

Ecuador  
Emisiones de obligaciones  
Calificación inicial

## SIMED S.A.

## Fundamento de la calificación

## Calificación

Tipo de Instrumento	Resultado Calificación
IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES	AA+

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la IX 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.

## Definición de Calificación:

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.

**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. Si bien actualmente se registran retrasos de varias entidades públicas en los pagos a proveedores, se espera que en los próximos meses la situación mejore 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 si bien en 2022 esta se ha reducido por menores ventas, se espera que los nuevos productos incorporados dentro de sus líneas permitan que se retome el crecimiento en ingresos y rentabilidad desde el año subsiguiente.

**Posición competitiva importante y mercado con altas barreras de entrada.** SIMED S.A. mantiene su posición como uno de los líderes dentro del mercado. 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 53% 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 bajo nivel de endeudamiento.

**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 realiza 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, así como el hecho de que parte de la deuda se encuentra estructurada hacia el largo plazo.

## Resumen Financiero

CUENTA	dic-20	dic-21	jul-22
Activos (USD MM)	57.9	53.3	55.2
Ventas (USD MM)	48.6	52.4	27.3
Margen EBITDA (%)	24.19%	27.34%	24.64%
ROE (%)*	18.91%	27.03%	18.15%
Deuda / capitalización (%)	51.30%	43.30%	44.87%
CFO / Deuda Fin CP (X)	33.33%	146.25%	17.83%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-47.02%	62.12%	-48.38%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.88	1.18	1.59
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	2.89	1.74	2.17

\* Indicadores anualizados a jul-2022.

## Contactos:

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

Silvia López  
(5932) 226 9767  
slopez@bwratings.com

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

IX Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
Clase:	A
Monto Total Emisión:	6,000,000
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital:	Trimestral
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable
Tasa de interés:	8,5% fija anual
Forma de Cálculo Interés:	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión:	El destino de los recursos es: USD 3.500.000 (58.33%) para inversiones de capital y USD 2.500.000 (41.67%) para sustitución de pasivos financieros.
Agente Colocador:	Probrokers S.A. Casa de Valores.
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

La emisión de largo plazo será desmaterializada y contempla la garantía general del Emisor.

La amortización de los cupones de capital y de intereses se efectuará cada noventa días, es decir, de forma trimestral. A continuación, se detalla la tabla de amortización correspondiente al monto autorizado:

Clase A (miles de USD\$)						
No. Días	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.	
90	127.50	49.80	177.30	5,950.20	0.83%	
180	126.44	49.80	176.24	5,900.40	0.83%	
270	125.38	49.80	175.18	5,850.60	0.83%	
360	124.33	49.80	174.13	5,800.80	0.83%	
450	123.27	400.20	523.47	5,400.60	6.67%	
540	114.76	400.20	514.96	5,000.40	6.67%	
630	106.26	400.20	506.46	4,600.20	6.67%	
720	97.75	400.20	497.95	4,200.00	6.67%	
810	89.25	525.00	614.25	3,675.00	8.75%	
900	78.09	525.00	603.09	3,150.00	8.75%	
990	66.94	525.00	591.94	2,625.00	8.75%	
1,080	55.78	525.00	580.78	2,100.00	8.75%	
1,170	44.63	525.00	569.63	1,575.00	8.75%	
1,260	33.47	525.00	558.47	1,050.00	8.75%	
1,350	22.31	525.00	547.31	525.00	8.75%	
1,440	11.16	525.00	536.16	-	8.75%	
	1,347.32	6,000.00	7,347.32		100.00%	

Las obligaciones de largo plazo podrán redimirse anticipadamente en base al procedimiento que se

establezca entre SIMED S.A. y los tenedores de estas obligaciones, previa resolución de la asamblea de obligacionistas convocada por SIMED. Podrán efectuarse rescates anticipados en forma total o parcial, mediante acuerdos que se establezcan entre SIMED S.A. y los tenedores, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores, se requerirá de la resolución unánime de los obligacionistas, acordada en la Asamblea. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora de acuerdo con los porcentajes máximos fijados por la normativa correspondiente. Las obligaciones que fueran readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.

### ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

#### 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, además de la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), que afectó la producción de petróleo.

En 2021 Ecuador fue apreciado como favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno indicó que, durante su primer año de gestión se aprobaron más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones<sup>1</sup>, que se espera generen 130 empleos directos vinculadas a varios sectores productivos<sup>2</sup> en diferentes provincias del país. Se anunció 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

<sup>1</sup> UN ECUADOR MÁS COMPETITIVO SE CONSOLIDÓ EN 12 MESES DE GESTIÓN  
- [HTTPS://WWW.PRODUCCION.GOB.EC/UN-ECUADOR-MAS-COMPETITIVO-SE-CONSOLIDO-EN-12-MES-DE-GESTION/](https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/)

<sup>2</sup> El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

hidrocarburos, infraestructura y salud <sup>3</sup>. 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.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social representa una dificultad para el Gobierno y el cumplimiento de las metas planteadas. Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la CONAIE, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. El 13 de julio de 2022 iniciaron las mesas de diálogo entre el Gobierno y el movimiento indígena, en donde se intercambian y debaten propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. La mesa de banca pública y privada consiguió un acuerdo, en donde se establece que deudas entre USD 3- 10 mil serán refinanciadas por hasta 10 años plazo y 3 años de gracia.<sup>4</sup>

Esta situación ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional; en las primeras semanas de julio llegó a su máximo desde el inicio del gobierno actual, a los 1600 puntos básicos. Si bien se ha reducido (1,452 a 15 de sep-2022), se mantiene elevado en comparación al último año, destacando la pérdida de confianza del entorno internacional en el país. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador se mantiene en B-.

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-19<sup>5</sup>. Las cifras al primer trimestre de 2022 señalan un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero que todavía no consigue sus niveles prepandemia.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%<sup>6</sup> en 2022, pero el consumo de los hogares caería en 11.7%, esto se explica por el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. Las proyecciones del BCE (septiembre-22) son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en junio-2022, que proyecta un crecimiento de 3.7% en 2022<sup>7</sup>. A la fecha de elaboración de este análisis, el BCE no ha detallado el impacto explícito sobre las proyecciones en relación con el paro nacional.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2020-2021 y primer trimestre 2021 y 2022, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2020	2021	2021.I	2022.I
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	-4.07%	3.75%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	-7.04%	-0.40%
Importaciones	-13.84%	13.25%	-2.19%	8.09%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	2.00%	6.73%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-9.81%	6.51%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	-5.63%	3.96%

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia y una reactivación en 2021. 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.

Durante el primer trimestre de 2022, previo al paro nacional, se apreciaron comportamientos favorables para la mayoría de los sectores de la economía. Las industrias que lideran el crecimiento en su valor agregado en el periodo son: acuicultura y pesca de camarón (28.5%); alojamiento y servicios de comida (8.6%); suministro de agua y electricidad (8.4%); comercio (7.1%) y transporte (6.5%). Según las nuevas proyecciones del BCE 2022, las industrias que se esperaba lideren el crecimiento, al momento se espera que disminuyan su valor agregado: manufacturera (-6.2%) y construcción (-2.0%).

<sup>3</sup> Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

<sup>4</sup> Iglesia propuso un nuevo cronograma para las mesas de diálogo entre el Gobierno e indígenas - <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/iglesia-propuso-un-nuevo-cronograma-para-las-mesas-de-dialogo-entre-el-gobierno-e-indigenas-nota/>

<sup>5</sup> BCE - CTASTRIM 119

<sup>6</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

<sup>7</sup> La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

Se espera que la ley orgánica reformativa del 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.

A mediados de septiembre el Gobierno anunció la posibilidad de consulta popular con ocho preguntas relacionadas a modificaciones a la Constitución, mientras que los temas económico y laboral se realizarían por medio de propuestas o reformas de ley. El Ejecutivo se encuentra a la espera de la aprobación de la Corte Constitucional para ejecutar la consulta o implementar reformas de ley o plebiscito<sup>8</sup>.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este se ha caído a un rango entre USD 80 y USD 88 durante septiembre. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocaron 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 internacionales<sup>9</sup>.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador planea subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)<sup>10</sup>. 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 Azuay<sup>11</sup>.

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 en 2022 USD 1,700 millones de parte del FMI. En junio-2022 el FMI anunció la aprobación de un desembolso de USD 1,000 millones, tras la cuarta y quinta revisión de cumplimiento de metas del programa y los USD 700 millones restantes se desembolsarían en diciembre-2022. Adicionalmente en marzo-2022, 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 saneamiento<sup>12</sup>. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones para el país<sup>13</sup>. Este financiamiento será destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

El 19 de septiembre de 2022 el presidente Lasso anunció que se logró un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda se compone por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. Lo que el acuerdo alcanzado contempla es una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses; reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>14</sup>

En el mes de septiembre también se ha evidenciado un alza en las tasas activas del sistema financiero, posterior a la tendencia decreciente que venían presentando desde 2021<sup>15</sup>. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de

<sup>8</sup> El plan B del Gobierno si la Corte rechaza las preguntas del referendo - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/ecuador-gobierno-referendo-preguntas-plan-b-corte-constitucional/>

<sup>9</sup> 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/>

<sup>10</sup> Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022  
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>11</sup> Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador  
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

<sup>12</sup> Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>13</sup> Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>14</sup> Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>15</sup> Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

-<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-aumento/>

depósitos frente a demanda elevada de créditos, además de los bajos niveles de empleo adecuado y mayores niveles inflacionarios, que reducen la capacidad de ahorro de las familias, así como su poder adquisitivo.

Adicionalmente, es importante destacar que en julio de 2022 el euro alcanzó luego de 20 años la paridad con el dólar. Este fenómeno trajo consigo implicaciones a la economía dolarizada ecuatoriana. Al no tener la capacidad de devaluar la moneda nacional, los productos ecuatorianos se vuelven más costosos frente a los competidores extranjeros con moneda propia. Las exportaciones hacia la Unión Europea ya han mostrado impactos negativos según las últimas cifras del BCE, donde se evidencia que el banano ha caído en 13% entre enero y julio de 2022 vs. mismo periodo de 2021. Por otro frente, las importaciones reducen su precio por lo que pueden presentar elevadas tasas de crecimiento, aumentando el déficit de la balanza comercial. Como tercer factor de impacto se denota la caída de las remesas percibidas en el país.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. 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 promoción y prevención de la salud.

Los sectores de Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud, en el primer trimestre del año 2022, tuvieron una tasa de variación positiva de 6.2% interanual. En Salud se registraron pagos de servicios médicos hospitalarios y complementarios, y adquisición de medicamentos y dispositivos médicos para laboratorios. Con respecto a Enseñanza, el crecimiento se debió a la adquisición de alimentos y bebidas debido al retorno obligatorio a clases presenciales a nivel nacional.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

Sin embargo, en relación con el cuarto trimestre del año 2021, se registró una tasa de variación negativa de 0.1% explicado por una reducción en el pago de remuneraciones y en la compra de bienes y servicios.

En los últimos años, la actividad económica Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud se ha posicionado como un importante promotor de la reactivación económica nacional, entre los años 2012 y 2021 el sector representó en promedio el 8.6% del PIB total, con mayor relevancia en el 2020 debido a la pandemia del COVID-19, período en el que alcanzó una participación del 9.3%. A nivel de la cadena productiva del sector de la salud, las empresas dedicadas al comercio de productos farmacéuticos (especialmente farmacias) y de servicios de salud (comprendido por clínicas y hospitales, centros y servicios médicos, y laboratorios clínicos), general aproximadamente el

94% de los ingresos del sector en 2021 totalizaron USD 11,668 millones, según el Servicio de Rentas Internas (SRI). En tanto que la industria farmacéutica, representó el 6% restante.<sup>16</sup>

En 2021, las ventas de las empresas encargadas de los servicios de salud crecieron en USD 981 millones con respecto a 2020; mientras que el comercio de productos farmacéuticos y la industria farmacéutica aumentaron sus ventas en USD 689 millones y USD 38 millones, respectivamente. El crecimiento del sector en todos sus niveles se relaciona a un aumento de la actividad del sector. De acuerdo con las ventas reportadas ante el SRI, en el primer bimestre del 2022, las ventas mantuvieron una tendencia creciente en torno al 18.6%, pasando de USD 1,610 millones a USD 1,909 millones, en comparación al mismo período de 2021. A nivel de provincias, Pichincha y Guayas generaron el 82.4% de los ingresos totales del sector, le siguen empresas de las provincias de Azuay y Manabí, representaron el 3.7% y 3.6% respectivamente. Esta situación se debe a que estas provincias abarcan a las farmacias, hospitales, clínicas y laboratorios clínicos más grandes del país.

Por otro lado, el 22 de junio de 2022 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 una demanda no satisfecha por parte del sector público provocado principalmente por dificultades en los procesos de compra, corrupción, entre otros<sup>17</sup>. 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 sobrepagos y adquirir más de 750 medicamentos.

Para el 2022, el IESS tiene un presupuesto que es mayor en 18% al del 2021, sin embargo, las necesidades de la institución bordean los USD 2,200 millones. Por esta razón se espera una desinversión de USD 789MM del BIESS para cubrir las pensiones de los asegurados<sup>18</sup>. Como parte del

compromiso del Gobierno Nacional de fortalecer el sistema de seguridad social y cancelar la deuda histórica que mantiene el Estado, el 15 de septiembre de 2022 se suscribió el acta compromiso que viabilizará el proceso de restitución de valores al Fondo de Salud del IESS, con esta suscripción se oficializa el desembolso de USD 300MM hasta diciembre del presente año. Esta cifra permitirá cumplir con los compromisos que los afiliados demandan, entre ellos, repotenciar hospitales, adquirir ambulancias, entre otros<sup>19</sup>.

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. En la base a datos del Informe Trimestral de Ejecución Presupuestaria (primer trimestre 2022), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en el sector Salud se registró USD 629.65MM de presupuesto devengado, monto que representa el 19.73% de ejecución con un incremento de 32.98% frente al mismo período del año 2021.

Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 457.03MM, con el 10.45% del devengado del Presupuesto General del Estado. Los recursos se destinaron principalmente para pago del personal, lo que le permitió enfrentar la crisis sanitaria por la pandemia del COVID-19 en el país<sup>20</sup>.

El Ecuador alcanzó importantes avances en materia de control de la emergencia sanitaria, con el Plan de Vacunación 9/100, cuyo objetivo fue inmunizar a nueve millones de ecuatorianos, sin embargo, en la actualidad se ha estancado. En cuanto a la cobertura de la vacunación, el 87.0% de la población ha accedido al plan de vacunación contra el COVID-19; el 80.5% está completamente vacunada y el 6.6% restante está parcialmente vacunada. Por otra parte, el 39.6% ha recibido su primer refuerzo y el 9.0% el segundo, pese a la presencia de variantes Delta y Ómicron. Al momento, 15.23 millones de personas han accedido al plan de vacunación y 14.08 millones completaron el esquema inicial de dosis contra el

<sup>16</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ranking-perspectivas-economicas-del-sector-de-la-salud-en-2022>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/cinco-irregularidades-desabastecimiento-medicamentos-insumos-hospitales-publicos-ecuador/>

<sup>18</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-ies-ecuador-jubilados-deuda-finanzas/>

<sup>19</sup> [https://www.ies.gob.ec/es/sala-de-prensa/-/asset\\_publisher/4DHq/content/gobierno-nacional-asigna-300-millones-para-el-pago-de-la-deuda-historica-del-estado-con-el-ies/10174?redirect=https://www.ies.gob.ec/es/sala-de-prensa/3Fp\\_p\\_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?mostrarNoticia=1](https://www.ies.gob.ec/es/sala-de-prensa/-/asset_publisher/4DHq/content/gobierno-nacional-asigna-300-millones-para-el-pago-de-la-deuda-historica-del-estado-con-el-ies/10174?redirect=https://www.ies.gob.ec/es/sala-de-prensa/3Fp_p_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?mostrarNoticia=1)

<sup>20</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/05/Informe-Trimestral-de-Ejecucion%CC%81n-Presupuestaria-Enero-Marzo-2022.pdf>

COVID-19<sup>21</sup>. Por otro lado, en 2022 el número de muertes y casos graves de COVID-19 ha disminuido notablemente frente a años anteriores, por lo cual se han levantado las medidas restrictivas enfocadas a contener la pandemia ya no se encuentran vigentes.

#### 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.

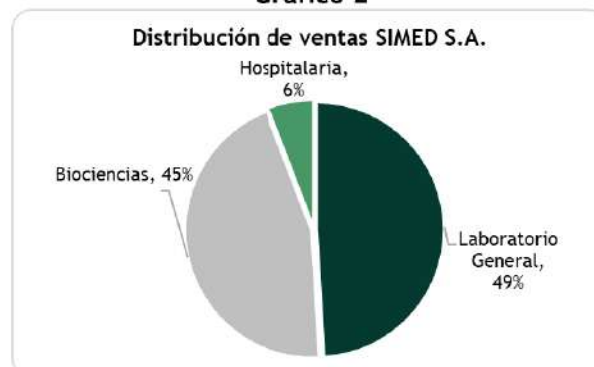
En cuanto a los canales de distribución, el 96% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 4% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 179 colaboradores (27 en el centro de distribución) y no tiene sindicato a la fecha.

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:** esta unidad 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

Actualmente, el emisor tiene un portafolio de representación —con contrato o sin contrato de exclusividad— de 43 marcas de equipos e insumos médicos y de diagnóstico reconocidas internacionalmente, con el soporte técnico correspondiente, ofertado a clientes institucionales públicos y privados, de acuerdo con las necesidades existentes. El 86.95% de la distribución de proveedores se registra en compras realizadas a empresas como: Siemens, Mindray, Biomerieux, Seegene, Becton Dickinson y SD Biosens.

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de Siemens (27.33%), 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).

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, tienes varios centros de investigación y desarrollo de productos concentrados principalmente en Estados Unidos y China. La participación de este proveedor se incrementó al 18.8% por la inversión realizada por el emisor en equipos de inmunología para

<sup>21</sup> <https://www.covid19ecuador.org/vacunas>

laboratorios pequeños y medianos.

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 17.5% en esta marca.

La línea Seegene, con un 10.1% de participación, corresponde a productos y sistemas para problemas respiratorios, entre ellos lo relacionado al COVID-19, segmento en donde la empresa inició sus adquisiciones en el 2020.

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 7.6%.

Por último, 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 5.6% en su composición de marcas.

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

Para evaluar la participación de mercado del emisor, se analiza la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía. Se toma en consideración las importaciones totales realizadas en el periodo, 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 julio-2022.

El siguiente gráfico presenta la información de la participación en cinco subpartidas que representan el 90.8% de las importaciones de la empresa:

Gráfico 3



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

Entre enero y julio 2022 SIMED registra una participación de SIMED del 74.6% en las importaciones de la partida arancelaria 3002 que corresponde a reactivos de diagnóstico que no se emplean directamente en pacientes. Esta línea representa el 52.4% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 30.5% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representó el 21.3% de las importaciones de la empresa en el periodo de análisis.

Las demás partidas tienen menor representatividad. La 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio, la 901839 incluye instrumentos y aparatos de medicina y finalmente la partida arancelaria 902139 está relacionada a implantes y prótesis de uso médico.

**ESTRUCTURA DEL GRUPO**

SIMED S.A. forma parte del grupo económico integrado por el Holding Omni Invest. De acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías y Seguros, la empresa Omninvest S.A., actúa como tenedora de acciones del emisor y otras empresas como: Motinga S.A. (inmobiliaria), Inmoliberty S.A. (inmobiliaria) y Parque santo del Ecuador S.A. (servicios exequiales), Clínica Integral Renal Santa Elena S.A. y Clínica Renal Integral El Puyo S.A. 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. Cabe indicar que a la fecha de corte SIMED no mantiene participaciones directas en ninguna empresa ni consolida estados financieros con otras entidades.

#### ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte del informe, SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 22.47MM, con un capital social que representa el 20.03% de su estructura. SIMED S.A. es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, con la siguiente composición accionarial:

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Corporación Omni Invest	4,500,000	100.0%

En base a información registrada en la Superintendencia de Compañías a la fecha, el principal accionista de Corporación Omni Invest es el Sr. Alfredo Jiménez Yépez con una participación del 100%.

En cuanto a los dividendos pagados a los accionistas, estos son definidos por la Junta General de Accionistas de forma anual. En los tres últimos períodos económicos, la empresa ha repartido dividendos que en promedio han representado el 72.9% de los resultados acumulados del ejercicio anterior.

En el período de análisis, la deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 44.9% de la capitalización<sup>22</sup> de la Compañía. Este resultado es inferior en 4.7pp al obtenido en julio 2021. La variación se explicará más adelante ya que se relaciona con el pago 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.

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.

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.

La empresa mantiene la certificación ISO 9001-2015 para los procesos estratégicos, de producto y

<sup>22</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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.

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 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. También se realiza el análisis de las cifras financieras de balances directos del emisor a julio 2021 y 2022.

Se incluye en el análisis la sensibilización de las proyecciones realizado por la calificadora, sobre la información entregada por el emisor de estados financieros proyectados de los periodos 2022-2026, con la finalidad de incorporar su propia visión y expectativas.

##### Gestión Operativa y Tendencias

En el 2021 SIMED logró incrementar sus ventas en 7.8% impulsadas por productos en concordancia a la pandemia. No obstante, a la fecha de corte se obtiene un decrecimiento interanual de 9.9% registrado porque las líneas comerciales incluidas en la clasificación de Biociencia se contraen por la participación de productos relacionados con detección de COVID-19, también disminuyen las ventas de otros productos especializados que eran adquiridos por la Cruz Roja debido a la variación incremental de precios; adicionalmente las condiciones actuales de falta de liquidez de las entidades públicas de salud, por menores recursos entregados por el Estado, han dificultado el

cumplimiento del presupuesto inicial de la empresa. En línea con esta tendencia, el emisor proyecta una variación decreciente en las ventas del 10.25% para el año 2022.

La recuperación proyectada en las ventas para los siguientes años se basa en estrategias comerciales para fortalecer las líneas de *Laboratorio General*, a través de productos a laboratorios clínicos privados más pequeños con precios más competitivos que los abarcados en la actualidad. También se espera fortalecer las líneas comerciales de la clasificación de *Hospitalarios* principalmente a través de los productos de biocirugía y cardiovascular con la oferta de productos innovadores en el mercado local. Dentro de esta clasificación, la línea de Ortopedia con el posicionamiento de prótesis de mejor calidad a los ofertados por la competencia. Estas estrategias se plantean también como compensación de la reducción de las ventas en la línea de COVID-19, dado el comportamiento actual de la pandemia.

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.

Hasta julio 2022 la composición de ventas con el sector público es de 53%. Esto implica un riesgo para el negocio en caso de darse un cambio en la política de adquisiciones y regulaciones de gasto para las entidades del Estado. Por otro lado, históricamente se aprecian elevados días de recuperación de cartera por retrasos en los pagos de algunos clientes. Sin embargo, los mitigantes a este riesgo, 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.

Las ventas a este sector se concentran en entidades adscritas al Instituto Ecuatoriano de

Seguridad Social (IESS), además de aquellos entes relacionados al Ministerio de Salud Pública (MSP), en los dos casos principalmente hospitales y direcciones distritales a nivel nacional. Por otra parte, los procesos de demanda y cobranza dependen de cada institución y no se centralizan a nivel del IESS o MSP.

En cuanto a las ventas a clientes del sector privado, se distribuyen principalmente en laboratorios clínicos y también en entidades como SOLCA y la Cruz Roja.

El margen bruto no ha variado de manera representativa en los períodos históricos, lo que refleja que la empresa ha podido solventar las variaciones de tipo de cambio e inflación sobre las compras realizadas a proveedores del exterior. En la proyección sensibilizada se ha mantenido la tendencia del margen bruto proyectado por la empresa (41.3%), ya que este es similar al obtenido a diciembre 2021 (41.7%), por lo que consideran un menor impacto de la inflación dentro del costo de los reactivos e insumos.

Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a julio 2022 el margen bruto contable se ubica en 54.0% (54.4% a julio 2021).

Gráfico 4

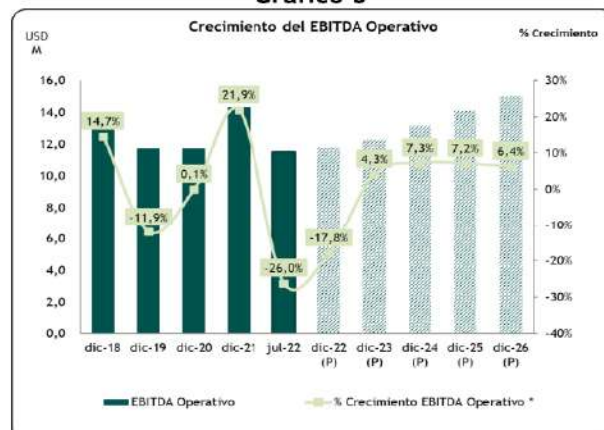


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 julio 2022 este indicador es de 83.4% e incrementa 3.3pp en comparación interanual. La variación se debe al resultado decreciente en ventas, frente a los costos y gastos operativos, que, a pesar de presentar decrecimiento interanual, lo hacen en menor porcentaje. Por ese motivo, el EBITDA operativo se reduce en 26.0% frente al obtenido en el mismo período del año anterior. Por

su parte, el ROA y ROE alcanzan 7.45% y 18.15% respectivamente (9.96% y 27.02% a julio 2021).

Gráfico 5



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

En la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 11.76MM a diciembre 2022. Sin embargo, para los siguientes años esperamos una recuperación tanto en ventas como en el EBITDA operativo, sobre la base de las estrategias ya mencionadas anteriormente.

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

#### ACTIVOS

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22
Total Activo Corriente	74.6%	63.1%	64.1%	63.8%	64.6%
Fondos Disponibles	5.6%	0.5%	0.7%	2.0%	0.4%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.5%	2.8%	0.6%
CxC Comerciales	51.3%	42.0%	42.5%	37.9%	40.2%
Inventarios Neto	16.3%	18.7%	16.9%	18.5%	19.0%
Otras cuentas por cobrar	0.5%	0.8%	0.9%	0.5%	0.6%
Gastos anticipados	1.0%	1.1%	2.0%	1.5%	2.5%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	1.4%
Total Activo No Corriente	25.4%	36.9%	35.9%	36.2%	35.4%
Propiedad, planta y equipo	25.0%	36.2%	35.0%	35.5%	33.8%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activo Financiero no Corriente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.2%	0.3%	0.5%	0.3%	1.6%
<b>Total Activo</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

#### PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22
Total Pasivo Corriente	50.7%	48.4%	36.7%	42.3%	43.9%
Deuda Financiera CP	16%	21%	17%	19%	22%
Deuda Comercial	19%	17%	13%	16%	12%
Otros Pasivos CP	15%	10%	7%	7%	10%
Total Pasivo LP	10.6%	16.3%	27.1%	16.3%	15.4%
Deuda Financiera LP	9%	9%	21%	12%	11%
Otros pasivos LP	1%	8%	6%	4%	4%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>38.7%</b>	<b>35.3%</b>	<b>36.2%</b>	<b>41.4%</b>	<b>40.7%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A julio 2022 los activos de la empresa ascienden a USD 55.2MM y el 64.6% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 40.2% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición

por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

**Gráfico 6**



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

Del total de cartera comercial, el 53.9% está distribuida en clientes del sector público, la cual presenta demoras históricamente por los procesos burocráticos y la falta de recursos líquidos en varias instituciones. La cartera por recuperar de clientes del sector privado representó el 46.1% del total a la fecha de análisis, y saldos por cobrar se concentran en plazos de 1 a 90 días.

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

El 41.6% de la cartera se clasifica como no vencida. SIMED mantiene procesos de control y un modelo de gestión para controlar el tiempo de recuperación de cartera.

Los inventarios representan el 19.0% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. SIMED revisa mensualmente la caducidad de los inventarios y al mes de julio 2022 su rotación promedio fue de 178 días, indicador superior a los períodos previos dada la tendencia de contracción en ventas. Para la proyección, se utiliza el criterio establecido por la empresa ya que esperaría cerrar con un monto que equivale a 140 días de ventas medidas al costo.

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (33.8% del activo bruto) corresponde en más del 90% a equipos en comodato que están en operación a través de un contrato de servicio. Con base en información detallada en balance auditado del año 2021, la depreciación promedio de los

activos fijos de equipos en comodato fluctúa entre 3 y 10 años. Por otro lado, los activos fijos con antigüedad superior a cinco años representan el 25.15% 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.

Las fuentes de financiamiento regulares de la empresa históricamente se han concentrado en instituciones financieras y mercado de valores, para respaldar el crecimiento de cuentas por cobrar comerciales e inventario, mientras que el crédito de proveedores es utilizado en menor proporción. El patrimonio respalda el financiamiento del activo no corriente.

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

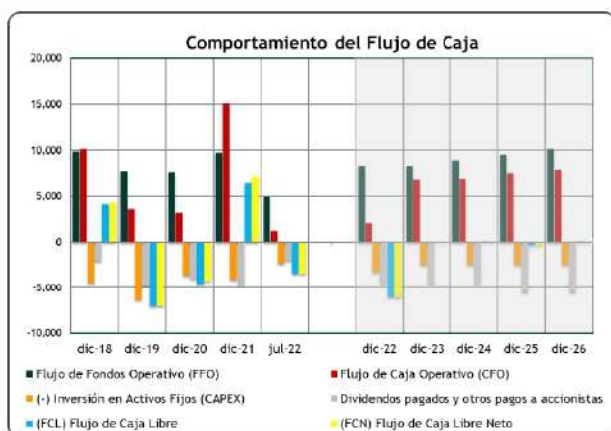
#### FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Los flujos operativos de SIMED son históricamente positivos y le han permitido cubrir el gasto financiero y requerimientos de capital de trabajo.

A la fecha de corte el flujo de caja operativo es positivo, pero muestra contracción por requerimientos mayores de capital de trabajo, por lo cual no cubre completamente los requerimientos de flujo para inversiones de CAPEX y pago de dividendos a accionistas, y por tanto se evidencia un flujo de caja libre negativo de USD -3.4MM. Esta misma tendencia se mantendría en la proyección del año 2022, por mayores inversiones de CAPEX frente a los otros períodos proyectados, producto de las nuevas estrategias a implantar, pero se espera que el flujo de caja libre vuelva a ser positivo partir del año 2023, siempre y cuando se logre obtener recursos operativos por mayores ventas, una recuperación de recursos de capital de trabajo por eficiencia en la realización de inventarios y recuperación de cartera, además de menores inversiones en CAPEX.

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; por otro lado, el período de pago a proveedores se reduce pero la empresa tiene acceso a mayores plazos en caso de requerirlo. A julio-2022 la variación de capital de trabajo aumenta frente a julio-2021 por una rotación más lenta en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, dadas las condiciones de los clientes relacionados al sector público y laboratorios privados que operan también como prestadores de servicios de estos.

**Gráfico 7**



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

La generación operativa de la empresa le permite cubrir los requerimientos de capital de trabajo, especialmente en periodos en los que ha tenido mayor demanda de recursos por crecimiento o retraso en la recuperación de cobranza; por esto el resultado de Flujo de Caja Operativo (CFO) generalmente es positivo. A julio 2022 el CFO es positivo, al igual que en las proyecciones sensibilizadas, a pesar de que en éstas los indicadores para el cálculo de requerimiento de capital de trabajo se estimaron mayores a los de la empresa.

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 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 función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se proyecta las inversiones en CAPEX para el año 2022 en USD 3.3MM y en USD 2.5MM para los siguientes años. La recuperación evidenciada del CFO desde el 2023 permitiría cubrir totalmente esta necesidad.

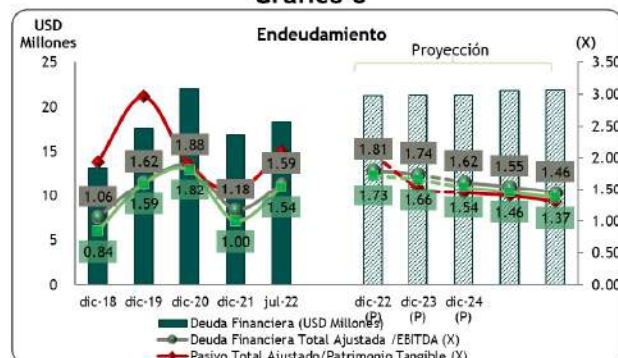
El flujo de caja libre (FCL) sería negativo en 2022 por USD 6.0MM, por lo anteriormente expuesto y la empresa proyecta un pago de USD 4.5MM de dividendos, que representa el 80.1% de los

resultados del año precedente. Por esto, el crecimiento proyectado en deuda financiera es de USD 4.4MM en el año 2022.

A julio 2022, la deuda financiera total ajustada representa 1.59 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado a julio-2021, ya que el presente año los resultados de EBITDA disminuyen. Por su parte la deuda financiera disminuye de USD 21.0MM (julio 2021) a USD 18.3MM a la fecha de corte, gracias a la utilización del flujo de caja libre generado en el segundo semestre del 2021. Frente al cierre de año, la deuda financiera se ha incrementado en USD 1.4 millones. 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 tangible<sup>23</sup> incrementa a 1.17 veces en julio 2022 y en diciembre 2021 fue de 0.80 veces por el repago de la deuda en ese periodo. En el cálculo de este indicador a julio-2022 se restaron del patrimonio USD 6.9MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, activos intangibles y otros activos corrientes.

**Gráfico 8**



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

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

Dentro del pasivo, USD 2.6MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se

<sup>23</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

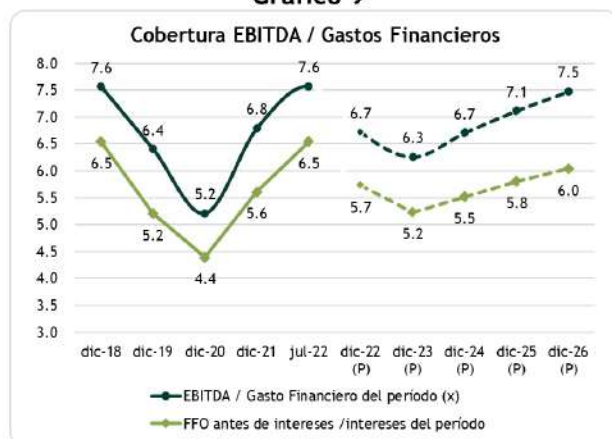
opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

### Capacidad de Pago y Liquidez

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a julio 2022 alcanza las 7.6 veces y en las proyecciones sensibilizadas se mantendría sobre las 5 veces.

**Gráfico 9**

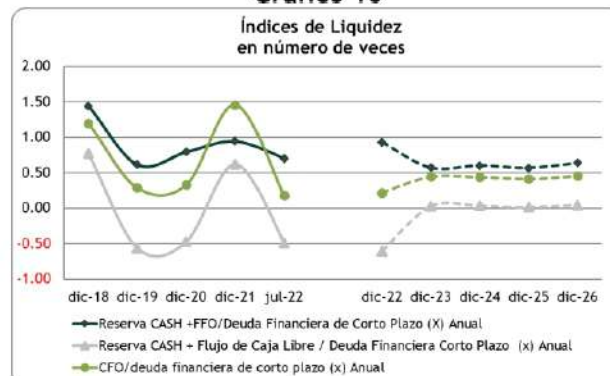


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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

La liquidez de la empresa ha sido fluctuante en los últimos períodos. 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 períodos, y se aprecia flexibilidad por parte de los accionistas de ajustarlos en caso de necesidad.

**Gráfico 10**



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en julio-2022 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo y una menor generación operativa. En la proyección del año 2022 se estima un mayor requerimiento de financiamiento, mientras que en los siguientes períodos disminuiría por incremento de la generación operativa, por lo que tendría mayor capacidad de pago en caso de requerirlo.

A julio-2022 el 42.1% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 57.9% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores, de las cuales el 41.0% tiene vencimientos menores a un año.

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el 65.8% del total de la deuda financiera. Se espera que la emisión de obligaciones analizada en este informe fortalezca la estructura de financiamiento del emisor, reduciendo este indicador a 43.5% para el cierre del 2022. Adicionalmente, se evalúa de forma positiva la diversificación de fuentes de fondeo que mantiene la empresa.

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 92m frente al monto total de la deuda registrada contablemente pertenece a intereses bancarios, intereses de emisión, depósitos no identificados y sobregiros

bancarios.

Estructura por año de amortización de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2022	5,947	33.4%
2023	8,646	48.5%
2024	4,157	23.3%
2025	2,630	14.8%
2026	2,377	13.3%
TOTAL	17,810	100.0%

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

Las obligaciones que se analizan en el presente informe 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 1.48 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	jul-22
Activo Total Ajustado (USD M)	48,323
Activo Total (USD M)	55,209

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,594	2,594	18.63
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	9,978	12,572	3.84
3era	Deuda sin garantía específica de balance	20,168	32,740	1.48
TOTAL		32,740	32,740	1.48

#### RESGUARDOS

Para la emisión de obligaciones analizada 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. A julio 2022 este indicador es de 1.47.

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 (1.25). A julio 2022 este indicador es de 4.88.

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

En la declaración juramentada suscrita por el emisor, este se compromete a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios y suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen / obligaciones en circulación, se encuentren en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por la Ley de Mercado de Valores y en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia de la presente emisión. Este compromiso será cubierto en 60% por cuentas y documentos por cobrar (netas de provisión), y en 40% por inventarios (netos de provisión).

Por otro lado, el emisor durante la vigencia de la emisión establece como límite de endeudamiento, un indicador promedio semestral de Pasivo / Activo menor o igual a 0.85 veces a partir de la fecha de autorización de la oferta pública y hasta la redención total de las obligaciones a largo plazo.

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, en conjunto con el monto total de esta nueva emisión representa el 62% 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.

mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores:

Descripción	Resolución aprobatoria	Última Calificación		Calificadora	Fecha de Comité
VI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00000716 de 23 de enero de 2020	Clase A	AAA-	BankWatch Ratings	30/06/2022
		Clase B	AA+		
VIII Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00007520 de 19 de noviembre de 2020	Clase A	AA+	BankWatch Ratings	30/06/2022

Atentamente,

Patricio Baus  
Gerente General

SIMED S.A.										
(Miles de USD)						PROYECCIONES				
Resumen Balance	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Caja y Equivalentes de Caja	2,851	269	670	2,561	580	940	1,000	1,070	1,210	1,340
Cuentas por Cobrar Comerciales	26,263	24,614	24,636	20,208	22,180	23,865	25,106	26,859	28,516	30,295
Inventarios	8,329	10,992	9,792	9,891	10,464	10,441	11,126	11,925	12,723	13,569
Activos fijos	12,810	21,247	20,248	18,925	18,652	17,521	15,339	13,157	10,976	8,794
Otros activos	977	1,505	2,554	1,757	3,333	1,665	1,605	1,605	1,605	1,605
Total Activos	51,230	58,628	57,900	53,342	55,209	54,432	54,176	54,615	55,029	55,602
Cuentas por Pagar Proveedores	9,967	9,954	7,672	8,302	6,518	6,929	7,337	7,850	8,364	8,907
Deuda Financiera Total	14,067	18,989	22,082	16,866	18,290	21,286	21,367	21,373	21,843	21,882
Deuda Financiera Corto Plazo	8,436	12,526	9,656	10,309	12,042	9,276	15,166	15,163	17,322	16,457
Deuda Financiera Largo Plazo	4,710	5,083	12,426	6,557	6,248	12,011	6,201	6,210	4,521	5,425
Otros contingentes	921	1,380	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7,372	8,982	7,185	6,089	7,932	4,587	3,602	2,577	1,427	161
Total Pasivos	31,406	37,925	36,939	31,257	32,740	32,802	32,305	31,801	31,634	30,950
Patrimonio	19,824	20,702	20,961	22,085	22,469	21,630	21,871	22,815	23,395	24,652
<b>Resumen de Resultados</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jul-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
Ventas	48,494	48,588	48,563	52,370	27,250	47,002	50,002	53,502	57,002	60,707
Costo de ventas	-26,628	-27,429	-29,898	-30,523	-12,539	-27,585	-29,346	-31,401	-33,454	-35,629
Otros Ingresos Operativos	634	586	95	104	87	149	158	169	192	212
Egresos Operativos	-11,472	-11,773	-10,392	-11,238	-10,176	-11,361	-11,919	-12,419	-13,007	-13,620
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>10,394</b>	<b>9,386</b>	<b>8,274</b>	<b>10,610</b>	<b>4,535</b>	<b>8,056</b>	<b>8,737</b>	<b>9,683</b>	<b>10,540</b>	<b>11,458</b>
Gasto Financiero del periodo	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-886	-1,755	-1,962	-1,966	-1,988	-2,011
Impuestos a la renta	-1,979	-2,075	-1,804	-2,516	-917	-1,725	-2,022	-2,322	-2,594	-2,882
Utilidad Neta de la gestión	5,562	5,602	3,940	5,817	2,359	4,045	4,741	5,444	6,081	6,757
Otros Resultados Integrales	142	76	157	-7	0	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,704	5,678	4,097	5,810	2,359	4,045	4,741	5,444	6,081	6,757
<b>Resumen Flujo de Caja</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jul-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>13,319</b>	<b>11,738</b>	<b>11,747</b>	<b>14,318</b>	<b>6,714</b>	<b>11,775</b>	<b>12,276</b>	<b>13,175</b>	<b>14,128</b>	<b>15,031</b>
(-) Gasto Financiero del periodo	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-886	-1,755	-1,962	-1,966	-1,988	-2,011
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2,046	-2,194	-1,840	-2,495	-917	-1,725	-2,022	-2,322	-2,594	-2,882
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	9,830	7,711	7,650	9,715	4,911	8,295	8,291	8,887	9,546	10,138
(-) Variación Capital de Trabajo	295	-4,088	-4,431	5,362	-3,658	-6,248	-1,470	-1,993	-2,068	-2,259
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>10,125</b>	<b>3,623</b>	<b>3,219</b>	<b>15,077</b>	<b>1,252</b>	<b>2,046</b>	<b>6,821</b>	<b>6,894</b>	<b>7,478</b>	<b>7,879</b>
(+/-) Flujo de caja no operativo	634	586	95	104	-373	-311	158	169	192	212
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	634	586	95	104	87	149	158	169	192	212
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-2,044	0	0	0	-460	-460	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	2,044	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-2,076	-4,800	-3,995	-4,686	-1,975	-4,500	-4,500	-4,500	-5,500	-5,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,472	-6,363	-3,636	-4,072	-2,350	-3,277	-2,500	-2,500	-2,500	-2,500
(-) Inversión en activos intangibles	-59	-97	-224	-18	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	4,152	-7,051	-4,540	6,404	-3,445	-6,042	-20	64	-330	91
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>-1,723</b>	<b>4,463</b>	<b>4,630</b>	<b>-5,217</b>	<b>1,424</b>	<b>4,421</b>	<b>80</b>	<b>6</b>	<b>470</b>	<b>39</b>
OTRAS INVERSIONES NETO	195	6	311	704	39	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>2,624</b>	<b>-2,582</b>	<b>401</b>	<b>1,891</b>	<b>-1,981</b>	<b>-1,621</b>	<b>60</b>	<b>70</b>	<b>140</b>	<b>130</b>
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	228	2,851	269	670	2,561	2,561	940	1,000	1,070	1,210
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	4,347	-7,045	-4,229	7,108	-3,406	-6,042	-20	64	-330	91
<b>Indicadores</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jul-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
Patrimonio Tangible	16,736	13,240	19,569	21,127	15,583	15,837	21,065	22,009	22,590	23,846
% crecimiento en ventas	9.48%	0.19%	-0.05%	7.84%	-9.94%	-10.25%	6.38%	7.00%	6.54%	6.50%
MARGEN EBIT (%)	21.43%	19.32%	17.04%	20.26%	16.64%	17.14%	17.47%	18.10%	18.49%	18.87%
MARGEN EBITDA (%)	27.47%	24.16%	24.19%	27.34%	24.64%	25.05%	24.55%	24.63%	24.78%	24.76%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier.	7.81	5.21	4.39	5.61	6.54	5.73	5.23	5.52	5.80	6.04
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	9.23	6.40	5.21	6.79	7.58	6.71	6.26	6.70	7.11	7.47
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	9.23	6.40	5.21	6.79	7.58	6.71	6.26	6.70	7.11	7.47
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	105.62%	161.78%	187.99%	117.79%	158.90%	180.78%	174.06%	162.22%	154.61%	145.57%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	84.21%	159.48%	182.28%	99.90%	153.86%	172.80%	165.91%	154.10%	146.05%	136.66%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	41.51%	47.84%	51.30%	43.30%	44.87%	49.60%	49.42%	48.37%	48.28%	47.02%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	1.48	0.29	0.33	1.46	0.18	0.27	0.48	0.49	0.47	0.53
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.20	0.29	0.33	1.46	0.18	0.22	0.45	0.45	0.43	0.48
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.77	-0.56	-0.47	0.62	-0.48	-0.60	0.03	0.04	0.02	0.06
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)	1.20	-0.74	-0.48	0.62	-0.89	-1.16	0.28	N/A	N/A	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.