

Ecuador  
Emisión de Obligaciones  
Segundo Seguimiento

**SIMED S.A.**

## Calificación

Tipo de Instrumento	Resultado Calificación	Calificación Anterior	Último Cambio
VI EMISIÓN DE OBLIGACIONES	AA+	N/A	N/A

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación.

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

**Último Cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación

N/A: No aplica

## Resumen Financiero

CUENTA	Dic-18	Jun-19	Dic-19
Activos (USD MM)	51.2	53.2	58.3
Ventas (USD MM)	48.5	23.2	48.6
Margen EBITDA (%)	27.47%	25.98%	25.29%
ROE (%)	30.88%	25.77%	27.05%
Deuda / capitalización (%)	41.51%	45.56%	47.41%
CFO / Deuda Fin CP (X)	1.20	-0.49	0.35
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.77	-0.61	-0.55
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.06	1.56	1.51
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	1.43	2.13	2.23

Fuente: SIMED S.A. Elaboración BWR

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Stefany León  
(5932) 226 9767 ext. 112  
[sleon@bwratings.com](mailto:sleon@bwratings.com)

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AA+" a la VI Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La categoría AA+ corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

**Generación y márgenes de operación estables en el tiempo.** El sector de la salud al que atiende la empresa es poco sensible al ciclo económico y es estratégico para el Estado, por lo cual en los últimos años ha crecido de forma importante, independientemente de los cambios en el entorno económico del país. Esta estabilidad se refleja en sus indicadores de generación operativa, que son sólidos y con tendencia a mantenerse estables.

**Posición competitiva fuerte y mercado con altas barreras de entrada.** SIMED S.A. mantiene un muy importante posicionamiento en el mercado gracias a su trayectoria y al hecho de que tiene representaciones exclusivas para la venta de equipos e insumos médicos y de diagnóstico de marcas reconocidas internacionalmente, que generan barreras de entrada para nuevos competidores. Al ser un mercado altamente especializado, el número de participantes en el nicho de negocio de la empresa es más limitado.

**Concentración de negocios en sector público.** El 70% de las ventas de SIMED se realizan a instituciones pertenecientes al sector público. Esta concentración le expone a riesgo de retrasos en cobros por contracciones en la liquidez estatal o cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud, y el hecho de que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que vende la empresa.

**Bajo Endeudamiento con relación a la generación.** El bajo nivel de endeudamiento le da al emisor flexibilidad financiera y le permite mitigar los riesgos asociados a la necesidad constante de realizar las inversiones para renovar equipos colocados y crecer en ventas, así como a escenarios de reducción en los flujos de cobro desde el sector público, que ya ha mostrado este comportamiento por el deterioro de las cuentas fiscales.

**Liquidez ajustada con perspectiva al alza.** Los requerimientos de capital de trabajo provenientes de inventario y cuentas por cobrar y las inversiones en equipos que debe realizar la empresa generan mayor presión de liquidez en épocas de crecimiento en ventas. En un mayor horizonte de tiempo, el riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su posición financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo, esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera los rangos aceptables en relación con su generación.

**Fecha Comité: 28 de febrero, 2020**

**Estados Financieros a: 31 de diciembre, 2019**

## CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

VI Emisión de Obligaciones (2019)	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002293 de
Fecha Aprobación SCVS	20 de marzo de 2019
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
Saldo:	4,197,258
Fecha de emisión:	01-Abr-19
Fecha Vencimiento:	15-Ene-22
Plazo de la Emisión:	1020 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital*	Primero cuatrimestral, en adelante trimestral
Periodicidad Pago de Interés*	Primero cuatrimestral, en adelante trimestral
Tipo de Tabla de Amortización	Sistema francés
Tasa de interés	8.00%
Forma de Cálculo Interés	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión	40% sustitución de pasivos, 40% capital de trabajo y 20% en inversiones de capital
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

\*El primer pago se realizará de forma cuatrimestral, posteriormente trimestral

Los recursos que se capten a través de la emisión de obligaciones no podrán destinarse para la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de: grupos financieros o económicos, compañías de seguros privados o sociedades o empresas mercantiles, que estén vinculados con el emisor, ni podrán destinarse a cancelar pasivos con personas naturales o jurídicas vinculadas al emisor.

## HECHOS RELEVANTES NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros.

En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo intangible y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que

la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La estrategia de endeudamiento del gobierno anterior y que se mantuvo durante los dos primeros años de gobierno de Moreno fue agotando sus fuentes mientras caía el precio del petróleo y crecía la incertidumbre en cuanto al nivel real de deuda del país.

Bajo dicho escenario, que requería ajustes inminentes, el gobierno firmó la carta de intención con el FMI (11 de marzo de 2019) bajo la modalidad de Facilidad Ampliada, que aplica para países con desequilibrios importantes, que requieren mayor plazo para lograr el ajuste y estabilización.

Es de esperarse que en adelante la economía del país y la dinámica de los distintos sectores giren en torno al nuevo acuerdo y en el nivel en que las propuestas y compromisos se vayan cumpliendo. Será un reto para el gobierno manejar política y socialmente los acuerdos con el FMI y alcanzar consensos en la Asamblea.

El incumplimiento en las metas planteadas podría restringir el flujo de fondos aprobado, lo cual presionaría la liquidez del Estado y dispararía ajustes violentos con costos sociales y económicos más altos. En el escenario de incumplimiento de los acuerdos con el FMI, sería menos probable que el país alcance en tres años metas de crecimiento sanas y sostenibles y que se completen los cambios estructurales necesarios para promover el crecimiento económico en el futuro.

El Fondo Monetario Internacional proyecta un decrecimiento de 0.5% para el año 2019 y un crecimiento de 0.2% para el 2020<sup>1</sup>, mientras que el Banco Central<sup>2</sup> prevé un decrecimiento de 0.1% y un crecimiento de 0.69% respectivamente. La desaceleración económica estaría fomentada por la reducción del gasto público, que según el Ministerio de Finanzas ya ha comenzado. Los recortes se darían

1 <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/fmi-redujo-proyeccion-crecimiento-economico-ecuador-2020-1862.html>

2 <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1348-la-econom%C3%A1a-ecuatorial-se-recuperar%C3%A1-07-durante-el-2020>

principalmente en compras de bienes y servicios, lo que significa una caída en las ventas de empresas que atienden al sector público. Además, a lo largo del 2019 se realizó la desvinculación de alrededor de 25mil colaboradores públicos<sup>3</sup>.

El FMI espera una lenta recuperación desde el año 2022. El FMI piensa que Ecuador no tendrá que recurrir a mercados financieros internacionales en 2020. Sería suficiente el financiamiento de los multilaterales y los ajustes planteados. Esta perspectiva generó inicialmente una disminución del riesgo país, lo que facilitó la renegociación de la deuda (bonos globales) que vencía en 2020, a plazos más largos. El 17 de junio, se concluyó un canje de bonos de USD 1,175 millones, con plazo al 2029.

El acuerdo garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) lo que ayudará a suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

No obstante, se indica que, tras la firma del convenio de financiamiento con el FMI, el Estado emitió el Decreto 883 que eliminaba el subsidio a la gasolina en el país. Sin embargo, a consecuencia de un paro nacional de gran magnitud, el decreto fue derogado el 15 de octubre de 2019. Frente a esta situación, el Ejecutivo envió una propuesta de reforma tributaria urgente que fue rechazada, pero consiguió la aprobación en diciembre de una segunda propuesta.

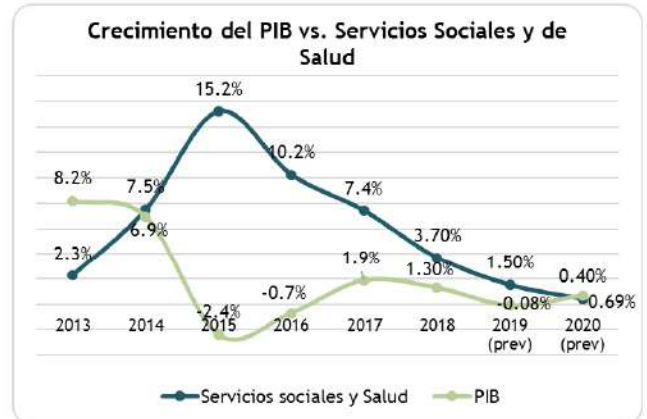
El indicador de riesgo país ha registrado una fuerte volatilidad en los últimos meses debido a lo indicado anteriormente aunque, luego del trámite favorable de la última reforma y el posterior anuncio del FMI del acuerdo sobre la segunda y tercera revisión del programa económico, está tendiendo a disminuir nuevamente.

Cabe mencionar que el 19 de diciembre de 2019 el Directorio del Fondo Monetario Internacional anunció la aprobación de un desembolso inmediato de 498 millones de dólares<sup>4</sup>.

El sector de la Salud en el Ecuador está considerado por el Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021 Toda una Vida como eje fundamental del desarrollo y bienestar. Como parte de esta estrategia, el Estado diseñó e implementó el Modelo de Atención Integral de Salud con enfoque Familiar, Comunitario e

Intercultural (MAIS-FCI), que se orienta en garantizar el derecho a la salud para toda la población, con un enfoque comunitario, familiar, pluricultural y de género, basado en la estrategia de Atención Primaria de Salud (APS).

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

De acuerdo con el plan *Toda una Vida* del Gobierno al 2021<sup>5</sup> respecto a los servicios de salud, se planifica la inversión social a través de las construcciones de centros de salud y hospitales. Además, hacia el 2030 Ecuador planifica un avance en la garantía del derecho a la salud en el marco de un Estado intercultural y plurinacional.

El Gobierno planifica orientar el derecho a la salud de manera especial a grupos de atención prioritaria y vulnerable. Así, se ubican los siguientes objetivos al 2021:

- Aumentar la cobertura, calidad y acceso a servicios de salud de recién nacidos hasta el 98.9%.
- Mejorar los servicios públicos de salud con enfoque intercultural.
- Mejorar la cobertura, calidad y acceso a salud en centros rurales.
- Incrementar la tasa de profesionales de la salud de 25.1 a 34.8 por cada 10.000 habitantes.

La Planificación Territorial en Salud del Ministerio de Salud Pública (MSP) definió como primer eje el fortalecimiento del primer nivel de atención. Dentro de este contexto, el proyecto de Fortalecimiento de la Red de Servicios de Salud y Mejoramiento de la Calidad, que inició en 2012 y se ha extendió hasta el 2018, financió la puesta en marcha de nuevos centros de salud, así como la readecuación de los existentes y la adquisición de equipamiento biomédico, tecnológico y mobiliario

<sup>3</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/12/28/nota/7668180/25-mil-despidos-sector-publico-2019>

<sup>4</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/directorio-fmi-aprobacion-dinero-ecuador.html>

<sup>5</sup> [http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL\\_OK.compressed1.pdf](http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL_OK.compressed1.pdf)



(clínico, básico y de oficina) para los mismos.<sup>6</sup>

De acuerdo con las previsiones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, los servicios sociales y de salud crecerían en un 0.57% para el año 2019, en términos constantes. Así, el monto de este rubro en 2019 ascenderá a USD 2,528 MM, es decir, 3.51% del PIB.<sup>7</sup> Si bien la proforma presupuestaria 2020 aún no ha sido aprobada, el ejecutivo se ha pronunciado repetitivamente respecto a la asignación suficiente de recursos para la salud, en función de sus objetivos en este ámbito.

Por otra parte, la planificación presupuestaria para el año 2020 contempla una asignación de cien millones de dólares para la infraestructura física, equipamiento, mantenimiento, estudios y fiscalización en salud del Ministerio de Salud Pública<sup>8</sup>, además de más de USD 16 millones para la dotación de equipamiento hospitalario moderno en establecimientos de segundo y tercer nivel.

Además, el IESS se encuentra continuamente en búsqueda de afiliaciones del sector privado y empezará a realizar procesos de control de cumplimiento de obligaciones de los empleadores a partir del 2020.<sup>9</sup>

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

SIMED S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en 1985, dedicada principalmente a la importación, distribución y comercialización de productos médicos y farmacéuticos, equipos, dispositivos e insumos médicos en general y especialmente aquellos relacionados con laboratorios.

La matriz de la sociedad anónima se encuentra en Quito, así como su centro de distribución, logística y bodega, desde donde se efectúan los despachos a las distintas provincias del País. Adicionalmente cuenta con una sucursal en Guayaquil y otra en Cuenca, cada una con su fuerza de venta propia. Solo un 4% de las ventas se realiza a través de subdistribuidores. SIMED cuenta con 169 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

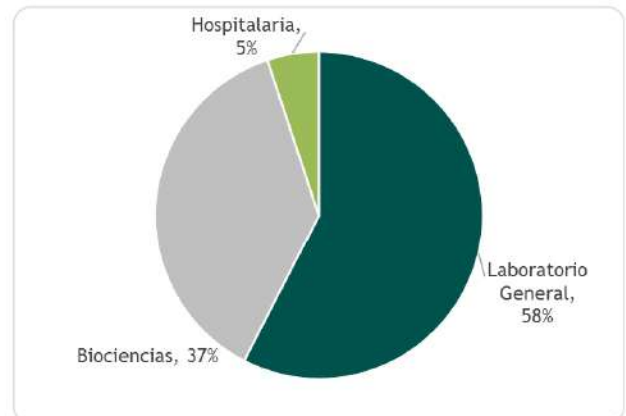
SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

La Unidad de Laboratorio General incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Es la más importante dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional.

La Unidad de Biociencias, que mantiene el segundo lugar en importancia, está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología y biología molecular. A diciembre-2019 esta línea de negocio representa 37% de las ventas.

Por último, la Unidad Hospitalaria está orientada a la venta de insumos desechables para hospitales y laboratorios, incluidos aquellos relacionados a bioseguridad, es decir para el descarte de manera biológicamente segura de materiales cortopunzantes y fluidos corporales humanos provenientes de procedimientos quirúrgicos. También incluye productos para bancos de sangre como por ejemplo bolsas para su transporte. Si bien tiene poca representatividad en las ventas totales de SIMED, en 2019 las nuevas alianzas y el interés de la empresa de impulsar esta unidad se reflejan en un incremento importante de su participación.

Gráfico 2



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

En la actualidad, el emisor mantiene representaciones exclusivas de 42 marcas de equipos e insumos médicos y de diagnóstico reconocidas internacionalmente, que permiten que la empresa cuente con una amplia cartera de productos de acuerdo con el tipo de necesidad del cliente. En cuanto a la diversificación actual de marcas, SIMED cuenta con una concentración del 62.85% de sus ventas en 5 marcas (SIEMENS, BIOMERIEUX, BD, TERUMO, HORIBA).

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de SIEMENS AG (29%), empresa alemana con presencia en más de 190 países, líder en la fabricación y comercialización de equipos médicos de imagen (tomografía

<sup>6</sup> <http://www.salud.gob.ec/fortalecimiento-de-la-red-de-servicios-de-salud-y-mejoramiento-de-la-calidad/>

<sup>7</sup> IEM 442 (e) Banco Central del Ecuador

<sup>8</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2019/10/20-Plan\\_Anual\\_de\\_Inversiones\\_Entidad\\_CUP\\_Egresos.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2019/10/20-Plan_Anual_de_Inversiones_Entidad_CUP_Egresos.pdf)

<sup>9</sup> [https://www.iess.gob.ec/es/sala-de-prensa/-/asset\\_publisher/4DHq/content/el-iess-garantiza-el-acceso-a-prestaciones-y-servicios-a-todos-sus-](https://www.iess.gob.ec/es/sala-de-prensa/-/asset_publisher/4DHq/content/el-iess-garantiza-el-acceso-a-prestaciones-y-servicios-a-todos-sus-asegurados/10174?redirect=https%3A%2F%2Fwww.iess.gob.ec%2Fes%2Fes-ala-de-prensa%3Fp_id%3D101_INSTANCE_4DHq%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-1%26p_p_col_pos%3D1%26p_p_col_count%3D3%26_101_INSTANCE_4DHq_advancedSearch%3Dfalse%26_101_INSTANCE_4DHq_keywords%3D%26_101_INSTANCE_4DHq_delta%3D%26_101_INSTANCE_4DHq_cur%3D%26_101_INSTANCE_4DHq_andOperator%3Dtrue%3Dtrue%3DmostrarNoticia=1)

computarizada, resonancia magnética, imagen molecular, productos de rayos-x, ultrasonido, etc.); diagnóstico (química clínica, análisis inmunológico, sanguíneo, úrico, de virología molecular y biopsia líquida, y automatización), y de terapias avanzadas (sistemas de angiografía, oncología, arcos en C para toma de imágenes, entre otros).

La multinacional Biomerieux, de origen francés, y con presencia en más de 150 países, se especializa en soluciones diagnósticas para enfermedades infecciosas y es líder mundial en el área de Microbiología. La empresa cuenta con una concentración del 12.14% en esta marca.

Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 8.96%.

La cuarta marca más importante es Terumo, con una representación del 6.79%. Esta empresa se dedica a las soluciones médicas y farmacéuticas en tres áreas: cardíaca y vascular, hospital general y manejo de sangre.

Finalmente, HORIBA es una compañía originaria de Japón que se dedica a la manufactura y venta de sistemas de medición de emisiones automotoras y de medio ambiente, equipos de análisis científico, equipos de análisis médico y equipos de medición en la industria de semiconductores, desde el año 1945. A la fecha de corte la concentración de ventas de esta marca asciende a 5.96%.

El mercado de equipos e insumos médicos y de laboratorio tiene varios participantes y se aprecian liderazgos específicos dependiendo de la línea de negocios.

En el caso de SIMED, en el año 2019 más del 90% de importaciones se realizaron en cinco partidas arancelarias, con los porcentajes de representación presentados en el gráfico anterior.

Se toma en consideración las importaciones totales realizadas en el año, tanto del sector público como del sector privado para medir la participación de cada partida en el mercado. Los datos de importaciones de subpartidas arancelarias fueron tomados del Banco Central del Ecuador con corte a diciembre-2019.

La participación de mercado más importante de SIMED (33% del total a diciembre-2019) es en la partida 9027, y también representa el 33% del total de importaciones de SIMED. Esta partida se refiere a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico.

En segundo lugar de participación de mercado, se encuentra la partida 3002 (24%), que se refiere a los reactivos de diagnóstico, que no se emplean directamente en pacientes. Esta partida a diciembre-2019 representa el 12% de las importaciones de la compañía.

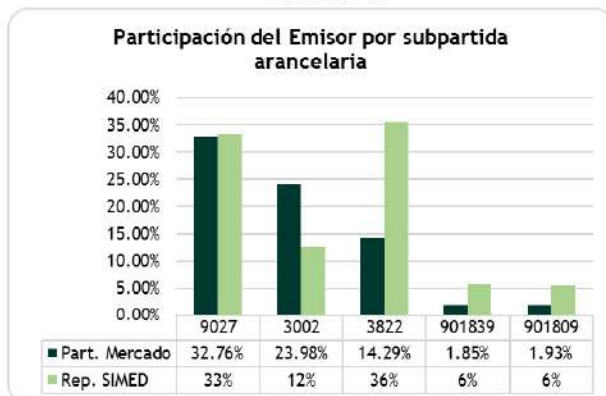
Por otro lado, la tercera partida más importante para la compañía es la 3822, que corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio. En este segmento SIMED tiene una participación de mercado del 14% y representa el 36% de las importaciones de la compañía.

Adicionalmente, en la partida 9018 de instrumentos y aparatos de medicina tiene una participación de mercado del 2% y representa el 6% de las importaciones de la compañía.

Cabe mencionar que un participante importante en las ventas de la compañía es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. De acuerdo con información provista a través de la plataforma de transparencia, este realizó pagos a SIMED durante el 2019 (hasta el mes de diciembre) por un total de USD 14.69 MM por dispositivos médicos y de USD 40M por equipos médicos. Mientras tanto, su principal competidor, Roche, recibió pagos en el mismo período por un total de USD 13.98MM en 2019 por dispositivos médicos<sup>10</sup>.

Las principales compras del IESS a SIMED S.A. fueron para los hospitales Teodoro Maldonado Carbo en Guayas y Carlos Andrade Marín en Pichincha.

**Gráfico 3**



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

\*9027: 9027809090 3822: 3822009000, 3002:3002132000  
Acumulado enero a diciembre 2019

## ESTRUCTURA DEL GRUPO

SIMED S.A. no forma parte de ningún grupo económico ni mantiene acciones en otras compañías.

<sup>10</sup><https://www.iess.gob.ec/compras-medicas/>

## ACCIONISTAS Y SOPORTE

Al corte de este informe SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 20.6MM; de este, el capital social representa el 21.88%.

Cabe mencionar que el patrimonio de SIMED incrementó significativamente con relación al año 2017, como efecto de un restablecimiento de sus estados financieros realizado en diciembre-2018, para ajustar a las normas tributarias vigentes la depreciación de sus equipos que forman parte de su activo fijo.

SIMED S.A. es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, cuyas acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Corporación Omni Invest	4,499,999	100.0%
Jiménez Yépez Alfredo Adonay	1	0.0%
<b>TOTAL</b>	<b>4,500,000</b>	<b>100%</b>

La Corporación Omni Invest es una sociedad anónima ecuatoriana tenedora de acciones, cuyo accionista principal es una compañía española denominada Yellow Sea Investments, S.L.

En los últimos cuatro años los dividendos a los accionistas han representado entre 60% y 125% de los resultados del ejercicio anterior. La decisión del porcentaje es tomada por la Junta de Accionistas cada año, en función de la planificación del siguiente año.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) representa el 47.4% de la capitalización<sup>11</sup> de la Compañía. Esta relación ha aumentado frente al mismo período del año anterior (41.5%).

## ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de SIMED S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de SIMED S.A. está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante.

La empresa se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente del Directorio y el Gerente

General, que actúa como representante legal.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio.

El Directorio debe estar conformado por cinco miembros principales y tres suplentes, incluyendo al principal accionista y fundador de la empresa, que lo preside. Como buena práctica de Gobierno Corporativo, actualmente la empresa mantiene tres miembros independientes, lo cual favorece la objetividad en el seguimiento administrativo y la toma de decisiones.

El Directorio se define en los estatutos como un órgano de administración que se reúne ordinariamente al menos dos veces al año y tiene como parte de sus funciones designar o remover al Gerente General; dictar normas administrativas internas; conocer y aprobar el presupuesto anual, flujo de fondos, el plan de negocios y el plan estratégico; establecer la política de endeudamiento financiero, y dictar los reglamentos internos de la compañía.

El Gerente General, quien forma parte de la familia del accionista principal, cuenta con una sólida preparación técnica, así como con experiencia dentro del sector en el que se desenvuelve SIMED, y ocupa el cargo actual desde febrero-2016.

Mensualmente se realiza un Comité Ejecutivo, conformado por el Gerente General y las principales gerencias de la empresa, para la coordinación y seguimiento de la ejecución de las estrategias y decisiones definidas.

La empresa cuenta con lineamientos estratégicos con una visión de cinco años, y un presupuesto anual que se revisa mensualmente en Directorio.

Si bien no existe un sistema consolidado de control de indicadores ni una evaluación formal por objetivos, las distintas gerencias realizan el seguimiento de varios indicadores clave para el control de sus metas, relacionadas principalmente al volumen de ventas, la calidad del servicio técnico y el cumplimiento de las normas operativas de manejo de inventario y despacho.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General ha nombrado a un Comisario Principal y un Comisario Suplente, que vigilan las operaciones sociales, y son independientes de la Administración.

Actualmente la empresa no cuenta con un departamento de Auditoría Interna. El área de Finanzas está apoyando el fortalecimiento del control interno a través de la elaboración de nuevas políticas y procedimientos.

<sup>11</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

La empresa obtuvo la certificación ISO 9001-2015 para los procesos estratégicos, de producto y servicio y de gestión de recursos.

Durante el año 2017 el emisor realizó una transformación organizacional tomando en consideración la gestión de: servicio técnico, tecnología de información, operaciones, comercial y finanzas.

Dentro de este ámbito se fortaleció el manejo de cuentas claves y se creó el departamento de compras para generar capacidad de negociación de precios y plazos de pago. También se fortaleció el departamento de cobranzas a través de la reestructuración de las actividades del personal y la mejora de los procesos de venta y políticas de control interno.

Desde el año 2005 la Compañía utiliza el aplicativo modular GP, desarrollado por la empresa Microsoft, que apoya a las áreas financiera, comercial y de compras y permite que la información contable y transaccional se pueda visualizar de forma oportuna. De acuerdo con información provista por el emisor, se realizó una importante actualización del aplicativo en el mes de julio de 2018.

SIMED mantiene una póliza de seguro que cubre los riesgos de incendio, rotura de maquinaria, robo, equipo electrónico, fidelidad, vehículos, responsabilidad civil, dinero y valores, transporte interno y transporte de importación.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio. A la fecha de corte, SIMED indica que no existen contingentes adicionales ni se prevén para los periodos subsiguientes.

## PERFIL FINANCIERO

### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de SIMED S.A., auditados por la firma Deloitte & Touche en 2014, y por KPMG para los años, 2015, 2016, 2017 y los estados auditados por Ernst & Young para el año 2018. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos del emisor a diciembre-2019.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2020-2022. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

### Gestión Operativa y Tendencias

Entre 2013 y diciembre 2018 las ventas de SIMED han tenido un crecimiento compuesto de 7.27% anual, porcentaje notable que fue posible gracias a la fuerte demanda del sector público, como se explicó en secciones previas de este informe. El mayor dinamismo se dio hasta el 2014, pero en los últimos años la empresa ha logrado incrementar sus ventas pese a la difícil coyuntura económica del 2015 y 2016 y a un posterior entorno operativo de bajo crecimiento.

La Unidad de Laboratorio General funciona en su mayor parte a través de convenios de comodato con plazos comprendidos entre 3 a 5 años, que permiten al cliente utilizar el equipo de laboratorio requerido a cambio de la compra a SIMED de los reactivos e insumos que este necesita. Los equipos son sistemas cerrados de operación, por lo que no admiten la utilización de productos de terceros.

Este esquema aporta igualmente a la estabilidad de las ventas y a mantener una operación rentable. El riesgo de que el equipo sea devuelto antes del período de recuperación de la inversión se mitiga por la experiencia de SIMED en relación con el análisis adecuado de las necesidades del cliente, la calidad de servicio que ofrece y las marcas que representa. Adicionalmente, los equipos devueltos pueden ser repotenciados y entregados en comodato a otro cliente.

A diciembre-2019 el 66.51% de las ventas se realizan a instituciones pertenecientes al sector público (57% a diciembre-2018). Esta concentración expone a SIMED al riesgo de volatilidad en su generación ante contracción del gasto público en su sector o ante cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud y el alto grado de especialización de los productos que comercializa la empresa y sus insumos.

La concentración en el sector público se da casi en su totalidad en hospitales y centros médicos que forman parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS (65.05%) y en entidades dependientes del Ministerio de Salud Pública (MSP). De igual forma, esto hace a la empresa sensible a circunstancias financieras específicas de estas instituciones, y le quita poder de negociación como proveedor. Sin embargo, los procesos de demanda y cobranza dependen de cada institución y no se centralizan a nivel del IESS o MSP.

Por último, las ventas al sector privado se encuentran adecuadamente diversificadas por cliente.

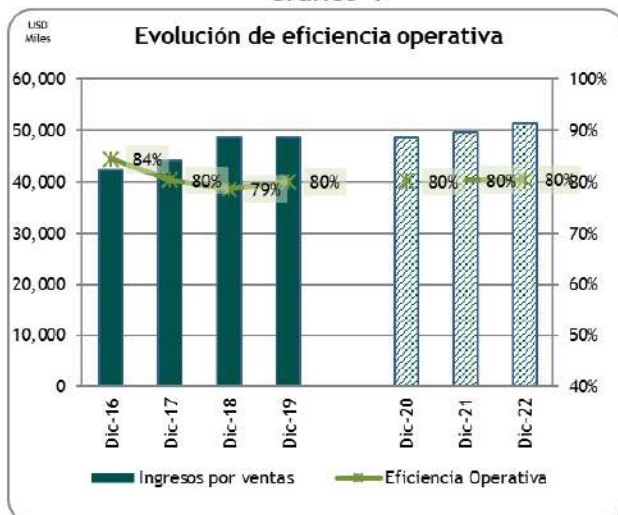
A diciembre-2019 las ventas de la compañía son 0.2% superiores a diciembre-2018, como fue previsto por el emisor, en especial debido a que la

ejecución presupuestaria del sector público se dio mayoritariamente en el segundo semestre del 2018.

Debido a la situación macroeconómica, las proyecciones se realizan de forma conservadora, por lo que se proyecta que el año 2020 registre un crecimiento de apenas 0.04%.

Cabe mencionar que SIMED realizó una reclasificación entre gastos y costos que se aprecia únicamente en los estados financieros auditados de fin de año. Por este motivo en el estado de resultados directo el margen bruto promedio a diciembre-2019 es cercano al 55% y en diciembre-2018 fue de 45.09%, en función de las reclasificaciones entre costo y gasto que maneja la compañía. Se espera que este se mantenga alrededor del 45.1% para los periodos subsiguientes.

Gráfico 4



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

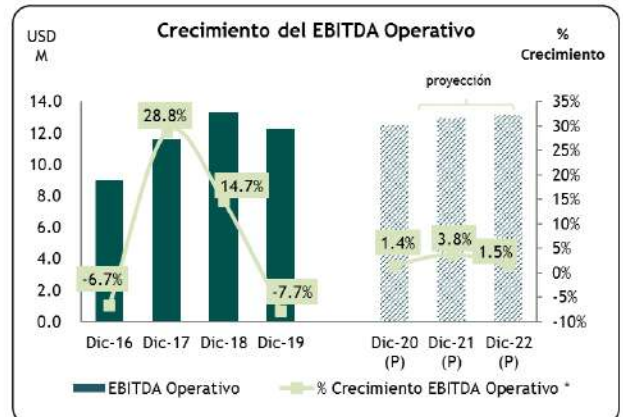
Con el objetivo de evaluar la eficiencia operativa de la empresa se utiliza como indicador la suma de gastos operativos y costos de venta sobre el total de ventas. A diciembre-2019 este es de 80.1%. Se espera un porcentaje similar en los siguientes periodos, en consideración de que los cambios en el método de depreciación ya fueron ejecutados. Cabe mencionar que el efecto de este gasto no repercute en el EBITDA.

Así, El EBITDA se ha incrementado en línea con las ventas, y desde el 2016 se ha beneficiado adicionalmente de una mayor eficiencia operativa derivada principalmente de la mejor absorción de sus gastos fijos por el crecimiento de los ingresos y del mejor margen bruto.

A diciembre-2019 el EBITDA presenta un decrecimiento de 7.73% interanual, ocasionado por un ligero incremento del peso operativo. Por otra parte, El ROA y el ROE en diciembre-2019 ascienden a 9.97% y 27.05%, respectivamente (9.2% y 22.2% en

diciembre-2018). No se evidencian contingentes tributarios a la fecha.

Gráfico 5



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

**Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados**

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 58.34 millones) son en su mayoría de naturaleza operativa y en función de su clasificación contable tendrían en 63.1% una recuperación esperada de un año o menos, por lo cual podrían ser liquidados en el corto plazo, bajo las consideraciones anotadas en los párrafos siguientes.

El 41.7% del activo corresponde a cuentas por cobrar comerciales. Como se aprecia en el gráfico 6, el 26.01% de la cartera mantiene una antigüedad superior a los 180 días y se ubica mayoritariamente en el sector público.

ACTIVOS

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Total Activo Corriente	83.2%	77.4%	74.6%	63.1%
Fondos Disponibles	9.5%	0.5%	5.6%	0.5%
Inversiones corto plazo	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	45.8%	54.7%	51.3%	41.7%
Inventarios Neto	22.6%	20.8%	16.3%	18.8%
Otras cuentas por cobrar	1.3%	0.7%	0.5%	1.0%
Gastos anticipados	0.1%	0.3%	1.0%	1.0%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%
Total Activo No Corriente	16.8%	22.6%	25.4%	36.9%
Propiedad, planta y equipo	16.5%	22.4%	25.0%	36.3%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo Financiero no Corriente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

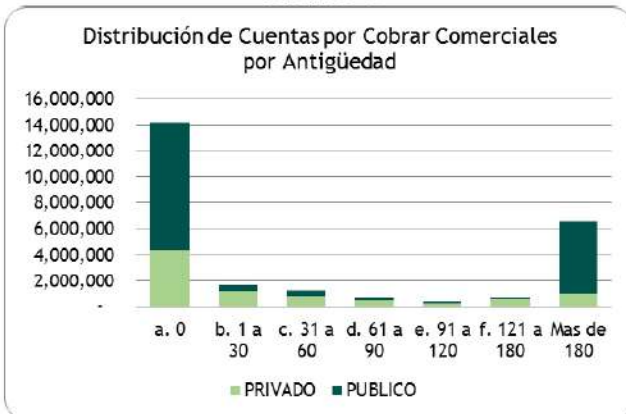
PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Total Pasivo Corriente	55.8%	52.5%	50.7%	47.9%
Deuda Financiera CP	27%	21%	16%	21%
Deuda Comercial	11%	8%	19%	13%
Otros Pasivos CP	18%	23%	15%	14%
Total Pasivo LP	9.1%	12.4%	10.6%	16.9%
Deuda Financiera LP	6%	11%	9%	9%
Otros pasivos LP	3%	2%	1%	8%
PATRIMONIO	35.1%	35.1%	38.7%	35.2%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

Se evidencia una disminución de alrededor de dos millones en las cuentas sobre los 180 días frente a octubre-2019, gracias a las gestiones de la empresa durante el último trimestre del 2019. Si bien este rubro se mantiene en valores significativamente importantes, el emisor espera recuperar gran parte de las cuentas vencidas a lo largo del año 2020.

Gráfico 6



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Por otra parte, el 56.06% de la cartera no se encuentra vencida y podría ser recuperada en el corto plazo. En lo que respecta al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, un 42.6% es deuda vigente y el 57.4% restante se encuentra vencido, mayoritariamente por más de 180 días.

A la fecha, SIMED ha implementado procesos de control y de modelo de gestión para acelerar el tiempo de recuperación de cartera. Adicionalmente, el emisor comenta que en su mayoría los clientes retrasados continúan comprando y haciendo abonos, por lo cual no implican una expectativa de pérdida. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión de 3.52% del monto de cartera comercial bruta.

Se proyecta que los días de cuentas por cobrar se mantengan en alrededor de 190 en los siguientes periodos (187 días a diciembre-2019).

En el caso de los inventarios (18.8% del activo), los mismos están compuestos en su mayoría por reactivos, insumos y consumibles. SIMED revisa mensualmente la caducidad de los inventarios y en

función del costo de ventas a diciembre-2019 estos en promedio rotaron en 184 días, por lo cual se consideran liquidables en el corto plazo. No obstante, este valor está influenciado por la distinta presentación en los estados financieros directos del costo de ventas, por lo que se proyecta que en los siguientes periodos la rotación de inventario sea de alrededor de 152 días del costo de ventas, una vez implementada la reclasificación de costos y gastos. En términos monetarios, en 2019 el inventario requirió USD 2.7 millones y para 2020 no se esperan liberaciones ni nuevos requerimientos materiales de capital de trabajo por este concepto.

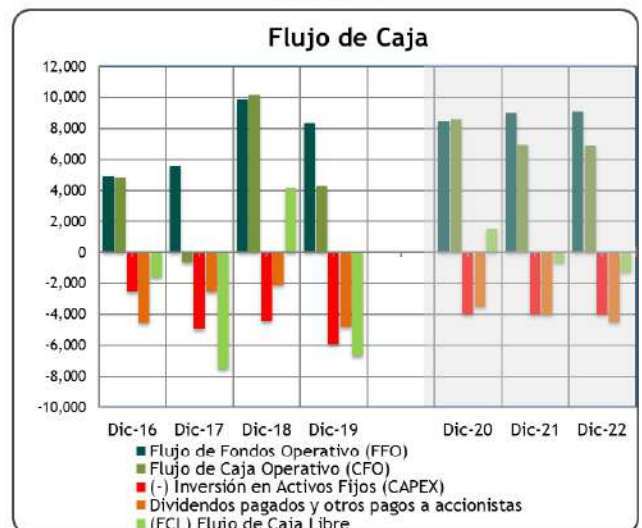
Por último, en el caso de la propiedad, planta y equipo (36.3% del activo), se evidencia un crecimiento ocasionado por el restablecimiento de la depreciación acumulada y la adopción de las normas NIIF 16 en lo referente a los activos por arrendamiento.

En lo que respecta al método de depreciación adoptado por SIMED en el año 2019, los activos fijos con antigüedad superior a cinco años no superan el 1% del total, por lo que no se considera que exista un riesgo material por una valoración contable que sobreestime el valor real de liquidación de equipos que hayan sobrepasado su vida útil.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Los flujos operativos positivos de SIMED generalmente han podido cubrir las inversiones de capital (CAPEX) de la empresa y una parte representativa de los dividendos pagados.

Gráfico 7



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A diciembre-2019 se evidencia una ligera disminución del Flujo de Fondos Operativo (FFO), pues alcanza los USD 8.34 MM (USD 9.83 MM a

diciembre-2018), ocasionada por un peso operativo más alto, como se explicó anteriormente.

El ciclo de operación de SIMED requiere financiamiento en épocas de crecimiento debido a que mantiene un inventario elevado (184 días) y cuentas por cobrar con retrasos (187 días), que contrastan con un menor financiamiento de proveedores (120 días).

Adicionalmente, los incrementos en inventarios y la reducción en cuentas por pagar a proveedores ocasionan que el Flujo de Caja Operativo (CFO) se reduzca a USD 4.2MM en este período. Para los siguientes años se espera un mayor flujo de caja en función de menores variaciones en dichas cuentas que son reflejo de un crecimiento casi nulo de ventas.

La mayor parte de las cuentas por cobrar corresponde al sector público, no obstante, el emisor espera recuperarlas de acuerdo con sus convenios. Pese a lo anterior se mantiene una proyección conservadora, que supone que las cuentas por cobrar mantendrán el tamaño relativo actual frente a las ventas.

El modelo de negocio que SIMED utiliza para colocar sus equipos y asegurar la venta de los insumos relacionados requiere que las inversiones en CAPEX, compuestas principalmente por los equipos entregados en comodato, varíen en función de las ventas de la empresa. Adicionalmente, los equipos tienen una vida útil de entre 3 y 5 años, por lo cual estos requieren renovación periódica.

En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se espera que las inversiones en CAPEX del 2020 y 2021 se encuentren en alrededor de USD 4MM. La recuperación evidenciada del flujo operativo permitiría cubrir ampliamente esta necesidad.

Se espera que a finales del 2020 los requerimientos de CAPEX sean cubiertos completamente por el Flujo de Caja Operativo.

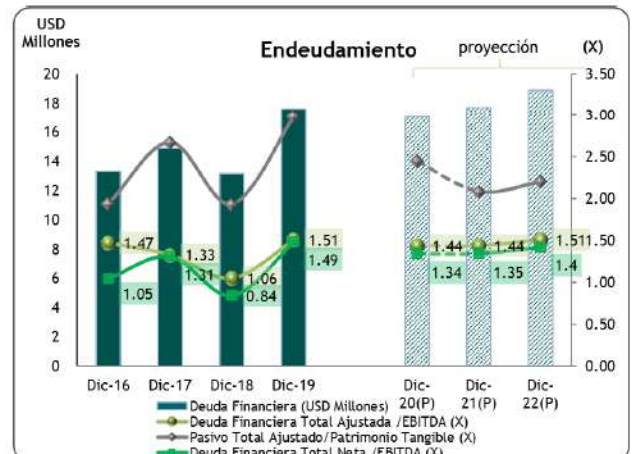
Por lo anteriormente expuesto, y un pago estimado de USD 3.5 millones de dividendos, se espera que el flujo de caja neto sea positivo en 2020 por alrededor de USD 1.5MM.

El indicador de Deuda Financiera Total/ EBITDA llegó a 1.49 veces en diciembre-2019, indicador que se considera conservador. Por otro lado, la empresa mantiene como resguardo de la emisión la condición de que el pasivo financiero sobre el EBITDA no supere el múltiplo de 2 veces.

El endeudamiento financiero se ha mantenido en

valores similares con relación al patrimonio tangible<sup>12</sup>. Para el cálculo de este indicador a junio-2019 se restaron del patrimonio USD 7.6MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes. Se espera que la tendencia se mantenga en el futuro, con una reducción de las cuentas vencidas.

Gráfico 8



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros

El nivel de respaldo patrimonial se considera adecuado, tomando en cuenta la naturaleza comercial de la empresa, el hecho de que la mayoría de sus activos son recuperables en el corto plazo, y la solidez de su negocio.

Cabe mencionar que, dentro del pasivo, USD 4.87MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

### Capacidad de Pago y Liquidez

A continuación, se muestra la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A. La cobertura alcanza las 7.0 veces y se espera que se mantenga en niveles similares para los próximos periodos.

Este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

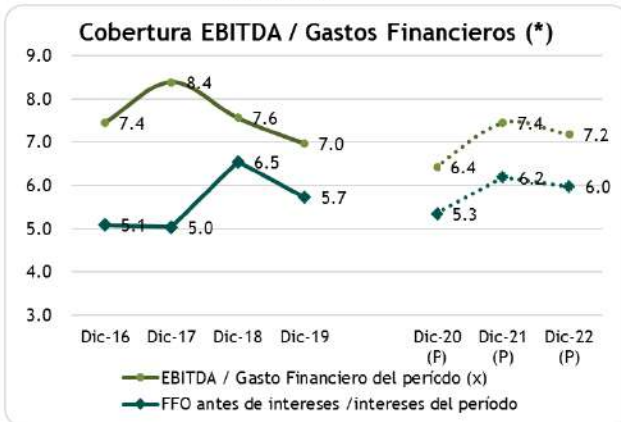
La liquidez de la empresa ha sido limitada en los períodos analizados, debido a tres causas principales: a) el negocio requiere para su crecimiento de mayor capital de trabajo e inversión de capital por la compra de los equipos en comodato; b) los excedentes operativos luego de inversiones se han destinado al pago de dividendos e impuestos, y c) la deuda financiera se encuentra

<sup>12</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

en un 69.51% en el corto plazo (64.17% en diciembre-2018).

Gráfico 9



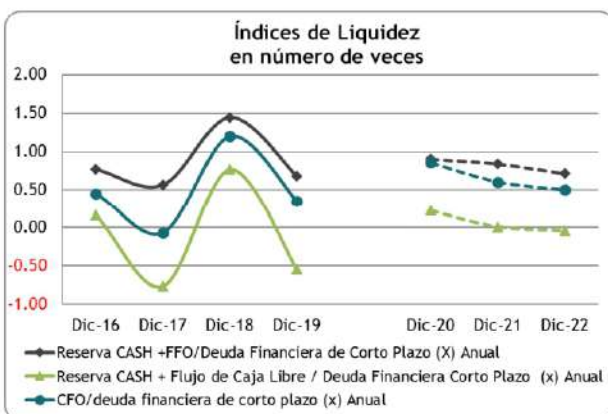
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Los indicadores de liquidez se ven afectados en diciembre-2019 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, frente al año 2019, que resultó en menores fondos disponibles para el cierre del año (USD 269M). Con la recuperación de la caja a niveles habituales, se espera que los indicadores de liquidez en los siguientes períodos sean superiores a los registrados en el último trimestre de 2019.

Debido a la decisión de la empresa de optimizar el uso de sus reservas de liquidez desde el año 2017, el promedio de efectivo y equivalentes durante los siguientes años se proyecta en USD 1.2MM en promedio.

A la fecha de corte, el 34.31% de la deuda financiera corresponde a operaciones de crédito con bancos locales; de esta, cerca del 83% vence en el corto plazo. Por su parte, el 65.69% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 37.50% tiene vencimientos superiores a un año.

Gráfico 10



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se

mitiga por la posición de la empresa en el mercado y el bajo endeudamiento que mantiene. Se considera además que, si bien en etapas de crecimiento la liquidez es apretada, se esperaría que, de darse un escenario de contracción de ventas, el emisor pueda así mismo liberar parcialmente liquidez por la menor inversión en CAPEX, requerimientos disminuidos de capital de trabajo y pago de dividendos.

A continuación, se puede observar la estructura de la deuda financiera por año de amortización. Cabe mencionar que la diferencia de USD 281.1 M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios, intereses de emisión, depósitos no identificados y aportes al fideicomiso.

Año	Saldo USD (miles)	%
2020	12,253	70.68%
2021	4,219	24.34%
2022	864	4.99%
TOTAL	17,336	100.00%

### POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Las presentes emisiones tienen garantía general, por lo cual están respaldadas por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte	Dic-19
Activo Total Ajustado (USD M)	50,733
Activo Total (USD M)	58,337

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	3,253	3,253	15.59
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	6,045	9,298	5.46
3era	Deuda sin garantía específica de balance	28,477	37,774	1.34
TOTAL		37,774	37,774	1.34

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.34 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los

activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

### RESGUARDOS

Para la VI Emisión de Obligaciones de 2019 que se analiza en este estudio, SIMED S.A. se obliga a:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. A la fecha de corte este indicador es de 1.42 veces.
2. Los activos reales sobre los pasivos reales exigibles deberán permanecer en niveles de mayor a o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Actualmente es de 1.54.
3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
4. Mantener durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación.

Además, la empresa se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.85 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta redención total de los valores. Actualmente este indicador es de 0.65.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

En el siguiente cuadro se puede apreciar que el indicador corriente de liquidez exigido por el ente regulador de 1 vez para la emisión de valores a la fecha de corte se ha cumplido:

Indicadores de liquidez			
Mes	Activo corriente USD (miles)	Pasivo corriente USD (miles)	Indicador Liquidez
Jul-19	39,355	26,083	1.51
Ago-19	39,299	27,400	1.43
Sept-19	40,159	28,321	1.42
Oct-19	40,566	29,201	1.39
Nov-19	37,773	26,300	1.44
Dic-19	37,245	28,090	1.33
Promedio semestral			1.42

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de los programas de papel comercial y emisiones de obligaciones que representa el 59.93% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos tanto normativos como internos y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

### POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2012 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. Hasta la fecha de calificación ha colocado en el mercado seis emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial.

A la fecha de corte de este análisis, SIMED S.A. mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores:

Descripción	Resolución aprobatoria	Última Calificación	Calificadora	Fecha de Comité
IV Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.000 20750	AA+	BWR	29/8/2019
V Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000 02825 de 29 marzo 2018	AA+	BWR	29/8/2019
VI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002293 de 20 de marzo de 2019	AA+	BWR	29/8/2019
VII Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000716 de 23 de enero de 2020	AA+	BWR	30/10/2019
II Programa Papel Comercial	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000 02830 de 29 marzo 2018	AAA-	BWR	29/8/2019

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, la VI emisión de obligaciones no cuentan con negociaciones en mercado secundario.

SIMED S.A.						
(Miles de USD)					PROYECCIONES	
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
<b>Resumen Balance</b>						
Caja y Equivalentes de Caja	3,804	228	2,851	269	1,200	1,200
Cuentas por Cobrar Comerciales	18,404	25,263	26,263	24,318	24,791	25,296
Inventarios	9,096	9,610	8,329	10,992	11,009	11,234
Activos fijos	6,633	10,327	12,810	21,156	21,049	20,691
Otros activos	2,273	777	977	1,601	1,805	1,805
<b>Total Activos</b>	<b>40,210</b>	<b>46,205</b>	<b>51,230</b>	<b>58,337</b>	<b>59,854</b>	<b>60,226</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	4,718	3,918	9,967	7,363	6,820	6,956
Deuda Financiera Total	13,276	15,439	14,067	18,538	17,966	18,611
Deuda Financiera Corto Plazo	10,705	9,825	8,436	12,246	10,078	11,515
Deuda Financiera Largo Plazo	2,571	5,044	4,710	5,371	6,967	6,175
Otros contingentes	0	570	921	921	921	921
Otros Pasivos	8,091	10,651	7,372	11,873	12,343	9,951
<b>Total Pasivos</b>	<b>26,085</b>	<b>30,008</b>	<b>31,406</b>	<b>37,774</b>	<b>37,129</b>	<b>35,519</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>14,125</b>	<b>16,197</b>	<b>19,824</b>	<b>20,562</b>	<b>22,725</b>	<b>24,707</b>
<b>Resumen de Resultados</b>						
Ventas	42,272	44,296	48,494	48,588	48,609	49,581
Costo de ventas	-24,297	-24,548	-26,628	-22,077	-26,686	-27,220
Otros Ingresos Operativos	698	601	634	437	387	398
Egresos Operativos	-11,411	-11,057	-11,472	-16,823	-12,279	-12,650
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>6,564</b>	<b>8,691</b>	<b>10,394</b>	<b>9,687</b>	<b>9,643</b>	<b>9,711</b>
Gasto Financiero del período	-1,211	-1,384	-1,443	-1,763	-1,941	-1,737
Impuestos a la renta	-2,869	-4,709	-1,979	-2,186	-2,094	-2,213
Utilidad Neta de la gestión	3,182	3,199	5,562	5,462	5,663	5,982
Otros Resultados Integrales	13	165	142	0	0	0
Utilidad Integral Neta	3,195	3,364	5,704	5,462	5,663	5,982
<b>Resumen Flujo de Caja</b>						
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>9,019</b>	<b>11,614</b>	<b>13,319</b>	<b>12,289</b>	<b>12,467</b>	<b>12,937</b>
(-) Gasto Financiero del período	-1,211	-1,384	-1,443	-1,763	-1,941	-1,737
(-) Impuesto a la renta del período	-2,869	-4,643	-2,046	-2,199	-2,094	-2,213
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>4,939</b>	<b>5,587</b>	<b>9,830</b>	<b>8,327</b>	<b>8,432</b>	<b>8,987</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-110	-6,229	295	-4,028	184	-2,031
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>4,829</b>	<b>-642</b>	<b>10,125</b>	<b>4,300</b>	<b>8,616</b>	<b>6,957</b>
(+/-) Flujo de caja no operativo	717	643	634	186	387	398
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	698	601	634	437	387	398
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-2,044	-252	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	19	42	2,044	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,568	-2,532	-2,076	-4,800	-3,500	-4,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-2,551	-4,970	-4,472	-5,923	-4,000	-4,000
(-) Inversión en activos intangibles	0	0	-59	-447	0	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-1,573</b>	<b>-7,501</b>	<b>4,152</b>	<b>-6,685</b>	<b>1,503</b>	<b>-646</b>
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>3,595</b>	<b>2,172</b>	<b>-1,723</b>	<b>4,471</b>	<b>-573</b>	<b>646</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>-1,048</b>	<b>1,753</b>	<b>195</b>	<b>-367</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>974</b>	<b>-3,576</b>	<b>2,624</b>	<b>-2,582</b>	<b>931</b>	<b>0</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>2,830</b>	<b>3,804</b>	<b>228</b>	<b>2,851</b>	<b>269</b>	<b>1,200</b>
<b>(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto</b>	<b>-2,621</b>	<b>-5,748</b>	<b>4,347</b>	<b>-7,052</b>	<b>1,503</b>	<b>-646</b>
<b>Indicadores</b>						
Patrimonio Tangible	13,445	11,443	16,736	12,959	15,520	17,503
% crecimiento en ventas	4.78%	4.79%	9.48%	0.19%	0.04%	2.00%
MARGEN EBIT (%)	15.53%	19.62%	21.43%	19.94%	19.84%	19.59%
MARGEN EBITDA (%)	21.34%	26.22%	27.47%	25.29%	25.65%	26.09%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.08	5.04	7.81	5.72	5.34	6.17
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	7.45	8.39	9.23	6.97	6.42	7.45
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	7.45	8.39	9.23	6.97	6.42	7.45
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.47	1.33	1.06	1.51	1.44	1.44
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.05	1.31	0.84	1.49	1.34	1.35
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.48	0.49	0.42	0.47	0.44	0.43
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.76	-0.07	1.48	0.35	0.92	0.66
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.45	-0.07	1.20	0.35	0.85	0.60
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.16	-0.76	0.77	-0.55	0.22	0.00
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.46	-0.84	1.20	-0.72	0.26	0.01

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.