

Ecuador
Emisiones de obligaciones
Calificación inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento		Resultado Calificación
VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AAA-
VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE B	AA+
VIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+

Definición de Calificación:

AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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.

Resumen Financiero

CUENTA	dic-20	dic-21	abr-22
Activos (USD MM)	57.9	53.3	52.5
Ventas (USD MM)	48.6	52.4	16.2
Margen EBITDA (%)	23.93%	27.16%	21.56%
ROE (%)	18.91%	27.02%	21.82%
Deuda / capitalización (%)	51.28%	43.30%	45.35%
CFD / Deuda Fin CP (%)	35.16%	144.95%	31.30%
Cash + PCL neto / Deuda Fin CP (%)	-45.19%	60.63%	-27.94%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (%)	1.90	1.19	1.77
Deuda Financiera Total Ajustada / EFD (%)	2.93	1.75	2.62

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Francisco Vargas
(5932) 226 9767
fvargas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de “AAA-” a la Clase A de la VII Emisión de Obligaciones, “AA+” a la Clase B de la VII Emisión de Obligaciones y “AA+” a la VIII Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. 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. El signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia. En el caso de la clase A de la VII Emisión de Obligaciones la calificación considera el corto plazo al vencimiento de esta porción.

Generación y márgenes de operación adecuados dentro de sector estratégico. La Salud es un sector estratégico y ha mostrado un mejor desempeño que la economía en su conjunto. Se espera un crecimiento en conjunto con los planes de fortalecimiento y priorización del sector, que se ha declarado en emergencia por parte del Estado. El emisor mantiene una rentabilidad adecuada y ha logrado desarrollar y comercializar nuevos productos dentro de sus líneas y, como resultado, existe un crecimiento importante en ventas en el año 2021.

Posición competitiva importante y mercado con altas barreras de entrada. SIMED S.A. es uno de los líderes dentro del mercado y su posicionamiento no se ha visto afectado tanto dentro de condiciones de pandemia como en el periodo subsecuente de recuperación. El hecho de que mantiene la representación de marcas reconocidas internacionalmente refuerza su imagen competitiva. 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. SIMED mantiene una concentración del 40% de sus ventas en el 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 al comportamiento histórico de la cartera, los convenios de pago a través de bonos del sector público que son transables a corto plazo con un descuento, y su flexibilidad financiera.

Bajo Endeudamiento con relación a la generación. El bajo nivel de endeudamiento permite mitigar el riesgo de inversiones constantes para la renovación y reemplazo de los equipos entregados en comodato. Se considera que la empresa tiene flexibilidad financiera para permitirle obtener fondos y afrontar los riesgos de su negocio.

Liquidez 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. Por otro lado, 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.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

A continuación, se presenta un detalle de las emisiones calificadas en este informe:

VII Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución	No. SCVS-IRQ-DRAW-2020-0000716
Fecha Aprobación SCVS	23 de enero de 2020
Clase	Clase A Clase B
Monto Total Emisión:	3,000,000 5,000,000
Saldo:	4,840,000
Fecha de emisión:	3-Feb-20 30-Jan-20
Fecha Vencimiento:	19-Dec-22 10-Dec-23
Plazo de la Emisión:	1090 1410
Periodicidad Pago de Capital	Clase A: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pago: 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 pago: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo pago: trimestral
Periodicidad Pago de Interés	Clase A: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al undécimo pago: trimestrales. Clase B:
Tipo de Tabla de Amortización	Estructura variable
Tasa de Interés:	8.00% 8.29%
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:	BECEVALES S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

VIII Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRAW-2020-00007520
Fecha Aprobación SCVS	19 de noviembre 2020
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
Saldo:	4,391,000
Fecha de emisión:	30-Nov-20
Fecha Vencimiento:	9-Nov-24
Plazo de la Emisión:	1440 DIAS
Periodicidad Pago de Capital	Primer pago, a los 180 días de la emisión de la clase Segundo al décimo quinto pagos trimestrales
Periodicidad Pago de Interés	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización	Sistema francés
Tasa de Interés	8.29%
Forma de Cálculo Interés	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión	100,00% para la sustitución de pasivos financieros bancarios, específicamente, reemplazará deuda financiera de corto plazo por deuda a largo plazo
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.
Agente Pagador:	DCV - BCE
Rep. Obligacionistas:	Bond holder Representative S.A.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico mundial

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial (BM) calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.3%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹. Así mismo, el BM estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.7%, gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². Por otro lado, para América Latina y el Caribe (ALC) el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7% en 2021.

Se teme sin embargo que, a pesar del rebote en el crecimiento del año pasado, para 2022, 2023 y 2024 los indicadores se ubicarían por debajo del 2.5% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010. Estos pronósticos traen consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. Estos indicadores se encuentran ajustados a la baja en 0.5% en promedio frente a la estimación de inicios de año debido a la invasión rusa en Ucrania.

La ralentización del crecimiento latinoamericano en 2022 a 2.5% y 1.9% en 2023 son un reflejo de la compleja situación financiera que atraviesan los países; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; altos niveles inflacionarios y, un nivel de incertidumbre respecto a políticas públicas generalizado³. Si bien los precios elevados de los *commodities* favorecen a los ingresos por exportaciones, estos efectos se ven opacados por los costos elevados de materias primas e insumos como fertilizantes y energía además de una producción de productos básicos retardada. Otros factores influyentes en los ajustes al crecimiento estimado según el Banco Mundial son: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; políticas fiscales y monetarias estrictas⁴ y, la guerra entre Rusia y Ucrania.

¹ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² DW español: <https://www.dw.com/es/euu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/18ad707266f7740bced755>

498ae0307a-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-June-2022-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf

⁴ Banco Mundial: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

El Banco Mundial destaca los efectos a largo plazo provocados por la pandemia, como significativos retrasos en los niveles de educación. Si bien la mayoría de los países de la región podrán revertir pérdidas en el PIB incurridas durante la crisis de la pandemia, las expectativas para ALC ubican a la región dentro de las de menor crecimiento esperado⁵. El reporte más reciente del Banco Mundial presenta cómo ALC necesita de manera urgente implementar políticas y reformas que se adapten a las nuevas necesidades de *crecimiento verde*. En ese informe se destaca que la región posee un gran potencial por sus recursos naturales (capital natural), así como las reservas de litio y cobre, materias utilizadas en tecnologías verdes para generar nuevas industrias y exportaciones adaptadas a nuevas necesidades frente al cambio climático. Se alerta también que, cerca de 6 millones de personas podrían caer en la pobreza extrema en la región; que la agricultura tendría serios impactos negativos por la reducción de rendimiento en los cultivos; la estabilidad en la generación energética también tendría impactos negativos por los cambios del ciclo hidrológico.

América Latina y el Caribe enfrenta un escenario de incertidumbre, donde se necesita fortalecer los ingresos fiscales, la educación, la credibilidad y generar un gasto más eficiente. El BM propone implementar políticas de fijación de precios para la adopción de nuevas tecnologías y reformar los subsidios a combustibles fósiles, así como generar compromisos y planes a largo plazo creíbles para acelerar la adopción de tecnologías que se adapten y permitan mitigar impactos del cambio climático⁶.

Incertidumbre a nivel global

El entorno mundial actualmente se caracteriza por la incertidumbre, donde el conflicto armado en Europa impacta negativamente las expectativas de recuperación y amenaza con nuevas crisis a niveles nacionales, regionales y globales en diversos frentes⁷.

Durante la semana del 22 de mayo de 2022, en el Foro Económico Mundial en Suiza, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió que la

economía mundial se enfrenta a su mayor desafío desde la II Guerra Mundial⁸. La crisis económica que se visualiza se da por una “confluencia de calamidades” en palabras de la directora del FMI: la invasión rusa a Ucrania que ha acentuado los efectos de la pandemia sobre la recuperación económica global; incremento de la inflación con mayores precios de alimentos y combustible; mayores niveles de tasas de interés que afectan negativamente a quienes se encuentran endeudados; problemas de la cadena logística a nivel mundial y, el impacto del calentamiento global⁹.

Las expectativas de crecimiento del FMI denotan una desaceleración en casi la mitad de las cifras de crecimiento mundial (3.6% para 2022 y 3.3% en 2023). Adicionalmente se suman mayores niveles de inflación de los proyectados a inicios de 2022, tanto para las economías avanzadas (5.7%) y para las economías en desarrollo (8.7%) y el encarecimiento de materias primas¹⁰. El FMI identifica ejes fundamentales de acción para iniciativas multilaterales y de participantes públicos y privados en la economía: impedir la profundización de la fragmentación económica; mantener la liquidez mundial; manejar situaciones críticas de sobreendeudamiento; responder a la crisis humanitaria; combatir el cambio climático y, terminar con la pandemia.

Por su parte, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas estima que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría disminuir las cifras de crecimiento mundial en 0.8% para 2022, y esta cifra podrá verse alterada dependiendo de su duración e intensidad. Por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), se estima que la guerra podría disminuir a la mitad el crecimiento mundial de 2022, con un indicador de 2.8% (el comercio internacional de mercancías crecería en 3%, 1.7% menos que su proyección original, y se considera un ajuste a la baja en los próximos meses)¹¹.

Las NNUU identifican cuatro aristas principales de afectación de la guerra: shocks en los precios de commodities y de energía; crisis de refugiados; riesgo de crisis alimentaria, y estrés en mercados

⁵ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-opportunidades-verdes>

⁶ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-opportunidades-verdes>

⁷ NNUU: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2022-briefing-no-159/>

⁸ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

⁹ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

¹⁰ FMI: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#:~:text=5%20proyecta%20que%20el%20crecimiento,%2C3%25%20a%20mediano%20plazo.>

¹¹ AFP: <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220412-jefa-de-la-omc-advierte-del-riesgo-de-divis%C3%B3n-de-la-econom%C3%ADa-mundial-por-guerra-en-ucrania>

financieros. Por su parte, la afectación al sector financiero es notoria por los altos niveles de incertidumbre y el alza de la tasa de interés a cerca de 2% por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para el manejo inflacionario.

Por otro lado, La economía de Estados Unidos, una de las potencias mundiales con influencia en el entorno global, se enfrenta a elevados niveles de inflación, escasez de la cadena de suministro, conflictos geopolíticos de la guerra, una reducida mano de obra y la caída de en sus indicadores bursátiles¹². El mercado de valores norteamericano también se enfrenta al desplome de sus precios, evidenciando las expectativas negativas de los inversionistas¹³. Las expectativas de la economía de Estados Unidos están rodeadas de inseguridad en la capacidad de reducir los niveles inflacionarios y de estancarse en un ciclo de recesión, a pesar de que el presidente del país considera que no es necesariamente el destino de la economía, pero sí se van a enfrentar a tiempos complejos. Dentro de las estrategias que se contemplan por parte del gobierno norteamericano, están la reducción de aranceles impuestos durante la administración anterior a los productos chinos; contrarrestar el poder económico de China en Asia; la liberación de barriles de petróleo de sus reservas de emergencia para disminuir el impacto de la subida de combustibles¹⁴.

Adicionalmente al conflicto armado, el mundo se encuentra en expectativa de los confinamientos en China para evitar la propagación del COVID-19, que ha presentado los picos más elevados desde el inicio de la pandemia. Según la directora de la OMC, estos confinamientos pueden provocar una escasez de insumos manufactureros, así como presionar a mayores niveles de inflación. La política de "Cero Covid" de China implementa confinamientos de ciudades enteras para poder erradicar los contagios de la variante Ómicron, y contempla relajar las medidas una vez que se consiga cero transmisión comunitaria¹⁵.

La economía china ha comenzado a ver efectos en su producción al haberse frenado actividades productivas, donde la falta de camiones para la

logística interna y transporte de materias primas y la falta de obreros se hacen presentes. Expertos económicos pronostican menores crecimientos a los esperados a causa de los aislamientos. Los índices bursátiles chinos también han presentado disminuciones¹⁶.

Los niveles inflacionarios, las tensiones geopolíticas, la continuidad de la pandemia y su impacto, los altos niveles inflacionarios y, los cada vez más recurrentes efectos del calentamiento global son algunos de los factores de alarma para una crisis que requiere acciones inmediatas.

Entorno macroeconómico nacional

El primer año de pandemia fue extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), que afectó la producción de petróleo.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Ecuador ha sido apreciado como un favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno afirma que, durante su primer año de gestión, se han aprobado más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones¹⁷, que se espera generen 130 mil empleos directos vinculadas a varios sectores

¹² CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/28/inflacion-fed-cayo-abril-precios-altos-trax/>

¹³ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/inflacion-estados-unidos-fed-trax/>

¹⁴ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/biden-recesion-no-inevitable-sufrimiento-economico-trax/>

¹⁵ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-12/us-tells-non-essential-government-workers-to-leave-shanghai>

¹⁶ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/shanghai-covid-infections-top-26-000-as-city-s-outbreak-grows> y gestión Perú: El confinamiento en Shanghai amenaza con agitar la economía mundial <https://gestion.pe/mundo/el-confinamiento-en-shanghai-amenaza-con-agitar-la-economia-mundial-noticia/?ref=gesr>

¹⁷ MPCEIP: [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/UN-ECUADOR-MAS-COMPETITIVO-SE-CONSOLIDO-EN-12-MESES-DE-GESTION/](https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/)

productivos¹⁸ en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud¹⁹. El gobierno central ratifica su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el Ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa²⁰. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19²¹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%²² en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente²³. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023²⁴. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región²⁵.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto (PIB)	0.01%	-7.79%	4.24%
Exportaciones	3.65%	-5.40%	-0.13%
Importaciones	0.32%	-13.84%	13.25%
Consumo final Hogares	0.29%	-8.20%	10.22%
Consumo final Gobierno	-1.99%	-5.07%	-1.69%
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.30%	-19.03%	4.33%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

¹⁸ El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

¹⁹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

²⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

²¹ BCE - CTASTRIM 118

²² Boletines de prensa del BCE - <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa->

[archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes](https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes)

²³ El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

²⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

²⁵ El Universo: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

Para 2022 por otro lado, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

Industria	part. %	crec. %
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

Se espera que la ley orgánica reformativa al Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina *Súper* se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales²⁶.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador plana subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)²⁷. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así

como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay²⁸.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales²⁹. En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país³⁰.

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI³¹. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a nivel de Costa y Sierra.

Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra Ucrania -Rusia sobre el comercio principal de banano y flores relacionado a la demanda ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

Por otro lado, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los "commodities" agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles

²⁶ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

²⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

²⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

²⁹ DW español: <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

³⁰ El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

³¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>

inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento³².

Durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país³³. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

En mayo de 2022 se cumplió el primer año de gobierno del presidente Guillermo Lasso. Durante su informe a la nación se dio un resumen de la gestión durante este periodo y se enfatizó en las metas en diversos ejes. Se destacan los siguientes puntos del informe a la nación: en materia de educación se denotó el esfuerzo enfocado en infraestructura escolar y fortalecimiento de la carrera docente; respecto al medio ambiente se

plantea el fortalecimiento de áreas de conservación y el máximo aprovechamiento de los recursos naturales, incrementando la producción de petróleo; en el ámbito de salud se hicieron ofrecimientos de externalización de farmacias, inversión en hospitales y formación profesional de personal de salud por medio de becas; inversión en la Policía Nacional para luchar contra la inseguridad y vinculación de 1,400 agentes al sistema penitenciario; concretar la firma de acuerdos comerciales ambiciosos y, la atracción de USD 39,000 millones en inversiones hasta 2025³⁴.

Durante el mes de junio, se convocó a un paro nacional indefinido que concluyó luego 18 días. El fin de las movilizaciones es dio por los acuerdos a los que se comprometió el Gobierno, además se planteó la conformación de una mesa de diálogo para tratar puntos pendientes de las exigencias de del movimiento indígena con un plazo máximo de 90 días. De los acuerdos alcanzados de parte del gobierno se destacan: fortalecer control de precios; incrementar USD 5 al Bono de Desarrollo Humano; reducir USD 0.05 adicionales al precio del galón de diésel y la gasolina extra (previamente el Gobierno ya anunció una reducción de USD 0.10 en el contexto del paro nacional); declaratoria de emergencia al sector de salud; derogar el Decreto 95 de política petrolera; reformar el Decreto 151 de minería; condonación de deudas y créditos agrícolas.³⁵

Desde el inicio de las protestas en el país, la perspectiva internacional hacia la economía local cambió. La tasa de interés de los bonos Global 2030 subió 4.5 puntos desde el inicio de las protestas, igualmente la tasa de los bonos con vencimiento en 2025 3.2% y los de vencimiento en 2024 subió 2.8%. El riesgo país también creció, y se ubica sobre los 1,000 puntos. Estas alzas implican que el mercado considera riesgoso invertir en el país, y el acceso al financiamiento externo para Ecuador se elevó considerablemente. Adicionalmente, se considera la revisión de crecimiento del PIB ecuatoriano a la baja a causa del paro nacional.³⁶ Con la reducción del precio en el combustible ya planteada por el Gobierno, se estima que el gasto por el subsidio alcance los USD 3,214 millones y supere el presupuesto destinado

³² CAF: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/politica/presidente-rescato-antiguas-ofertas-informe-labores/>

³⁵ Primicias: <https://www.primicias.ec/primicias-tv/politica/acuerdos-pusieron-fin-paro-nacional-ecuador/>

³⁶ Primicias: El paro eleva el rendimiento de los bonos de la deuda de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sube-riesgo-bonos-deuda-paro-indigena-ecuador/>

a salud. Los subsidios a combustibles están sujetos a los precios internacionales de petróleo, que se han mantenido con una tendencia al alza y, durante el primer semestre de 2022 han sido en promedio USD 101.73 por barril.³⁷

Durante las dos primeras semanas, se estimaron pérdidas económicas en diversos sectores. Hasta el 24 de junio, se reportaban USD 450 millones de pérdidas por parte de las Cámaras de Comercio y Producción, USD 143.1 millones de pérdidas en el sector petrolero según el Ministerio de Energía y Minas y un estimado de diario de pérdidas por USD 1.4 millones de pequeña minería³⁸. Adicionalmente, la producción de petróleo ha caído en más del 50%, es importante destacar que el 40% del PIB corresponde al aporte de este sector³⁹. La extracción ha caído en más de 242 miles de barriles diarios desde el inicio de la movilización y hasta el 24 de junio se cerraron 918 pozos petroleros. Esto ha impactado en mayor medida a la producción estatal (548 miles de barriles menos desde el inicio del paro) que a las productoras extranjeras (131 mil barriles menos)⁴⁰. Hasta junio 27 se alertaba sobre la detención total de la producción petrolera a causa de cierres viales y actos vandálicos según el Ministerio⁴¹.

Adicionalmente, el gobierno informó que se destinarán USD 27 millones para subsidiar el 50% del precio de la urea (fertilizante) desde julio de 2022. Este proyecto ayudará a alrededor de 100 mil pequeños y medianos agricultores que se han visto afectados por los altos precios de este insumo por causas de la coyuntura internacional. Los beneficiados son aquellos agricultores que forman parte de las 2,300 asociaciones registradas en el Ministerio de Agricultura. La duración del subsidio es originalmente hasta finales de 2022, fecha tras la cual se evaluará la posibilidad de asignar un nuevo monto. Este subsidio se suma al plan de ayuda para los productores de banano de USD 5 millones y al plan de Semillas para Agrocladenas Estratégicas por USD 14 millones⁴².

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno enfrenta responden al descontento de algunos sectores de la población y

a las presiones políticas y fuerzas de oposición que fomentan disturbios sociales como los que vivimos al momento. Los efectos de estos dependerán del tiempo que duren y habrá que evaluarlos posteriormente. Sin embargo, al momento ya influyen en el aumento del riesgo país lo que implica mayores costos financieros sobre la deuda y pérdidas en la cadena comercial. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

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 2021-2025 dentro del eje social con el objetivo de garantizar el derecho a la salud integral, gratuita y de calidad.

Adicionalmente, el Ministerio de Salud Pública ha presentado el Plan Decenal de Salud 2022-2031 que involucra a varias instituciones capaces de contribuir con investigación y desarrollo para el sector. Por ende, a futuro las organizaciones podrán tener una posible tendencia hacia la adquisición y utilización de equipos adecuados para cumplir con los objetivos decenales.

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo el gobierno tendrá un enfoque de inversión en áreas rurales como lo son sectores de la Amazonía y Galápagos. Por esto se espera una mejora en el abastecimiento de agua potable y saneamiento en varios territorios del país. Todo esto se considera dentro del presupuesto generado por el Estado en el Plan Anual de Inversiones.

El Gobierno planifica orientar el derecho a la salud a sus habitantes mediante la consecución de varios objetivos en el 2022, entre ellos:

- Incrementar la eficiencia y efectividad del Sistema Nacional de Salud.
- Incrementar el acceso de la población a servicios de salud.
- Incrementar la vigilancia, la regulación, la

³⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/subsidio-combustibles-superara-gasto-salud/>

³⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/perdidas-en-ecuador-ya-llegan-a-usd-500-millones-tras-mas-de-una-semana-de-paro-nacional>

³⁹ Ministerio de Energía y Minas Ecuador: <https://twitter.com/RecNaturalesEC/status/1541579816553570314/photo/2>

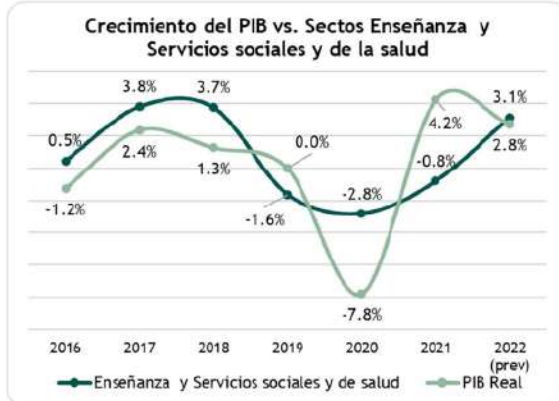
⁴⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-petrolera-cae-paro-ecuador/>

⁴¹ Metroecuador: <https://www.metroecuador.com.ec/noticias/2022/06/27/alerta-en-ecuador-manana-se-paralizara-la-produccion-petrolera-por-protestas/>

⁴² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/urea-subsidio-disponible-julio/>.

promoción y prevención de la salud.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

Además, el IESS se encuentra bajo una recuperación continua de sus asegurados que generaría una mayor demanda de insumos médicos dentro de los hospitales del sector público. En abril del 2022 la concentración de asegurados provenientes del sector privado es del 39% y 29% del público, sin embargo, la mayor recuperación en cuanto a número de asegurados proviene del privado⁴³.

Por otro lado, el Ministerio de Salud Pública declaró al sistema médico en emergencia como resultado de un desabastecimiento nacional de medicamentos. Esto afecta a personas que necesitan tratamiento de enfermedades tanto catastróficas como raras. Sin embargo, actualmente continúa existiendo un déficit de demanda por parte del sector público provocado principalmente por dificultades en los procesos de compra, corrupción, entre otros⁴⁴. Dentro de las acciones tomadas se encuentra el cambio de modelo de abastecimiento a través de la subasta inversa, que como resultado busca eliminar los sobreprecios y adquirir más de 750 medicamentos.

Para el 2022, el IESS tendrá un presupuesto 18% mayor que en el 2021, sin embargo, las necesidades de la institución bordean los USD 2.2 miles de millones. Por esta razón se espera una desinversión de USD 789MM del BIESS para cubrir las pensiones de los asegurados⁴⁵. Esto indica la iliquidez de la institución y refuerza el problema

de desabastecimiento ya mencionado por falta de fondos para compra de medicamentos y pago de contratos.

Por otra parte, la planificación presupuestaria para el año 2022 contempla una asignación de USD 3,400 MM para el sector Salud, dentro del cual USD 559MM están destinados para el Sistema Nacional de Salud. Estas inversiones incluirían rubros como infraestructura física, equipamiento, mantenimiento, etc. Por otro lado, el país continúa con un plan activo de vacunación de las dosis extra contra el COVID-19. Se registró una donación por parte del Gobierno de España de 1.5MM de dosis Pfizer-Biontech en febrero de 2022. No obstante, la vacunación de refuerzo se realizará a los usuarios mayores de 18 años con una temporalidad mayor o igual a 5 meses desde la finalización de su esquema primario o dosis de refuerzo; además se administrará la vacuna de manera voluntaria.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

SIMED S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en 1985, dedicada principalmente a la importación, distribución y comercialización de productos farmacéuticos, equipos, dispositivos e insumos médicos en general, 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 180 colaboradores (27 colaboradores en el centro de distribución) y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

- **Biociencias:** La Unidad de Biociencias, que mantiene el primer lugar en importancia, está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología y biología molecular. Esta línea incluye las pruebas PCR para detección de COVID-19.
- **Laboratorio general:** La Unidad de Laboratorio

⁴³<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iess-recupero-a-un-4-de-afiliados-en-el-2021-pero-aun-no-remonta-la-perdida-de-la-pandemia-nota/>

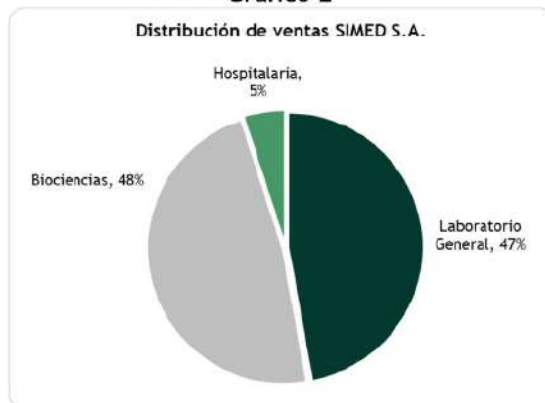
⁴⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/cinco-irregularidades-desabastecimiento-medicamentos-insumos-hospitales-publicos-ecuador/>

⁴⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-iess-ecuador-jubilados-deuda-finanzas/>

General incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Es la segunda más importante dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional. Esta línea incluye las pruebas de antígeno para la detección de COVID-19.

- **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. Además, a partir del 2021 se incluyó una nueva línea de ortopedia relacionada con prótesis quirúrgicas.

Gráfico 2



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

En la actualidad, el emisor mantiene representaciones —con contrato o sin contrato de exclusividad— 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 de proveedores del 84.05% en 6 marcas (SIEMENS, SEEGENE, MINDRAY, BECTON DICKINSON, SD BIOSENSOR Y BIOMERIEUX).

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de SIEMENS (24.83%), empresa alemana con presencia en más de 200 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).

A diferencia de periodos anteriores, la segunda marca más importante es de la línea Seegene con un 18.13% de participación. Esta representación corresponde a productos y sistemas para problemas respiratorios, entre ellos lo relacionado al COVID-19, segmento en donde la empresa inició sus actividades en el 2020.

Mindray se fundó en 1991 y en la actualidad emplea a más de 14000 personas en 30 países alrededor del mundo. Sus servicios van desde productos de monitorización de pacientes y soporte vital hasta equipo médico para monitoreo de animales. Más de 190 países utilizan sus productos y, además, tienen varios centros de investigación y desarrollo de productos concentrados principalmente en Estados Unidos y China. La participación de este proveedor se incrementó al 15.82% por la inversión realizada por el emisor en equipos de inmunología para laboratorios pequeños y medianos.

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 9.17%.

Por otro lado, SD Biosensor es una empresa que se dedica al bio diagnóstico y produce pruebas rápidas de diferentes enfermedades cardiovasculares, hormonales, inflamatorias y de tumores. A la fecha de corte SIMED cuenta con una representación del 8.16% en su composición de marcas.

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 7.94% en esta marca.

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

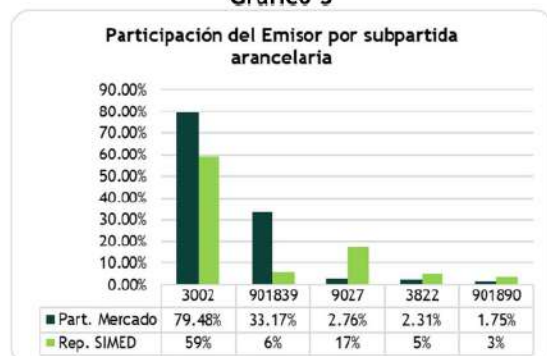
En lo que respecta a la participación del mercado del emisor, se evalúa la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía.

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-2022.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en cinco subpartidas que representan el 90.9% de las importaciones de la empresa:

Gráfico 3



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.
*9027: 9027809090 3822: 3822009000, 3002:3002132000
Acumulado enero a abril 2022

La participación de mercado más importante se encuentra en la partida 3002 (80%), que se refiere a los reactivos de diagnóstico que no se emplean directamente en pacientes.

En segundo lugar, se encuentra la partida 901839 de instrumentos y aparatos de medicina, que tiene una participación de mercado del 33.17% y representa el 6% de las importaciones de la compañía.

La tercera partida más importante es la 9027 que representa el 17% del total de importaciones de SIMED y tiene una participación del mercado de 2.76%. Esta partida se refiere a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico.

Por último, la partida 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio. En este segmento SIMED tiene una participación de mercado del 2.31% y representa el 5% de las importaciones de la compañía.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

SIMED S.A. forma parte del grupo económico integrado por el Holding Omni Invest y dos empresas relacionadas. Conforme consta en el catastro del SRI, el grupo ha revelado todos sus beneficiarios finales y no tiene registros en paraísos fiscales. El grupo OMNINVEST S.A. mantiene cifras consolidadas y a diciembre-2021 se muestran los siguientes datos principales:

Cuenta	Miles de USD
Activos	62,072
Patrimonio	37,728
Utilidad Neta	6,072
Deuda financiera	24,040

Cabe mencionar que el 85.9% de los activos y el 70.2% de la deuda financiera de la Corporación pertenecen a SIMED S.A., por lo que se analizan las cifras individuales del emisor.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Al corte de este informe SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 22.08MM; de este, el capital social representa el 20.37%. 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	4,500,000	100.0%

En cuanto a los dividendos pagados a los accionistas, estos se toman bajo decisión por la Junta de accionistas de forma anual. Se pudo identificar que en los últimos cuatro años la empresa ha repartido dividendos de entre el 60% y 115% de los resultados del ejercicio anterior.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) representa el 44.1% de la capitalización⁴⁶ de la Compañía a abril-2022. Esta relación ha disminuido frente al mismo período del año anterior (53.9%). Esto se explicará más adelante, pero va relacionado con el pago y disminución de la deuda financiera.

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 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.

⁴⁶ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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.

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. Sin embargo, ya se ha realizado la contratación de una persona que tiene a cargo el desarrollo de políticas y procedimientos. Anteriormente el área de Finanzas brindaba apoyo mientras se desarrolla el departamento.

La empresa mantiene 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. Las certificaciones se encuentran vigentes y validadas en la página web de la compañía.

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.

SIMED continúa con 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 2017, Ernst & Young para los años 2018, 2019 y 2020, y por PricewaterhouseCoopers para 2021. 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 2021 y 2022.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2022-2024. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias

Pese a la pandemia del COVID-19, los ingresos operativos de SIMED en 2020 se redujeron únicamente en 0.1%, gracias a la incursión que realizó el emisor en líneas relacionadas con la pandemia. Por su parte, en 2021 las ventas se recuperaron, con un crecimiento de 7.8%, gracias a la recuperación de ventas a raíz de la pandemia.

A la fecha de corte, la empresa presenta un crecimiento interanual del 0.6%. Sin embargo, en este análisis se mantiene como supuesto un decrecimiento de 1.9% de las ventas para 2022, en línea con la proyección conservadora recibida de parte del emisor. La proyección considera impactos en términos de inflación e inestabilidad política que podrían resultar en menor demanda del sector público.

SIMED ha logrado comercializar pruebas PCR para COVID-19 con clínicas privadas y entidades públicas a nivel nacional, además de la entrega en comodato de equipos relacionados con la pandemia. 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 con el sector privado o de *apoyo tecnológico* con el sector público. Esto permite al cliente utilizar el equipo de laboratorio requerido por los reactivos e insumos proveídos por SIMED. 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.

En abril-2022 las ventas de SIMED se concentran en un 40% en el sector público. Esto significa que existe un riesgo de volatilidad dentro de su generación en el caso de que existieran cambios en las regulaciones o limitaciones en el gasto del sector. Como resultado pueden existir cambios significativos en cuanto a la renovación de los contratos y el pago de los ya existentes. Esto podría aumentar los días de cuentas por cobrar y aumentar la morosidad de la cartera dada la concentración en el sector. Sin embargo, mitigantes a este riesgo que cabe mencionar son la importancia del sector dentro del Plan Nacional y el estado de emergencia del sistema de salud que insta al pago de contratos mediante desembolsos de liquidez del Estado.

En su mayoría la concentración de este sector se da en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y entidades independientes del Ministerio de Salud Pública (MSP). Por otra parte, los procesos de demanda y cobranza dependen de cada institución y no se centralizan a nivel del IESS o MSP. No se identifica un riesgo de concentración en el sector privado dado que las instituciones de este sector no están relacionadas y no dependen de un ente financiador.

En nuestra proyección hemos considerado una disminución del margen bruto a aproximadamente 38% (41.7% a dic-2021), que considera el impacto que probablemente generará la inflación dentro del costo de los reactivos e insumos. El efecto no podrá reflejarse inmediatamente en el precio de venta de los contratos ya realizados con el sector público durante su vigencia. Por tanto, se

proyecta una recuperación paulatina del margen a partir del 2023.

Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a abril-2022 el margen bruto contable se ubica en 55% (54.9% a abril-2021).

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-2022 este indicador es de 81.54% y se evidencia un aumento del gasto de forma interanual de 3.3%. El incremento se debe a los gastos asociados a la normalización de la operación tras los efectos de pandemia.

En lo referente al indicador de EBITDA se identifica una correlación de crecimiento con las ventas y también se beneficia gracias a la mayor eficiencia operativa que alcanza la empresa año a año. Sin embargo, el menor dinamismo esperado en las ventas del 2022 y la reducción proyectada del margen bruto generarían una contracción de este indicador.

A abril-2022 el EBITDA presenta un decrecimiento interanual del 5.2% ocasionado por una menor generación en este año. Además, el ROA y ROE son de 9.16% y 21.82% respectivamente (8.97% y 24.66% en abril-2021).

Gráfico 5



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

Con base en lo indicado se espera que el EBITDA se ubique en alrededor de USD 11.02MM a diciembre-2022. Así mismo, se espera que la utilidad y demás indicadores de rentabilidad se contraigan en 2022 por los mismos factores antes analizados, pero se mantengan en niveles positivos.

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

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 52.5MM abril-2022) son en su mayoría de naturaleza operativa y en función de su clasificación contable el 62.7% tendría 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 38% del activo corresponde a cuentas por cobrar comerciales. Como se aprecia más adelante, el 30.33% de la cartera mantiene una antigüedad superior a los 180 días. Adicionalmente, las diez principales cuentas por cobrar representan el 62% de la cartera y de ellas el 67% corresponde al sector público. Históricamente el sector público ha mantenido demoras en sus pagos por varios factores, sin embargo, la empresa indica que el cobro se realiza una vez que las instituciones tienen fondos disponibles. No obstante, el tiempo de cobro puede ampliarse en función de la disponibilidad de recursos y la evolución del entorno operativo, que actualmente es complejo por la inestabilidad política actual.

ACTIVOS

	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22
Total Activo Corriente	83.2K	77.4K	74.6K	83.1K	84.1K	63.8K	61.7K
Fondos Disponibles	9.5K	0.1K	5.6K	0.5K	0.7K	2.0K	0.4K
Inversiones corto plazo	3.8K	0.0K	0.0K	0.0K	0.5K	2.8K	0.4K
CxC Comerciales	45.8K	54.7K	51.3K	42.0K	42.5K	37.9K	37.6K
Inventarios Neto	22.6K	20.8K	16.3K	18.7K	16.9K	18.5K	20.0K
Otras cuentas por cobrar	1.3K	0.7K	0.5K	0.8K	1.4K	1.0K	4.3K
Gastos anticipados	0.1K	0.1K	1.0K	1.1K	2.0K	1.5K	0.0K
Derechos fiduciarios	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Otros activos corrientes	0.1K	0.4K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Total Activo No Corriente	16.8K	22.8K	25.4K	35.9K	35.9K	35.2K	37.3K
Propiedad, planta y equipo	16.5K	22.4K	25.0K	35.2K	35.0K	35.5K	31.8K
Inventarios no corrientes	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Propiedades de inversión	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Activo Financiero no Corriente	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Inversiones Emp. Relac.	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K	0.0K
Activos Intangibles y diferidos	0.0K	0.1K	0.2K	0.3K	0.5K	0.3K	0.0K
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22
Total Pasivo Corriente	55.8K	52.5K	50.7K	48.4K	36.7K	42.3K	41.6K
Deuda Financiera CP	27K	2.1K	1.6K	2.1K	1.7K	1.9K	2.4K
Deuda Comercial	11K	8K	1.9K	1.7K	1.3K	1.6K	1.0K
Otros Pasivos CP	18K	2.3K	1.6K	1.0K	7K	7K	1.0K
Total Pasivo LP	9.1K	12.4K	10.6K	16.3K	27.1K	16.3K	11.8K
Deuda Financiera LP	6K	1.1K	9K	9K	2.1K	1.2K	1.0K
Otros pasivos LP	3K	9K	1K	8K	6K	4K	4K
PATRIMONIO	35.1K	35.1K	38.7K	35.3K	38.2K	41.4K	41.6K
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

Pese a la concentración de las cuentas superiores a 180 días, la mayoría los clientes retrasados continúan comprando y haciendo abonos, por lo cual no implica necesariamente una expectativa de pérdida sino de retraso de pagos. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión de 5% del monto de cartera comercial bruta.

Por otra parte, el 41% de la cartera no se encuentra vencida y podría ser recuperada en el corto plazo. SIMED mantiene procesos de control y un modelo de gestión para controlar el tiempo de recuperación de cartera.

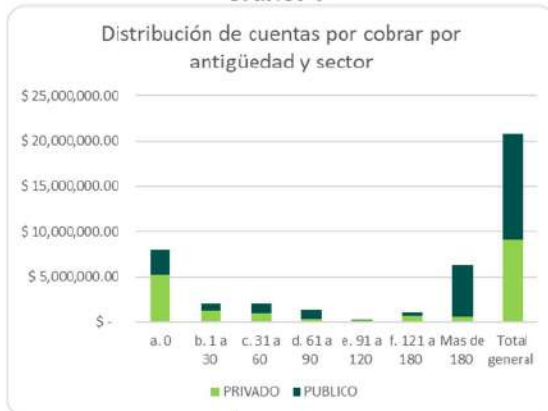
Gráfico 6



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

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.

En el caso de los inventarios (20% 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-2022 estos en promedio rotaron en 172 días, por lo cual se consideran liquidables en el corto plazo. 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 130. En términos monetarios, el inventario es de USD 10.5MM a abril-2022, es decir, 6% por encima del cierre de 2021.

Por último, en el caso de la propiedad, planta y equipo (35.8% del activo), está compuesta casi en su totalidad por los equipos en comodato que están ya en operación bajo un contrato de servicio. Cabe mencionar que la depreciación promedio de los equipos se realiza en plazos comprendidos entre los 6 a 8 años a diferencia del método utilizado antes del 2020. Actualmente este método se ajusta más al tiempo de vida útil de los equipos. Por otro lado, los activos fijos con antigüedad superior a cinco años representan el 15% de la totalidad de equipos, 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. Sin embargo, se identifica una tendencia al alza de este porcentaje con relación a años anteriores.

Con respecto a la estructura del financiamiento, el activo no corriente está financiado en su totalidad por el patrimonio. Por otro lado, se aprecia que las cuentas por pagar comerciales son pequeñas en comparación al tamaño de las cuentas por cobrar e inventarios, por lo cual la empresa requiere financiar una parte importante de su capital de trabajo con patrimonio y deuda financiera.

De acuerdo con la administración, no existen contingentes tributarios a la fecha.

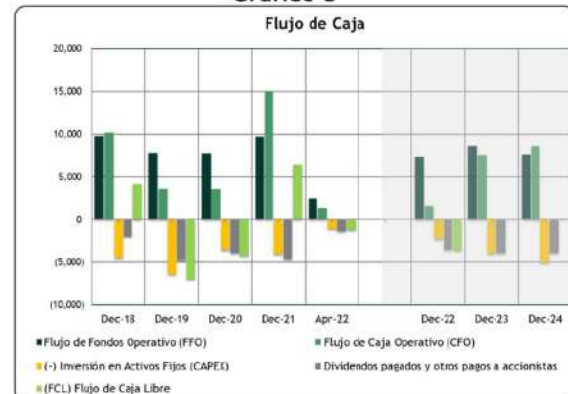
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

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-2022 se evidencia una estabilización interanual del Flujo de Fondos Operativo (FFO), pues alcanza los USD 2.4MM (USD 2.3MM a abril-2021).

El ciclo de operación de SIMED requiere financiamiento en épocas de crecimiento debido a que mantiene un inventario elevado y cuentas por cobrar con retrasos, que contrastan con un menor financiamiento de proveedores. En escenarios contractivos el requerimiento de capital, aunque la recuperación de cartera puede dificultarse. A abril-2022 las necesidades de capital de trabajo llegan a USD 1MM, aumento frente a abril-2021 principalmente por un mayor pago a proveedores asociado a las condiciones actuales de las nuevas líneas de negocio impulsadas por la empresa.

Gráfico 8



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

Gracias a los márgenes que maneja la empresa, la generación operativa logra compensar los requerimientos de capital de trabajo, por lo cual el Flujo de Caja Operativo (CFO) generalmente es positivo. Esperamos que en 2022 el CFO se mantenga positivo, pero muestre contracción frente al 2021 por la reducción del EBITDA explicada en el presente informe. En lo que respecta a los años 2023 y 2024, se espera que el emisor pueda generar flujos positivos crecientes en función de la recuperación de las ventas y mejora de los márgenes.

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 5 a 10 años, por lo cual estos requieren renovación periódica. Actualmente la compañía realiza renovaciones en función de contratos previamente establecidos con clientes con el objetivo de cuidar su liquidez y capacidad de pago.

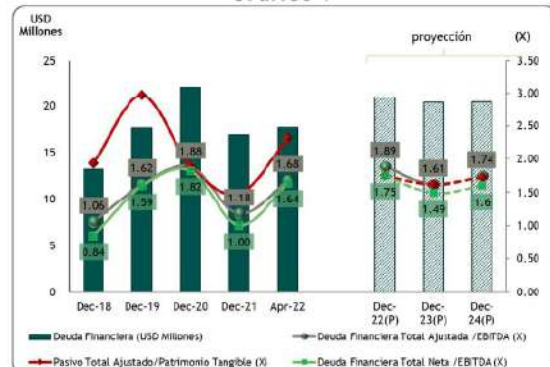
En ese sentido y en función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se espera que las inversiones en CAPEX en 2022 se encuentren en alrededor de USD 2.4MM y en USD 4.1MM para el año 2023. La recuperación evidenciada del CFO desde el 2023 permitiría cubrir totalmente esta necesidad.

El flujo de caja libre (FCL) sería negativo en 2022 en alrededor de USD 3.7MM, por lo anteriormente expuesto y la empresa proyecta un pago de USD 3.6MM de dividendos, que representa el 62.6% de los resultados del año precedente. Por tanto, se espera que la deuda financiera crezca en USD 4MM. Dentro de la proyección se espera que el FCL retome valores positivos en el 2023.

En lo que respecta a las necesidades de endeudamiento, el indicador de Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA llega a 1.68 veces en abril-2022, nivel inferior al evidenciado en el abril-2021 en función de la disminución de los niveles de deuda de la compañía. La deuda pasa de USD 23.5MM en abril 2021 a 17.6MM en abril 2022, disminución provocada al tener una generación operativa positiva en 2021 que permitió aliviar las necesidades de financiamiento. Se proyecta que el indicador no superará la dos veces, aun con el entorno operativo mencionado con antelación, por lo cual el emisor mantendría una alta flexibilidad financiera.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible⁴⁷ había incrementado en los últimos años, pero se cumplió la expectativa de que empezara a disminuir desde 2021 por el repago de la deuda. Para el cálculo de este indicador a abril-2022 se restaron del patrimonio USD 9.3MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes

Gráfico 9



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 2.6MM 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 6.9 veces y se espera que a futuro se mantenga por encima de las 5 veces.

Gráfico 10



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

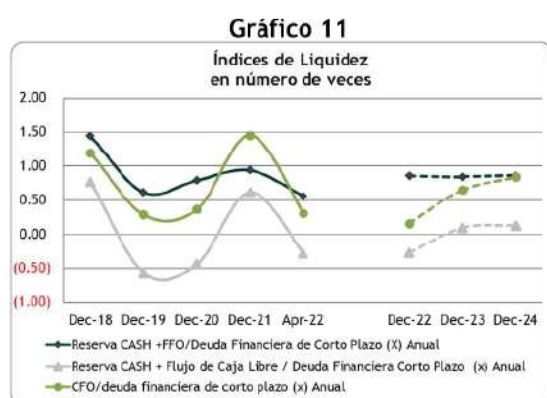
Esta proyección considera la expectativa de un costo financiero más elevado, asociado a la recepción y liquidación de bonos del gobierno como parte de la recuperación de la cartera del sector público. Pese a la contracción esperada, este indicador refleja una alta flexibilidad

⁴⁷ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos

que en opinión de la calificadoradora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

La liquidez de la empresa ha sido fluctuante en los últimos periodos. Como se dijo anteriormente, el emisor tiene una sólida capacidad de generación de flujo operativo, pero los requerimientos de liquidez pueden variar en función de la evolución de la recuperación de su cartera, y las necesidades de capital de trabajo en épocas de crecimiento. El flujo de caja libre antes de dividendos es positivo en la mayoría de periodos, y se aprecia flexibilidad por parte de los accionistas de ajustarlos en caso de necesidad.



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en abril-2022 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo y una menor generación operativa. En 2022 esperamos que el emisor requiere acceder a nuevo endeudamiento, mientras que en los años subsiguientes esta tendría mayor capacidad de pago en caso de requerirlo.

A la fecha de corte, el 47.1% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales; de esta, cerca el 100% vence en el corto plazo. Por su parte, el 52.9% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 45.7% tiene vencimientos menores a un año. Se evidencia un aumento del peso del financiamiento del corto plazo que en seguimientos anteriores se buscaba disminuir y que actualmente representa 71.3% del pasivo total. Sin embargo, se proyecta que la estructura de corto y largo plazo cambie para el año 2022 dada la recuperación en ventas.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga por la posición de la empresa en el mercado y el bajo endeudamiento financiero 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 menores pagos de dividendos.

A continuación, se puede observar la estructura de la deuda financiera por año de amortización. Cabe mencionar que la diferencia de USD 225M frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios, intereses de emisión, depósitos no identificados y sobregiros bancarios.

Estructura de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2022	8,895	49.79%
2023	6,911	38.69%
2024	2,057	11.52%
TOTAL	17,863	100.00%

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

Ambas 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.

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 tendrían una cobertura de 1.64 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Fecha de corte	Apr-22
Activo Total Ajustado (USD M)	49,475
Activo Total (USD M)	52,501

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,128	2,128	23.25
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	8,307	10,435	4.74
3era	Deuda sin garantía específica de balance	19,703	30,138	1.64
TOTAL		30,138	30,138	1.64

RESGUARDOS

Para las emisiones de obligaciones analizadas 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 1.44.

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 5.14.

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

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.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de emisiones circulando en el mercado de valores que representa el 41% 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 ocho emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial.

A la fecha de corte de este análisis, SIMED S.A. no mantiene emisiones vigentes en el mercado de valores además de las analizadas En el presente informe.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil se han negociado los valores de la VII Emisión de Obligaciones en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días	Monto	# Días	Presencia
	Negociados	Negociado	Bursátiles	Bursátil
Oct-2021	1	1,000,000	20	5.00%
Nov-2021	0	0	20	0.00%
Dec-2021	0	0	22	0.00%
Jan-2022	0	0	21	0.00%
Feb-2022	0	0	19	0.00%
Mar-2022	0	0	22	0.00%
Apr-2022	0	0	21	0.00%

Respecto a la VIII Emisión de Obligaciones se han negociado los valores en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

VIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días	Monto	# Días	Presencia
	Negociados	Negociado	Bursátiles	Bursátil
Oct-2021	1	1,500,000	20	5.00%
Nov-2021	2	1,500,000	20	10.53%
Dic-2021	1	400,000	22	4.76%
Ene-2022	1	305,887	21	4.76%
Feb-2022	0	0	19	0.00%
Mar-2022	0	0	22	0.00%
Abr-2022	0	0	21	0.00%

SIMED S.A.										
(Miles de USD)						PROYECCIONES				
Resumen Balanza	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22	Dec-22	Dec-23	Dec-24	
Caja y Equivalentes de Caja	228	2,851	269	670	2,561	446	1,535	1,608	1,732	
Cuentas por Cobrar Comerciales	25,263	26,263	24,614	24,636	20,208	19,739	28,271	29,386	29,899	
Inventarios	9,610	8,329	10,992	9,792	9,891	10,483	11,211	10,737	10,298	
Activos fijos	10,327	12,810	21,247	20,248	18,925	18,808	17,145	16,764	22,144	
Otros activos	777	977	1,505	2,554	1,757	3,025	3,200	2,616	2,616	
Total Activos	46,205	51,230	58,628	57,900	53,342	52,501	61,362	61,111	66,689	
Cuentas por Pagar Proveedores	3,918	9,967	9,954	7,672	8,302	5,226	9,110	9,260	9,526	
Deuda Financiera Total	15,439	14,067	18,989	22,082	16,866	17,638	20,984	20,458	20,477	
Deuda Financiera Corto Plazo	9,825	8,436	12,526	9,656	10,309	12,573	9,661	11,498	10,169	
Deuda Financiera Largo Plazo	5,044	4,710	5,083	12,426	6,557	5,065	11,324	8,961	10,308	
Otros contingentes	570	921	1,380	0	0	0	0	0	0	
Otros Pasivos	10,651	7,372	8,982	7,185	6,089	7,274	8,338	7,455	11,582	
Total Pasivos	30,008	31,406	37,925	36,939	31,257	30,138	38,432	37,173	41,585	
Patrimonio	16,197	19,824	20,702	20,961	22,085	22,363	22,930	23,938	25,104	
Resumen de Resultados	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22	Dec-22	Dec-23	Dec-24	
Ventas	44,296	48,494	48,588	48,563	52,370	16,222	51,356	52,044	52,924	
Costo de ventas	-24,548	-26,628	-27,429	-29,898	-30,523	-7,295	-31,841	-31,747	-31,754	
Otros Ingresos Operativos	601	634	586	95	104	54	636	618	609	
Egresos Operativos	-11,057	-11,472	-11,773	-10,392	-11,238	-5,933	-11,417	-11,667	-11,942	
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	8,691	10,394	9,386	8,274	10,610	2,994	8,098	8,630	9,227	
Gasto Financiero del período	-1,384	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-509	-2,044	-1,969	-2,047	
Impuestos a la renta	-4,709	-1,979	-2,075	-1,804	-2,516	-629	-1,876	-2,095	-2,162	
Utilidad Neta de la gestión	3,199	5,562	5,602	3,940	5,817	1,617	4,483	5,008	5,166	
Otros Resultados Integrales	165	142	76	157	-7	0	0	0	0	
Utilidad Integral Neta	3,364	5,704	5,678	4,097	5,810	1,617	4,483	5,008	5,166	
Resumen Flujo de Caja	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22	Dec-22	Dec-23	Dec-24	
EBITDA OPERATIVO	11,614	13,319	11,738	11,747	14,318	3,497	11,115	12,674	11,752	
(-) Gasto Financiero del período	-1,384	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-509	-2,044	-1,969	-2,047	
(-) Impuesto a la renta del período	-4,643	-2,046	-2,194	-1,840	-2,495	-629	-1,794	-2,094	-2,162	
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	5,587	9,830	7,711	7,650	9,715	2,360	7,277	8,611	7,543	
(-) Variación Capital de Trabajo	-6,229	295	-4,088	-4,130	5,322	-1,048	-5,737	-1,153	1,028	
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-642	10,125	3,623	3,520	15,036	1,312	1,540	7,458	8,571	
(+/-) Flujo de caja no operativo	643	634	586	95	104	-240	636	618	609	
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	601	634	586	95	104	54	636	618	609	
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	-2,044	0	0	0	-295	0	0	0	
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	42	2,044	0	0	0	0	0	0	0	
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-2,532	-2,076	-4,800	-3,995	-4,686	-1,339	-3,637	-4,000	-4,000	
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,970	-4,472	-6,363	-3,636	-4,072	-1,056	-2,378	-4,060	-5,075	
(-) Inversión en activos intangibles	0	-59	-97	-224	-18	152	152	0	0	
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,501	4,152	-7,051	-4,239	6,364	-1,171	-3,686	16	105	
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	2,172	-1,723	4,463	4,630	-5,217	773	4,119	-526	18	
OTRAS INVERSIONES NETO	1,753	195	6	10	744	-1,717	-1,458	583	0	
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-3,576	2,624	-2,582	401	1,891	-2,115	-1,026	73	124	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	3,804	228	2,851	269	670	2,561	2,561	1,535	1,608	
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-5,748	4,347	-7,045	-4,229	7,108	-2,888	-5,145	599	105	
Indicadores	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Apr-22	Dec-22	Dec-23	Dec-24	
Patrimonio Tangible	11,443	16,736	13,240	19,569	21,127	13,035	21,987	22,996	24,162	
% crecimiento en ventas	4.79%	9.48%	0.19%	-0.05%	7.84%	0.61%	-1.94%	1.34%	1.69%	
MARGEN EBIT (%)	19.62%	21.43%	19.32%	17.04%	20.26%	18.46%	15.77%	16.58%	17.44%	
MARGEN EBITDA (%)	26.22%	27.47%	24.16%	24.19%	27.34%	21.56%	21.64%	24.35%	22.21%	
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera	5.04	7.81	5.21	4.39	5.61	5.64	4.56	5.37	4.69	
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	8.39	9.23	6.40	5.21	6.79	6.88	5.44	6.44	5.74	
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	8.39	9.23	6.40	5.21	6.79	6.88	5.44	6.44	5.74	
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	132.93%	105.62%	161.78%	187.99%	117.79%	168.12%	188.79%	161.42%	174.24%	
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	130.97%	84.21%	159.46%	182.28%	99.90%	163.87%	174.98%	148.73%	159.50%	
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	48.80%	41.51%	47.84%	51.30%	43.30%	44.09%	47.78%	46.08%	44.92%	
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	-0.07	1.48	0.29	0.36	1.46	0.31	0.27	0.75	0.96	
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	-0.07	1.20	0.29	0.36	1.46	0.31	0.16	0.65	0.84	
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.76	0.77	-0.56	-0.44	0.62	-0.28	-0.27	0.10	0.13	
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera	-0.84	1.20	-0.74	-0.45	0.62	-0.28	-0.73	1.53	N/A	

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente 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 comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2022.