

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Primer Seguimiento

SIMED S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Resultado Calificación	Calificación Anterior	Último Cambio
VII Emisión de Obligaciones	AA+	AA+	N/A

Calificación en observación negativa
Perspectiva estable

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	abr-19	dic-19	abr-20
Activos (USD MM)	53.2	58.6	64.7
Ventas (USD MM)	15.2	48.6	14.0
Margen EBITDA (%)	24.09%	23.76%	27.48%
ROE (%)	26.47%	27.65%	19.95%
Deuda / capitalización (%)	51.30%	47.84%	56.57%
CFO / Deuda Fin CP (X)	-0.84	0.29	-0.40
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-1.08	-0.56	-0.84
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.92	1.65	2.30
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.61	2.53	3.14

Fuente: SIMED S.A. Elaboración BWR

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AA+" a la VII Emisión de Obligaciones de SIMED S.A y ubicarla en "observación negativa" como consecuencia de la incertidumbre generada por la orientación negativa del entorno operativo ecuatoriano en relación especialmente a la crisis sanitaria y a la disponibilidad de flujos del sector público para el pago de sus obligaciones en los plazos previstos.

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. Cabe mencionar que la industria a la que el emisor pertenece se verá menos afectada en la coyuntura actual de emergencia sanitaria.

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 51% 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 sensible a la evolución de la cobranza. 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. Parte de la liquidez es sensible a la cobranza, especialmente del sector público. Por otro lado, el riesgo de

Fecha Comité: 30 de junio, 2020
Estados Financieros a: 30 de abril, 2020



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.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

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

VII Emisión de Obligaciones (2020)		
Emisor:	SIMED S.A.	
No. de Resolución	No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000716	
Fecha Aprobación SCVS	jueves, 23 de enero de 2020	
Clase	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	3,000,000	5,000,000
Saldo:	3,000,000	5,000,000
Fecha de emisión:	3-feb-20	30-ene-20
Fecha Vencimiento:	19-dic-22	10-dic-23
Plazo de la Emisión:	1050	1410
Periodicidad Pago de Capital	Clase A: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo pago: trimestral. Clase B: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo cuarto pago: trimestral	
Periodicidad Pago de Interés	Clase A: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al undécimo pagos: trimestrales. Clase B: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al décimo quinto pagos: trimestrales.	
Tipo de Tabla de Amortización	Estructura variable	
Tasa de interés:	8.00%	8.25%
Forma de Cálculo Interés	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión	Reestructuración de pasivos financieros bancarios, financiamiento de capital de trabajo e 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.	

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 propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan-China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En este mes el FMI ha empeorado la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá entre 7.27% y 9.59%.

El crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantizaba financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas

estructurales. Actualmente dicho acuerdo se encuentra en revisión.

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha ido flexibilizando poco a poco ha tenido un impacto significativo en la mayoría de actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030 para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal. Hasta agosto de este año el Gobierno deberá negociar el refinanciamiento de su deuda externa.

En esta coyuntura, el país ha recibido créditos de varios multilaterales como el FMI, Banco Mundial, CAF y BID, así como del Gobierno de China. No obstante, al momento el financiamiento externo parece insuficiente frente a las necesidades emergentes del país. Se espera que el país reciba USD 5,319 millones en créditos externos en este año, de los cuales ya ha recibido USD 1,637 millones hasta mayo, y realiza gestiones para conseguir unos USD 2,400 millones en créditos de dos instituciones chinas hasta fin de año¹.

Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental la estrategia del gobierno en cuanto a la renegociación de la deuda externa y

los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

Como se mencionó previamente, el sector de la salud no presentó restricciones de movilidad u operatividad a partir de la pandemia, por lo cual el desarrollo de sus actividades se efectuó normalmente. Es importante recordar que además, 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 la estrategia nacional, 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).

Adicionalmente, en la coyuntura actual, el Gobierno se ha pronunciado respecto a la importancia del sector e indicó que se buscará garantizar el acceso de la población al sistema de salud, con las asignaciones presupuestarias que fuesen necesarias. Así, en mayo de 2020 el Gobierno indicó que las inversiones en salud previo a la pandemia fueron de alrededor de 10 mil millones de dólares y que se realizó una asignación adicional de 760 millones a consecuencia del brote por COVID-19².

Además, a junio de 2020 el Gobierno realizó una inversión importante para la compra de insumos de bioseguridad con un crédito del Banco Interamericano de Desarrollo, el mismo que indicó que Ecuador tuvo una asignación adicional de crédito por 700 millones de dólares, de los cuales, 368.8 millones fueron entregados hasta mayo de 2020 y 280 millones desembolsados en el mes de junio³.

De acuerdo con el plan *Toda una Vida* del Gobierno al 2021⁴ 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

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/finanzas-cinco-mil-millones-multilaterales-este-ano-deuda/>

² <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/25/nota/7851387/inversion-salud-ecuador-rebote-cristobal-roldan>

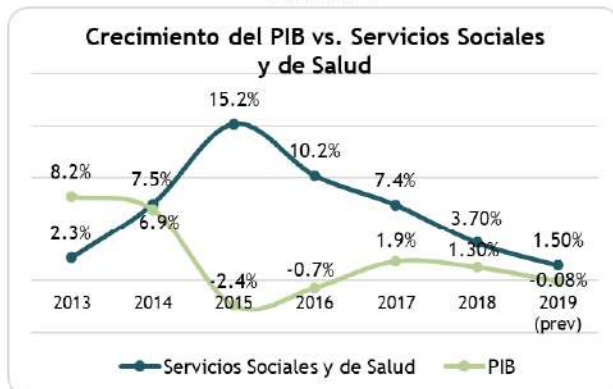
³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/06/23/nota/7881861/gobierno-adquirio-400-toneladas-metricas-insumos-bioseguridad>

⁴ http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL_OK.compressed1.pdf

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.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

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 (clínico, básico y de oficina) para los mismos.⁵

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 2020.⁶

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 Pública⁷, además de más de USD 16 millones para la dotación de equipamiento hospitalario moderno en establecimientos de segundo y tercer nivel. Cabe indicar que, de forma adicional, se asignarían

recursos para enfrentar la pandemia en función de las necesidades del sector.

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 bodegaje, 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 170 colaboradores y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

- **Laboratorio general:** 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.
- **Biociencias:** 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 abril-2020 esta línea de negocio representa 39% de las ventas.
- **Hospitalaria:** 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. Ocupa el tercer lugar de representación en la empresa, con un 6% de las ventas a abril-2020.

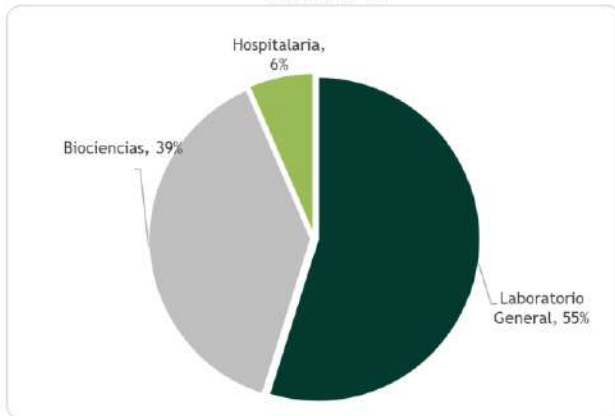
5 <http://www.salud.gob.ec/fortalecimiento-de-la-red-de-servicios-de-salud-y-mejoramiento-de-la-calidad/>

6 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?mostrarNoticia=1

7 https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2019/10/20-Plan_Anual_de_Inversiones_Entidad_CUP_Egresos.pdf

Gráfico 2



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

Dentro de la composición de ventas del emisor, se destaca la participación de inmunología, medicina molecular y química, que en conjunto representan el 42.07% de los ingresos.

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 61.88% de sus compras 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 (28.65%), empresa alemana con presencia en más de 190 países, líder en la fabricación y comercialización de equipos médicos de imagen (tomografía 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 11.83% 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 8.31%.

La cuarta marca más importante es Terumo, con una representación del 7.15%. Esta empresa se dedica a las soluciones médicas y farmacéuticas en tres áreas: cardiaca 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 5.93%.

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

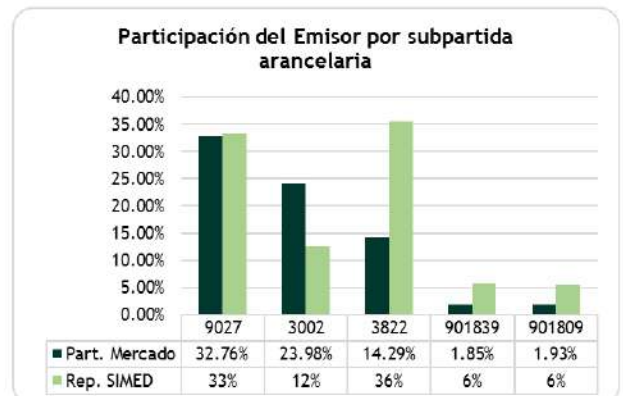
Se indica como hecho relevante posterior a la fecha de corte, que la empresa obtuvo la representación de una marca para la comercialización de pruebas de diagnóstico PCR para COVID. Además, la empresa también inició la comercialización de pruebas rápidas.

En lo que respecta a la participación del mercado del emisor, se evalúa la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía.

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 abril-2020.

Ya que más del 95% de las importaciones se concentran en cinco subpartidas, se presenta dicho desglose en el gráfico a continuación:

Gráfico 3



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

*9027: 9027809090 3822: 3822009000, 3002: 3002132000

Acumulado enero 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 por SIMED S.A, dicho instituto realizó pagos por USD17.6 MM a lo largo del año 2019.

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

ESTRUCTURA DEL GRUPO

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

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Al corte de este informe SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 20.3MM; de este, el capital social representa el 22.12%.

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%
TOTAL	4,500,000	100%

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 56.6% de la capitalización⁸ de la Compañía. Esta relación ha aumentado frente al mismo período del año anterior (51.3%).

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

⁸ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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.

La empresa obtuvo la certificación ISO 9001-2015 para los procesos estratégicos, de producto y servicio y de gestión de recursos y cuenta con la calificación BPA de buenas prácticas de almacenamiento.

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 KPMG para los años 2016 y 2017 y los estados auditados por Ernst & Young para el año 2018 y 2019. 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 abril-2020.

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 2014 y diciembre 2019 las ventas de SIMED han tenido un crecimiento compuesto de 4.35% anual, 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 en 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.

A la fecha de corte, la empresa presenta un decrecimiento interanual del 8.3%, influenciado por la pandemia mundial que ha ocasionado menor demanda de sus principales reactivos. Sin embargo, como hecho subsecuente, se indica que a mayo-2020 el decrecimiento anualizado estimado se ubica en alrededor de 0.6%, por lo que se evidencia una recuperación importante de las ventas.

Una porción importante de dicha recuperación corresponde a la incursión en el mercado de pruebas PCR para COVID-19 con clínicas privadas y entidades públicas a nivel nacional. SIMED espera mantener este mercado en el mediano plazo, por lo que cuenta con la representación de una marca reconocida en este ámbito.

En cuanto a las ventas tradicionales del emisor, 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 abril-2020 las ventas de SIMED se concentran en un 51% en el sector público (66.51% a diciembre-2019). Esta concentración expone a SIMED al riesgo de volatilidad en su generación ante contracción del gasto público en su sector o ante cambios regulatorios. Adicionalmente, la concentración supone un riesgo de liquidez en cuanto se retrasen los días de cobro. 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 empresa también busca mitigar este riesgo a través de un control minucioso de la documentación de los procesos y la gestión proactiva con cada institución para minimizar errores y retrasos.

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 (54.2%) 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.

Debido a la situación macroeconómica, las proyecciones se realizan de forma conservadora, por lo que se proyecta que el año 2020 no registre un crecimiento frente al cierre del 2019. Asimismo, se estima que el margen bruto de la compañía se mantenga estable en alrededor del 43.5% en los siguientes periodos. Como se mencionó con

anterioridad, SIMED realiza reclasificaciones entre el costo y el gasto en sus estados financieros auditados, por lo cual el margen bruto difiere significativamente frente a los estados directos. Así, a abril-2020 el margen se ubica en 56.1% (54.6% a abril-2019).

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 abril-2020 este indicador es de 81.3% y se evidencia una reducción del gasto de forma interanual, en especial en lo relacionado a gastos de comercialización. Dicha disminución responde al cambio en los requerimientos operativos del negocio bajo la situación actual por la emergencia sanitaria y a la estrategia del emisor para mantener un margen estable al cierre del año.

Si bien existen reducciones importantes del gasto, se utiliza una proyección conservadora, con un nivel de eficiencia operativa cercano al 82% para el cierre de 2020 y los periodos subsiguientes.

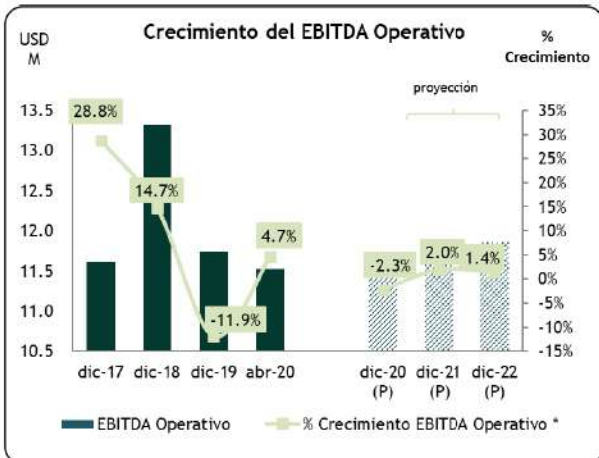
En lo que respecta al EBITDA, históricamente este se ha incrementado en línea con las ventas, y a su vez, se ha visto beneficiado de una mayor eficiencia operativa derivada de la absorción de los gastos fijos por el crecimiento de los ingresos y un mejor margen bruto.

A abril-2020 el EBITDA presenta un crecimiento interanual del 4.7%, por una eficiencia del gasto operativo. Por otra parte, El ROA y el ROE en ascienden a 6.64% y 19.95%, respectivamente (10.2% y 27.65% en diciembre-2019). No se evidencian contingentes tributarios a la fecha.

Para fines de 2020 se espera que el EBITDA se reduzca ligeramente en línea con los supuestos indicados anteriormente, se proyecta una caída del

EBITDA hacia finales del 2020, y una recuperación a partir del 2021, que estará influido por la evolución que tenga el entorno macroeconómico.

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 64.5MM) son en su mayoría de naturaleza operativa y en función de su clasificación contable tendrían en 65.7% 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.

ACTIVOS

	dic-16	dic-17	dic-18	abr-19	dic-19	abr-20
Total Activo Corriente	83.2%	77.4%	74.6%	75.2%	63.1%	65.7%
Fondos Disponibles	9.5%	0.5%	5.6%	6.6%	0.5%	2.5%
Inversiones corto plazo	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%
Cx Comercial	45.8%	54.7%	51.3%	47.9%	42.0%	40.7%
Inventarios Neto	22.6%	20.8%	16.3%	18.5%	18.7%	16.2%
Otras cuentas por cobrar	1.3%	0.7%	0.5%	0.0%	0.8%	0.0%
Gastos anticipados	0.1%	0.3%	1.0%	0.2%	1.1%	1.1%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.1%	0.4%	0.0%	1.9%	0.0%	1.8%
Total Activo No Corriente	16.8%	22.6%	25.4%	24.8%	36.9%	34.3%
Propiedad, planta y equipo	16.5%	22.4%	25.0%	24.4%	36.2%	33.6%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo Financiero no Corriente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-16	dic-17	dic-18	abr-19	dic-19	abr-20
Total Pasivo Corriente	55.8%	52.5%	50.7%	52.2%	48.4%	43.1%
Deuda Financiera CP	27%	21%	16%	29%	21%	21%
Deuda Comercial	11%	8%	19%	10%	17%	10%
Otros Pasivos CP	18%	23%	15%	13%	10%	12%
Total Pasivo LP	9.1%	12.4%	10.6%	10.0%	16.3%	25.5%
Deuda Financiera LP	6%	11%	9%	9%	9%	19%
Otros pasivos LP	3%	2%	1%	1%	8%	7%
PATRIMONIO	35.1%	35.1%	38.7%	37.8%	35.3%	31.4%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

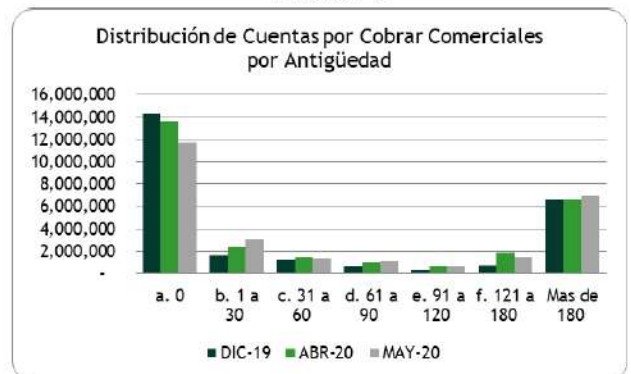
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

El 40.7% 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. Adicionalmente, las diez principales cuentas por cobrar representan el 60.12% de la cartera y de ellas el 81.77% corresponde al sector público. Como hecho

subsecuente se indica que a mayo-2020 la concentración por cuenta y en el sector público tiende a reducirse.

Una porción importante de las cuentas por cobrar mantiene una antigüedad superior a 180 días. No obstante, la mayoría los clientes retrasados continúan comprando y haciendo abonos, por lo cual no implica necesariamente una expectativa de pérdida. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión de 2.45% del monto de cartera comercial bruta.

Gráfico 6



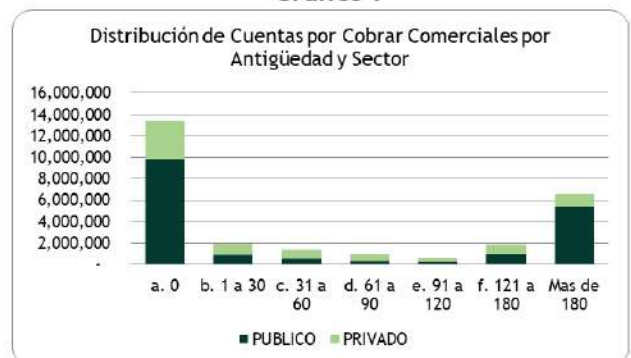
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Por otra parte, el 49.39% 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 41.19 % es deuda vigente, el 32.30% se encuentra vencido por más de 180 días y el 26.51% restante se ubica entre 1 a 120 días de plazo transcurrido.

Las cifras a mayo reflejan una mayor demora en los cobros, que se evidencia en la reducción de la cartera vigente y en un incremento en los rangos de 1 a 30 días y de más de 180 días. SIMED mantiene procesos de control y de modelo de gestión para controlar el tiempo de recuperación de cartera.

A continuación, se observa la composición de las cuentas por cobrar por sector a la fecha de corte:

Gráfico 7



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Debido a la situación actual por la crisis sanitaria a

causa de COVID-19, se espera un deterioro de la cartera del emisor, lo cual implicaría un aumento en los días de cobro del periodo hasta por 45 días adicionales a lo registrado en diciembre-2019, en un escenario moderado.

En el caso de los inventarios (16.2% 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 abril-2020 estos en promedio rotaron en 222 días, por lo cual se consideran liquidables en el corto plazo. Cabe mencionar que a diciembre-2019 la rotación fue de 148 días, debido a que este indicador está influenciado por la distinta clasificación en los estados financieros directos entre el costo y el gasto. Para la proyección, se utiliza la clasificación de costos y gastos de los balances auditados, por lo que el promedio de días de inventario se ubicaría en alrededor de 152. En términos monetarios, el inventario es de USD 10.5MM a abril-2020, es decir, 4.58% por debajo del cierre de 2019. Para el 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 (33.6% del activo), se evidencia un crecimiento interanual ocasionado por el restablecimiento de la depreciación acumulada y la adopción de las normas NIIF 16 en lo referente a los activos por arrendamiento. Sin embargo, esta cuenta se mantiene en el mismo nivel de lo evidenciado en diciembre-2019.

En lo que respecta al método de depreciación adoptado por SIMED, a diciembre-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

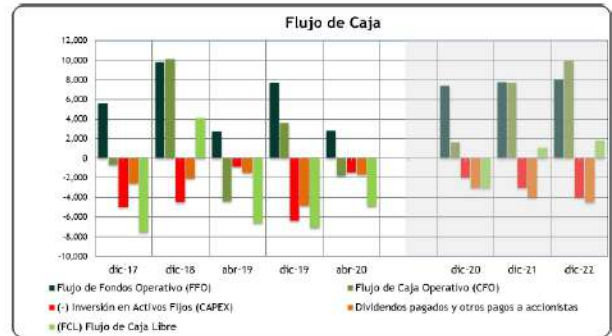
Los flujos operativos positivos de SIMED generalmente han podido cubrir las inversiones de capital (CAPEX) de la empresa y una parte representativa de los dividendos pagados.

A abril-2020 se evidencia un ligero aumento interanual del Flujo de Fondos Operativo (FFO), pues alcanza los USD 2.81 MM (USD 2.7 MM a abril-2019).

El ciclo de operación de SIMED requiere financiamiento en épocas de crecimiento debido a que mantiene un inventario elevado (222 días) y cuentas por cobrar con retrasos (231 días), que

contrastan con un menor financiamiento de proveedores (130 días). En escenarios contractivos debería pasar lo contrario, aunque a la fecha de análisis no se aprecia este efecto, ya que el requerimiento de capital de trabajo se incrementa en USD 4.95 millones frente a diciembre-2019 por un mayor pago a proveedores y mayores cuentas por cobrar.

Gráfico 8



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

Por este motivo, el Flujo de Caja Operativo (CFO) se vuelve negativo en el corte analizado. Esperamos que el CFO se vuelva positivo a finales del año 2020 gracias a la generación operativa del segundo semestre del año. En lo que respecta a los años 2021 y 2022, se espera que el emisor pueda generar flujos positivos en función de la recuperación de las ventas.

Debido al entorno macroeconómico y en especial a las potenciales consecuencias de la emergencia sanitaria en la economía nacional, se espera que las cuentas por cobrar sufran un deterioro por alrededor de 45 días, lo que presionaría la liquidez de la empresa y la generación de flujos en el año 2020. Sin embargo, el emisor espera generar cobros en función de los convenios y la sostenida gestión con sus principales clientes.

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.

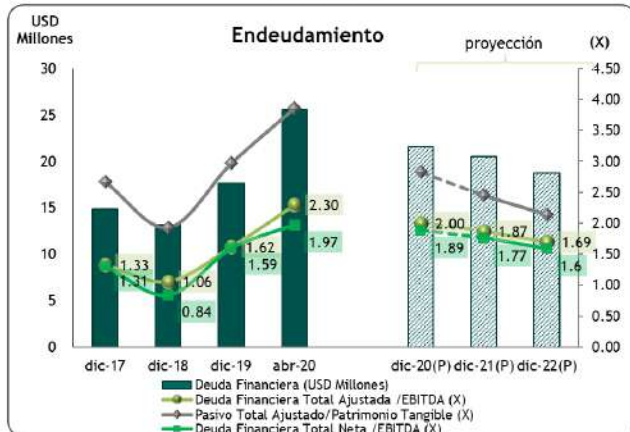
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se espera que las inversiones en CAPEX del 2020 se encuentren en alrededor de USD 2MM y en USD3MM para el año 2021. La recuperación evidenciada del flujo operativo permitiría cubrir ampliamente esta necesidad.

El flujo de caja libre sería negativo en 2020 en USD 3 MM, por lo anteriormente expuesto y un pago

estimado de USD 3MM de dividendos. Para 2021 esperamos que el mismo retome valores positivos en los periodos 2021 y 2022.

En lo que respecta a las necesidades de endeudamiento, el indicador de Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA llegó a 2.3 veces en abril-2019, lo cual es más elevado que su nivel histórico, pero se considera adecuado dada la estructura de la deuda financiera.

Gráfico 9



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

El endeudamiento financiero se ha mantenido en valores similares con relación al patrimonio tangible⁹. Para el cálculo de este indicador a abril-2020 se restaron del patrimonio USD 8.6MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes. Se esperaría que la tendencia se mantenga en el futuro.

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

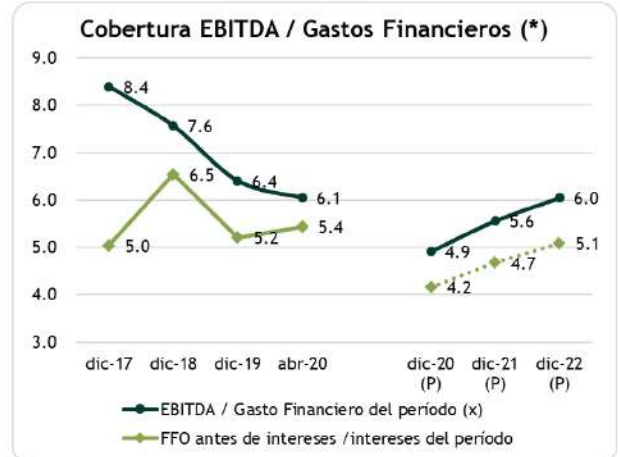
A continuación, se muestra la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A. La cobertura alcanza las 6.1 veces y se espera que se contraiga en los siguientes periodos en función de una generación más baja y de un costo financiero más elevado, asociado a la recuperación de la cartera del sector público, en contratos específicos

⁹ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

en los que se recibieron bonos del gobierno.

Pese a la contracción esperada, este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

Gráfico 10

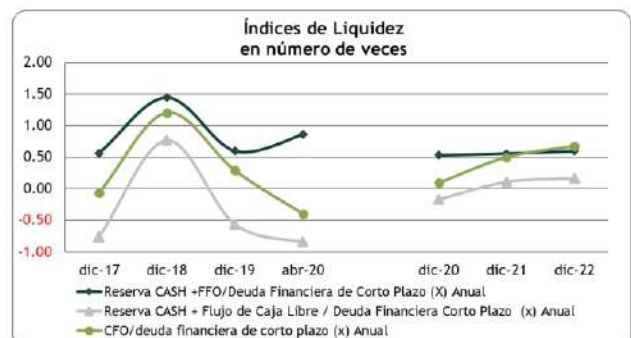


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La liquidez de la empresa ha sido limitada en los periodos 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 a entregar 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 en un 53.13% en el corto plazo (69.51 % en diciembre-2019).

Los indicadores de liquidez se ven afectados en diciembre-2019 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, que resultó en menores fondos disponibles para el cierre del año (USD 269M). A la fecha de corte, la empresa cuenta con fondos disponibles por USD1.6 MM y sus indicadores de liquidez se contraen en función de una recuperación de las cuentas por cobrar más limitada.

Gráfico 11



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

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

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 1.25MM en promedio.

A la fecha de corte, el 42.17% de la deuda financiera corresponde a operaciones de crédito con bancos locales; de esta, cerca del 80% vence en el corto plazo. Por su parte, el 57.83% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 66.45% tiene vencimientos superiores a un año.

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 339.2 M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios, intereses de emisión, depósitos no identificados y aportes al fideicomiso.

Estructura de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2020	9,151	36.27%
2021	8,590	34.04%
2022	4,031	15.97%
2023	3,462	13.72%
TOTAL	25,234	100.00%

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

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

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 1.27 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.

Fecha de corte	abr-20
Activo Total Ajustado (USD M)	56,106
Activo Total (USD M)	64,707

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,854	2,854	19.66
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	10,785	13,639	4.11
3era	Deuda sin garantía específica de balance	30,727	44,367	1.26
TOTAL		44,367	44,367	1.27

RESGUARDOS

Para la VII Emisión de Obligaciones que se analiza en este estudio, SIMED S.A. se obliga a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo. Actualmente este indicador es de 1.46.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de *activos depurados* sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco. Actualmente este indicador es de 4.08.

Adicionalmente, en el contrato de emisión la compañía 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 la redención total de las Obligaciones de Largo Plazo, como límite de endeudamiento. Actualmente este indicador es de 0.69.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones, excepto el punto anterior para la IV emisión de obligaciones del año 2017.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de



la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

De acuerdo con la declaración juramentada del emisor, la cobertura del 80% de los activos depurados sobre el monto de la emisión es de 3.26 veces.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de los programas de papel comercial y emisiones de obligaciones que representa el 73.47% 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.2017.0020750	AA+	BWR	30/6/2020
V Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.0002825 de 29 marzo 2018	AAA-	BWR	30/6/2020
VI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002293 de 20 de marzo de 2019	AA+	BWR	30/6/2020
VII Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000716 de 23 de enero de 2020	AA+	BWR	30/6/2020

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, la VII emisión de obligaciones tuvo la siguiente presencia bursátil por negociaciones en mercado secundario en el periodo analizado:

Fecha	Número de días negociados Mes	Número de Ruedas Mes	Indicador Presencia Bursátil (No. de días negociados mes / No. de ruedas)
feb-20	1.00	18.00	5.56%

SIMED S.A.

(Miles de USD)						PROYECCIONES	
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20	dic-20	dic-21
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	3,804	228	2,851	269	3,794	1,250	1,250
Cuentas por Cobrar Comerciales	18,404	25,263	26,263	24,614	26,308	30,661	29,222
Inventarios	9,096	9,610	8,329	10,992	10,489	11,322	11,554
Activos fijos	6,633	10,327	12,810	21,247	21,749	19,240	18,082
Otros activos	2,273	777	977	1,505	2,368	1,821	1,821
Total Activos	40,210	46,205	51,230	58,628	64,707	64,294	61,928
Cuentas por Pagar Proveedores	4,718	3,918	9,967	9,954	6,624	7,010	7,150
Deuda Financiera Total	13,276	15,439	14,067	18,989	26,495	22,981	21,917
Deuda Financiera Corto Plazo	10,705	9,825	8,436	12,526	13,588	14,634	14,362
Deuda Financiera Largo Plazo	2,571	5,044	4,710	5,083	11,986	6,967	6,175
Otros contingentes	0	570	921	1,380	921	1,380	1,380
Otros Pasivos	8,091	10,651	7,372	8,982	11,248	11,854	9,431
Total Pasivos	26,085	30,008	31,406	37,925	44,367	41,844	38,497
Patrimonio	14,125	16,197	19,824	20,702	20,341	22,450	23,431
Resumen de Resultados							
Ventas	42,272	44,296	48,494	48,588	13,975	48,588	49,560
Costo de ventas	-24,297	-24,548	-26,628	-27,429	-6,131	-27,429	-27,978
Otros Ingresos Operativos	698	601	634	586	13	387	398
Egresos Operativos	-11,411	-11,057	-11,472	-11,773	-5,233	-12,373	-12,873
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	6,564	8,691	10,394	9,386	2,612	8,786	8,709
Gasto Financiero del periodo	-1,211	-1,384	-1,443	-1,833	-635	-2,337	-2,107
Impuestos a la renta	-2,869	-4,709	-1,979	-2,075	-449	-1,756	-1,842
Utilidad Neta de la gestión	3,182	3,199	5,562	5,602	1,365	4,748	4,981
Otros Resultados Integrales	13	165	142	76	0	0	0
Utilidad Integral Neta	3,195	3,364	5,704	5,678	1,365	4,748	4,981
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	9,019	11,614	13,319	11,738	3,841	11,471	11,696
(-) Gasto Financiero del periodo	-1,211	-1,384	-1,443	-1,833	-635	-2,337	-2,107
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2,869	-4,643	-2,046	-2,194	-394	-1,756	-1,842
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,939	5,587	9,830	7,711	2,812	7,378	7,747
(-) Variación Capital de Trabajo	-110	-6,229	295	-4,088	-4,619	-5,776	-81
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	4,829	-642	10,125	3,623	-1,807	1,602	7,666
(+/-) Flujo de caja no operativo	717	643	634	586	-163	387	398
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	698	601	634	586	13	387	398
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-2,044	0	-177	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	19	42	2,044	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,568	-2,532	-2,076	-4,800	-1,650	-3,000	-4,000
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-2,551	-4,970	-4,472	-6,363	-1,436	-2,000	-3,000
(-) Inversión en activos intangibles	0	0	-59	-97	172	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,573	-7,501	4,152	-7,051	-4,885	-3,011	1,064
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	3,595	2,172	-1,723	4,463	7,964	3,992	-1,064
OTRAS INVERSIONES NETO	-1,048	1,753	195	6	445	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	974	-3,576	2,624	-2,582	3,524	981	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,830	3,804	228	2,851	269	269	1,250
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-2,621	-5,748	4,347	-7,045	-4,440	-3,011	1,064
Indicadores							
Patrimonio Tangible	13,445	11,443	16,736	13,240	11,740	15,275	16,256
% crecimiento en ventas	4.78%	4.79%	9.48%	0.19%	-8.26%	0.00%	2.00%
MARGEN EBIT (%)	15.53%	19.62%	21.43%	19.32%	18.69%	18.08%	17.57%
MARGEN EBITDA (%)	21.34%	26.22%	27.47%	24.16%	27.48%	23.61%	23.60%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.08	5.04	7.81	5.21	5.43	4.16	4.68
EBITDAR/ cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	7.45	8.39	9.23	6.40	6.05	4.91	5.55
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	7.45	8.39	9.23	6.40	6.05	4.91	5.55
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.47	1.33	1.06	1.62	2.30	2.00	1.87
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.05	1.31	0.84	1.59	1.97	1.89	1.77
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.48	0.49	0.42	0.48	0.57	0.51	0.48
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.76	-0.07	1.48	0.29	-0.16	0.16	0.59
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.45	-0.07	1.20	0.29	-0.40	0.11	0.53
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.16	-0.76	0.77	-0.56	-0.84	-0.15	0.13
Reserva en CASH+lineas 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	-0.74	-0.84	-0.26	0.33

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 financieros 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.