

Ecuador
Emisiones de obligaciones
Seguimiento

SIMED S.A.

Calificación

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

Perspectiva: Estable

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

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

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

NA: No registra cambio de calificación.

Definición de Calificación

AAA: "La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización".

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	oct-22
Activos (USD MM)	57.9	53.3	55.9
Ventas (USD MM)	48.6	52.4	38.1
Margen EBITDA (%)	24.19%	27.34%	27.02%
ROE (%)*	18.91%	27.03%	16.31%
Deuda / capitalización (%)	51.30%	43.30%	43.69%
CFO / Deuda Fin CP (X)	33.33%	146.25%	29.53%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-47.02%	62.12%	-24.84%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.88	1.18	1.46
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	2.89	1.74	1.92

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió incrementar la calificación de "AA+" a "AAA-" a la Clase B de la VII Emisión de Obligaciones, y mantener las calificaciones de "AA+" a la VIII Emisión de Obligaciones y IX Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La calificación de la VII Emisión de Obligaciones considera el corto plazo por vencer de la emisión.

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. 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 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 de su mercado. 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 52% 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 considera el bajo endeudamiento del emisor, que le otorga flexibilidad financiera, así como el comportamiento histórico de recuperación de la cartera, relaciones comerciales de largo plazo, procedimientos y respaldos contractuales bien definidos, y una gestión eficaz de cobro.

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; sensibilidad que incrementa por el retraso en los cobros al sector público que están sujetos a la disponibilidad de recursos provistos por el Estado. 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.

La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría reducirse en caso de que el emisor incremente su endeudamiento por fuera de las expectativas planteadas o que modifique significativamente la estructura de su deuda financiera.

Las calificaciones utilizan 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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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-DRMV-2020-00000716	
Fecha Aprobación SCVS:	23 de enero de 2020	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	3,000,000	5,000,000
Saldo:	417,000	3,110,000
Fecha de emisión:	3-feb-20	30-ene-20
Fecha Vencimiento:	19-dic-22	10-dic-23
Plazo de la Emisión:	1050	1410
Periodicidad Pago de Capital:	Clase A: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo pago: trimestral. Clase B: Primer pago: a los 210 días desde la fecha de emisión de la clase. Segundo y tercer pagos: trimestrales. Cuarto Pago: cuatrimestral. Quinto al décimo cuarto pago: trimestral.	
Periodicidad Pago de Interés:	Clase A: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al undécimo pagos: trimestrales. Clase B: Primer pago: cuatrimestral. Segundo pago al cuarto pago: trimestrales. Quinto pago: cuatrimestral. Sexto al décimo quinto pagos: trimestrales.	
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable	
Tasa de interés:	8.00%	8.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión:	Reestructuración de pasivos financieros bancarios, financiamiento de capital de trabajo e inversiones de capital.	
Agente Estructurador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.	
Agente Colocador:	ANALYTICA SECURITIES C.A.	
Agente Pagador :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Rep.	Bondholder Representative S.A.	

VIII Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00007520
Fecha Aprobación SCVS:	19 de noviembre 2020
Clase:	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
Saldo:	3,665,000
Fecha de emisión:	30-nov-20
Fecha Vencimiento:	9-nov-24
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS
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:	8.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión:	100% 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 :	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

IX Emisión de Obligaciones	
Emisor:	SIMED S.A.
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00007949
Fecha Aprobación SCVS:	11 de noviembre de 2022
Clase:	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.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico nacional

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia, que fue extremadamente complejo para Ecuador. En el 2020, el Ecuador tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales: falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, presionadas en los últimos años, otros factores que agravaron la situación: caída de ingresos petroleros en exportaciones por precios y nivel de producción (rotura del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano y del Oleoducto de Crudos Pesados), vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

En 2021, a raíz de las elecciones presidenciales y sus resultados, la confianza en Ecuador se rescató y el país fue apreciado como favorable a la inversión privada. La recuperación de la confianza sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país, pues el índice de confianza bajó de 5033 puntos base en abril-2020 a 760, luego de conocerse los resultados electorales y la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings pasó de "Restricted Default" a B-/estable en septiembre de 2020, luego de la reestructuración de los bonos soberanos, esta calificación se mantiene hasta el momento.

Luego de su primer año en la administración, el Gobierno anunció que el portafolio de inversiones del país se había ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud¹. Adicionalmente, destacó sus esfuerzos por mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que sobresalen Corea del Sur, China, Canadá e Israel.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones

fomentadas por algunos sectores de la población y la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, representa una dificultad para el Gobierno y limita 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 debatieron propuestas respecto a las demandas impuestas para concluir con el paro. En otras cosas, se han acordado los siguientes temas: focalización de subsidios de combustibles; condonación deudas en el sector financiero público de hasta USD 3,000; control de precios; moratoria sobre bloques petroleros; entre otros. Las decisiones tomadas y los puntos acordados representan alto costo y por tanto presiones adicionales a la débil economía del país. A pesar de las amenazas de nuevas paralizaciones el Gobierno no aceptó la condonación de deuda mayor a USD 3,000 en el sector público y definirá programas de refinanciamiento para contrarrestar la limitada capacidad de pago de los deudores.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político 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 octubre del presente año alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,000 puntos (21 de noviembre en 1,413). Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). Las cifras al primer trimestre de 2022 señalaban un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero en el segundo semestre se registra un crecimiento interanual de 1.7%, lo que muestra una ralentización de la economía.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%² en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre

¹ Seis proyectos se suman al portafolio de inversiones del Gobierno - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

² Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas.

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.II	2022.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-7.79%	4.24%	11.57%	1.68%
Exportaciones	-5.40%	-0.13%	12.10%	-0.06%
Importaciones	-13.84%	13.25%	29.58%	7.18%
Consumo final Hogares	-8.20%	10.22%	17.13%	4.87%
Consumo final Gobierno	-5.07%	-1.69%	-1.23%	2.38%
Formación Bruta de Capital Fijo	-19.03%	4.33%	10.91%	3.14%

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.

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el segundo trimestre son: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y transporte. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al primer trimestre de 2021 es de USD 93MM, es decir un crecimiento del 1.1%, por otro lado, posterior al paro nacional en junio-2022 se aprecia que agricultura, pesca, servicios domésticos y actividades relacionadas a explotación y refinamiento de petróleo y minas se contraen en promedio 5.3%.

Durante el segundo trimestre de 2022, se apreciaron comportamientos favorables en algunos sectores de la economía, sin embargo, los de mayor peso sobre el valor agregado no han presentado variaciones significativas o se han reducido.

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 cayó a un rango entre USD 80 y USD 88 durante

septiembre, mientras que a inicios del mes de octubre registró variaciones positivas, pero posteriormente se ha estabilizado; al 21 de noviembre el barril de petróleo WTI marcó el precio de 80 dólares.

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, la cual aún deberá pasar por el Pleno de Legislativo³. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para el año entrante está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador hasta finales de 2022⁴), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Según la reforma presupuestaria, 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 Azuay⁵.

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 saneamiento⁶. Por su parte, durante los últimos días de mes de mayo, el Banco Mundial aprobó un crédito por USD 200 millones para el país⁷. Este financiamiento será destinado para la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños de hasta 24 meses. El plazo

³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/informe-proforma-aprobacion-comision/>

⁴ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁵ Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador -
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

⁶ 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/>

⁷ Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador -
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

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.⁸

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 2021⁹. Este comportamiento en las tasas de interés se da por menores niveles de liquidez provocados por diversos factores como menores niveles de 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.

En octubre de este año el Ecuador ha accedido a líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) que suman USD 1,840 millones y que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez, por lo cual son un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

Es importante destacar que, el acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual. Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino que se compone principalmente de deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%).

En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa de 15% al menos considerando que el riesgo país según datos del BCE ha presentado una reducción desde su pico en octubre-2022 (1,945 vs. 1,256 a finales de dic-2022), con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%¹⁰.

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

⁸ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China

- <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁹ Las tasas de interés para todos los créditos empiezan a subir

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

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

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 segundo trimestre del año 2022, tuvieron una tasa de variación positiva de 0.8% interanual. En los sectores de Educación y Salud Pública el comportamiento se relacionó con las remuneraciones y compra de bienes y servicios que para el período interanual registraron incrementos.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

Sin embargo, en relación con el primer trimestre del año 2022, se registró una tasa de variación negativa de 2.1% explicado por una reducción en el pago de remuneraciones y en la compra de bienes y servicios en la salud pública.

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.¹¹

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.

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 otros¹². 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.

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 (segundo trimestre 2022), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en el sector Salud se registró USD 666.19MM de presupuesto devengado, monto que representa el 6.47% del total ejecutado por el Presupuesto General del Estado en el período abril-junio 2022 y el 0.59% del PIB 2022 estimado.

Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 658.51MM, con el 6.40% del devengado del Presupuesto General del Estado. Los recursos se destinaron principalmente para pago del personal,

¹¹ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ranking-perspectivas-economicas-del-sector-de-la-salud-en-2022>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/cinco-irregularidades-desabastecimiento-medicamentos-insumos-hospitales-publicos-ecuador/>

lo que le permitió enfrentar la crisis sanitaria por la pandemia del COVID-19 en el país¹³.

El 31 de octubre de 2022, el Gobierno remitió a la Asamblea Nacional la Proforma del Presupuesto General del Estado del año 2023 y asciende a USD 31,503MM. Está prevista una inversión social de USD 15,276MM, de los cuales se destinarán USD 2,354MM para el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) por el aporte del Estado al 40% de las pensiones jubilares y otros rubros, lo que representa USD 628MM más de los establecido en el año 2022. La Proforma cumple con las normas constitucionales de incremento del 0.5% del PIB para el Sistema Nacional de Salud y para la Educación Inicial, Básica y Bachillerato; sumados los dos ámbitos aumentan en total USD 1,224MM.¹⁴

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 81.4% 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 COVID-19¹⁵. Por otro lado, actualmente se evidencia un repunte de contagios de enfermedades respiratorias que los expertos han denominado como “triple epidemia” por la presencia de casos de influenza tipo A y B, virus de resfriado común y SARS-CoV-2; además un repunte en casos de COVID-19 con un aumento del 465% frente a meses anteriores, por lo cual se ha recomendado nuevamente el uso de mascarillas en espacios cerrados, poco ventilados y donde no se pueda mantener el distanciamiento.

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 174 colaboradores (26 en el centro de distribución) y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

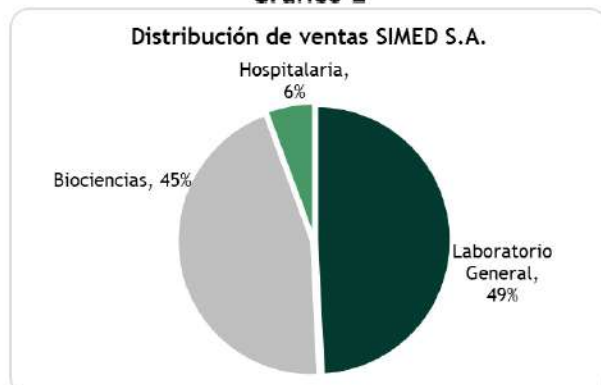
- **Biociencias:** La unidad de Biociencias, que mantiene el primer lugar en importancia, está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología y biología molecular. Esta línea incluye las pruebas PCR para detección de COVID-19.
- **Laboratorio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

¹³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/09/Informe-Trimestral-EjecucionCC%81n-Presupuestaria-Abr-Jun-2022.pdf>

¹⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/10/31102022_Boletin_PPGE2023_001.pdf

¹⁵ <https://www.covid19ecuador.org/vacunas>

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 91.7% de la distribución de proveedores se registra en compras realizadas a empresas como: Siemens, Seegene, Mindray, BD, SD Biosens, Biomerieux, TANBead; y la diferencia con los proveedores: Terumo BCT, Horiba y Citotest.

La representación más importante es la de la línea de cuidado de la salud de Siemens (24.8%), 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).

La línea Seegene, con un 18.1% 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.

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 es del 15.8% 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 9.2%.

SD Biosens 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 8.2% 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 7.9% en esta marca.

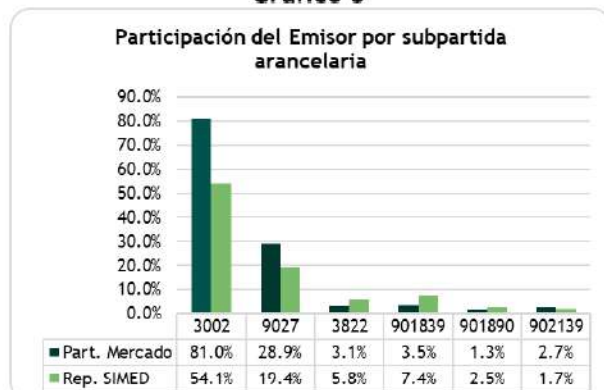
TANBead, empresa establecida en 2004, Taiwan Advanced Nanotech Inc., diseña y fabrica productos para la purificación de ácidos nucleicos, incluidos kits de reactivos, nanopartículas magnéticas e instrumentos de extracción automatizados; las compras de SIMED a esta empresa en el período de análisis son del 7.6%.

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 período, 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 que publica información con corte a septiembre-2022. Cabe mencionar que, si bien se recibió de SIMED el detalle de importaciones con corte a octubre 2022, para realizar la comparación de participación de mercado, se utilizarán las cifras hasta septiembre 2022, que corresponde al período de publicación de datos del Banco Central del Ecuador.

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

Gráfico 3



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

Entre enero y septiembre 2022 SIMED registra una participación del 81.0% 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 54.1% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 28.9% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 19.4% de las importaciones de la empresa en el período de análisis.

Las demás partidas tienen menor representatividad, con participaciones de mercado inferiores al 10%, y en conjunto representan el 17.4% de las importaciones de SIMED. En estas se clasifican: 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio, 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), Parque Santo del Ecuador S.A. (servicios exequiales), Tabacarcen S.A. Tababela Cargo Center (centro logístico de carga), Servicio Espiritual Servies S.A. (servicios de cremación), Corporación Vivens S.A. (holding empresarial), Ventura Holding S.A.S. (holding empresarial), 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 de la información analizada, SIMED S.A. tiene un patrimonio de USD 23,19MM, con un capital social que representa el 19.41% 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, la misma que mantiene la política de que los resultados del año se mantengan durante dos períodos en la empresa para su posterior pago, por lo que en el año 2022 se repartieron dividendos del ejercicio económico 2019. En los tres últimos períodos económicos, la empresa ha repartido dividendos que en promedio han representado el 72.9% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 43.6% de la capitalización¹⁶ de la Compañía. Este resultado es inferior en 2.8pp al obtenido en octubre 2021. La

¹⁶ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 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 octubre 2021 y octubre 2022.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la proyección del emisor sobre los estados financieros para los periodos 2022-2024, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadora.

Gestión Operativa y Tendencias

En el 2021 SIMED logró incrementar sus ventas en 7.8% impulsadas por productos relacionados con la pandemia. En contraste, a la fecha de corte estas se reducen interanualmente en 10.4%, por diversos factores. En la línea de Biociencia la contracción se da por menores ventas de productos relacionados con detección de COVID-19, 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. La empresa espera que en diciembre se ejecuten ventas rezagadas del sector público, con lo cual la variación decreciente en las ventas alcanzaría 10.25% para el año 2022.

En los próximos dos años se espera una recuperación en las ventas, impulsadas con 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 impulsar 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 se encuentra 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.

A octubre 2022 la composición de ventas con el sector público es de 52%. 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. 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 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. También se registran ventas a otras entidades públicas como: Ministerio del Interior, Universidad de Cuenca, Universidad del Azuay y Agencia de Regulación y Control Fito y Zoonosanitario.

En cuanto a las ventas a clientes del sector privado (48%), se distribuyen principalmente en laboratorios clínicos y también en entidades como SOLCA y la Cruz Roja. Esto le permite al emisor lograr una mayor diversificación; no obstante, algunos de estos clientes mantienen cuentas por cobrar al sector público por lo que su liquidez se encuentra correlacionada con este.

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 considerado un margen bruto de 41.3%, que es el que espera el emisor y que es ligeramente menor al de diciembre 2021 (41.7%).

Gráfico 4



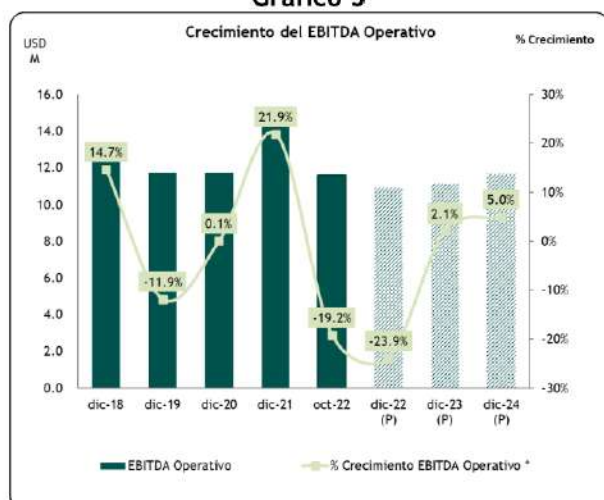
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a octubre 2022 el margen bruto contable se ubica en 54.5% (54.2% a octubre 2021).

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 octubre 2022 este indicador es de 83.9% 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 que los ingresos operativos. Por ese motivo, el EBITDA operativo se reduce en 17.3% frente al obtenido en el mismo período del año anterior. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 6.76% y 16.31% respectivamente (9.79% y 26.38% a octubre 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 10.89MM a diciembre 2022. Sin embargo, para los siguientes años se espera 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	oct-22
Total Activo Corriente	74.6%	63.1%	64.1%	63.8%	64.8%
Fondos Disponibles	5.6%	0.5%	0.7%	2.0%	1.4%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.0%	0.5%	2.8%	0.2%
CxC Comerciales	51.3%	42.0%	42.5%	37.9%	41.5%
Inventarios Neto	16.3%	18.7%	16.9%	18.5%	17.4%
Otras cuentas por cobrar	0.5%	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%
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%	1.3%
Total Activo No Corriente	25.4%	36.9%	35.9%	36.2%	35.2%
Propiedad, planta y equipo	25.0%	36.2%	35.0%	35.5%	33.7%
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%	1.5%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22
Total Pasivo Corriente	50.7%	48.4%	36.7%	42.3%	44.8%
Deuda Financiera CP	16%	21%	17%	19%	22%
Deuda Comercial	19%	17%	13%	16%	11%
Otros Pasivos CP	15%	10%	7%	7%	11%
Total Pasivo LP	10.6%	16.3%	27.1%	16.3%	13.7%
Deuda Financiera LP	9%	9%	21%	12%	10%
Otros pasivos LP	1%	8%	6%	4%	4%
PATRIMONIO	38.7%	35.3%	36.2%	41.4%	41.5%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A octubre 2022 los activos de la empresa ascienden a USD 55.9MM y el 64.8% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 41.5% 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 51.8% 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 representa el 48.2% 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 con atraso en pagos continúan comprando y haciendo abonos, por lo cual los mayores retrasos no implican necesariamente una expectativa de pérdida. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión acumulada de 5% del monto de cartera comercial bruta.

El 39.2% 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 a octubre 2022 su rotación promedio fue de 176 días, indicador superior a los periodos 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 147 días de ventas medidas al costo (120 días a diciembre-2021).

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (33.7% 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.

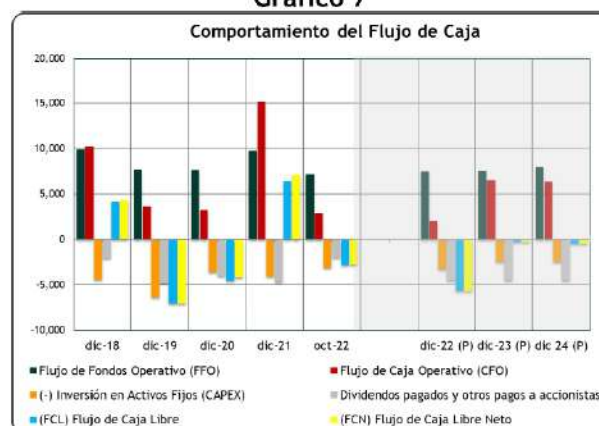
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

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 luego de la utilización del flujo para inversiones de CAPEX y pago de dividendos a accionistas, el flujo de caja libre es negativo en USD -2.9MM. Esta misma tendencia se mantendría hasta cierre del año 2022, por mayores inversiones de CAPEX frente a los otros periodos proyectados, producto de las nuevas estrategias a implantar. En 2023 se espera una recuperación importante de la generación operativa por mayores ventas y menores requerimientos de capital de trabajo por eficiencia en la realización de inventarios y recuperación de cartera, con lo cual luego de pago de dividendos, el flujo de caja libre se acercaría a USD 0.

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 octubre 2022 la variación de capital de trabajo aumenta 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 octubre 2022 el CFO

es positivo, al igual que en las proyecciones sensibilizadas, inclusive considerando un supuesto de mayor requerimiento de capital de trabajo que el estimado por el emisor, en relación con la recuperación de cuentas por cobrar comerciales.

El modelo de negocio que SIMED utiliza para colocar sus equipos y asegurar la venta de los insumos relacionados hace 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.

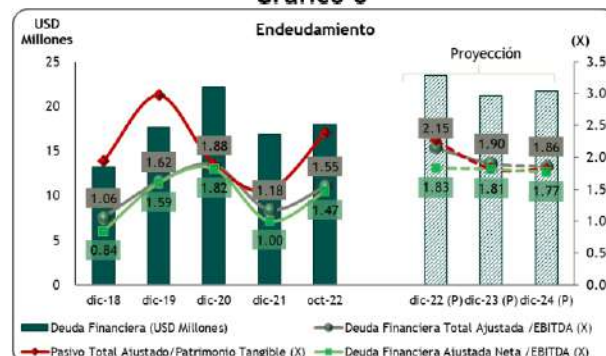
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se proyecta inversiones en CAPEX para el año 2022 de USD 3.3MM y USD 2.5MM para los años subsiguientes. La recuperación evidenciada del CFO desde el 2023 permitiría cubrir totalmente esta necesidad.

Nuestra proyección par 2022 considera un flujo de caja libre (FCL) de USD -5.6MM, por lo anteriormente expuesto, y un pago de dividendos de USD 4.5MM, que representa el 77.4% de los resultados del año precedente. Adicionalmente, el emisor espera mantener mayores recursos líquidos que también requerirán financiamiento.

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 1.55 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado a octubre 2021, debido a la menor generación operativa. La deuda financiera disminuye de USD 18.7MM (octubre 2021) a USD 17.9MM 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 1.04 millones. En el año 2022 se proyecta que el indicador, neto de efectivo y equivalentes es de 2.15 veces porque las obligaciones financieras son mayores por el requerimiento de financiamiento a corto plazo considerando la recuperación de cuentas por cobrar comerciales; sin embargo, para los siguientes periodos proyectados el indicador no superará la dos veces durante la vigencia de las emisiones, 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 tangible¹⁷ incrementa a 1.30 veces en octubre 2022 (0.80 a diciembre 2021). En el cálculo de este indicador a octubre-2022 se restaron del patrimonio USD 9.4MM, 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 consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

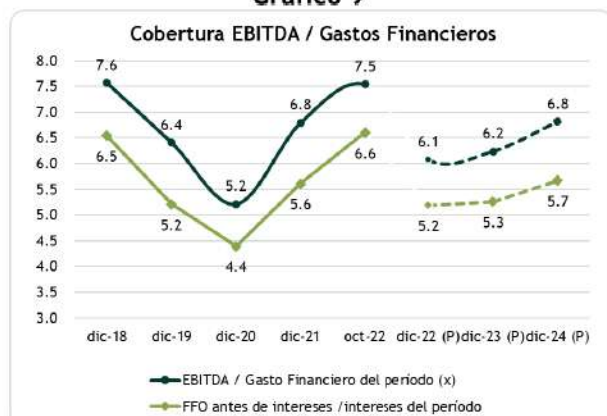
Capacidad de Pago y Liquidez

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a octubre 2022 es de 7.5 veces y en las proyecciones sensibilizadas se mantendría sobre las 5 veces.

¹⁷ 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.

Gráfico 9

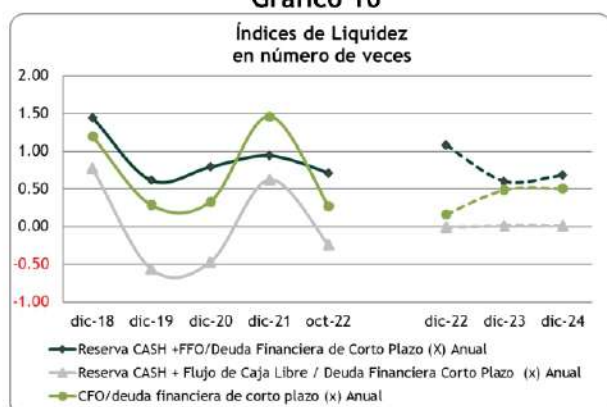


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 y el comportamiento de la tasa activa promedio del sistema bancario. 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 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.

Gráfico 10



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en octubre 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 periodos disminuiría por incremento de la generación operativa, por lo que tendría mayor capacidad de pago en caso de requerirlo.

A octubre 2022 el 43.6% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 56.4% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores.

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el 69.9% del total de la deuda financiera. 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	3,123	13.7%
2023	10,166	44.6%
2024	4,515	19.8%
2025	2,630	11.5%
2026	2,377	10.4%
TOTAL	22,811	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 1.42 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	oct-22
Activo Total Ajustado (USD M)	46,468
Activo Total (USD M)	55,911

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,800	2,800	16.60
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	10,714	13,514	3.44
3era	Deuda sin garantía específica de balance	19,210	32,724	1.42
TOTAL		32,724	32,724	1.42

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. A octubre 2022 este indicador es de 1.42.
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 octubre 2022 este indicador es de 5.66.

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 representa el 31% 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 otras emisiones adicionales a las descritas en este documento.

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 Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
May-2022	0	0	20	0.00%
Jun-2022	1	573,575.75	20	4.55%
Jul-2022	0	0	20	0.00%
Agost-2022	0	0	22	0.00%
Sept-2022	0	0	20	0.00%
Oct-2022	0	0	20	0.00%

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

VIII EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
May-2022	0	0	20	0.00%
Jun-2022	0	0	20	0.00%
Jul-2022	0	0	20	0.00%
Agost-2022	1	1,284,803.40	22	4.55%
Sept-2022	0	0	20	0.00%
Oct-2022	0	0	20	0.00%

Como hecho subsecuente se indica que la IX emisión de obligaciones de SIMED S.A. fue colocada en noviembre-2022.

SIMED S.A.								
(Miles de USD)						PROYECCIONES		
Resumen Balance	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	dic-23	dic-24
Caja y Equivalentes de Caja	2,851	269	670	2,561	855	3,523	1,000	1,070
Cuentas por Cobrar Comerciales	26,263	24,614	24,636	20,208	23,228	22,951	23,717	25,075
Inventarios	8,329	10,992	9,792	9,891	9,701	10,977	11,698	12,537
Activos fijos	12,810	21,247	20,248	18,925	18,817	17,521	19,765	17,653
Otros activos	977	1,505	2,554	1,757	3,310	1,365	1,305	1,305
Total Activos	51,230	58,628	57,900	53,342	55,911	56,338	57,485	57,639
Cuentas por Pagar Proveedores	9,967	9,954	7,672	8,302	6,377	6,820	7,256	7,764
Deuda Financiera Total	14,067	18,989	22,082	16,866	17,906	23,417	21,153	21,703
Deuda Financiera Corto Plazo	8,436	12,526	9,656	10,309	12,528	9,376	13,143	12,303
Deuda Financiera Largo Plazo	4,710	5,083	12,426	6,557	5,378	14,041	8,010	9,400
Otros contingentes	921	1,380	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	7,372	8,982	7,185	6,089	8,441	4,795	8,166	7,141
Total Pasivos	31,406	37,925	36,939	31,257	32,724	35,031	36,574	36,608
Patrimonio	19,824	20,702	20,961	22,085	23,187	21,306	20,911	21,031
Resumen de Resultados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	dic-23	dic-24
Ventas	48,494	48,588	48,563	52,370	38,051	47,002	50,001	53,501
Costo de ventas	-26,628	-27,429	-29,898	-30,523	-17,328	-27,586	-29,351	-31,405
Otros Ingresos Operativos	634	586	95	104	100	149	158	169
Egresos Operativos	-11,472	-11,773	-10,392	-11,238	-14,588	-12,245	-13,000	-13,840
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	10,394	9,386	8,274	10,610	6,136	7,172	7,650	8,256
Gasto Financiero del período	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-1,279	-1,793	-1,783	-1,714
Impuestos a la renta	-1,979	-2,075	-1,804	-2,516	-1,197	-1,587	-1,751	-1,971
Utilidad Neta de la gestión	5,562	5,602	3,940	5,817	3,077	3,721	4,105	4,620
Otros Resultados Integrales	142	76	157	-7	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,704	5,678	4,097	5,810	3,077	3,721	4,105	4,620
Resumen Flujo de Caja	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	dic-23	dic-24
EBITDA OPERATIVO	13,319	11,738	11,747	14,318	9,642	10,891	11,119	11,679
(-) Gasto Financiero del período	-1,443	-1,833	-2,256	-2,109	-1,279	-1,793	-1,783	-1,714
(-) Impuesto a la renta del período	-2,046	-2,194	-1,840	-2,495	-1,197	-1,587	-1,751	-1,971
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	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	7,166	7,511	7,586	7,994
(-) Variación Capital de Trabajo	295	-4,088	-4,431	5,362	-4,293	-5,472	-1,002	-1,644
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	10,125	3,623	3,219	15,077	2,872	2,039	6,584	6,350
(+/-) Flujo de caja no operativo	634	586	95	104	-582	149	158	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	634	586	95	104	100	149	158	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-2,044	0	0	0	-683	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	2,044	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
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,472	-6,363	-3,636	-4,072	-3,146	-3,278	-2,500	-2,500
(-) Inversión en activos intangibles	-59	-97	-224	-18	-20	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	4,152	-7,051	-4,540	6,404	-2,851	-5,590	-258	-481
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-1,723	4,463	4,630	-5,217	1,040	6,551	-2,264	551
OTRAS INVERSIONES NETO	195	6	311	704	105	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	2,624	-2,582	401	1,891	-1,706	962	-2,523	70
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	228	2,851	269	670	2,561	2,561	3,523	1,000
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	4,347	-7,045	-4,229	7,108	-2,746	-5,590	-258	-481
Indicadores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	dic-23	dic-24
Patrimonio Tangible	16,736	13,240	19,569	21,127	13,744	15,513	20,105	20,225
% crecimiento en ventas	9.48%	0.19%	-0.05%	7.84%	-10.38%	-10.25%	6.38%	7.00%
MARGEN EBIT (%)	21.43%	19.32%	17.04%	20.26%	16.12%	15.26%	15.30%	15.43%
MARGEN EBITDA (%)	27.47%	24.16%	24.19%	27.34%	25.34%	23.17%	22.24%	21.83%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera	7.81	5.21	4.39	5.61	6.60	5.19	5.25	5.66
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	9.23	6.40	5.21	6.79	7.54	6.08	6.24	6.81
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	9.23	6.40	5.21	6.79	7.54	6.08	6.24	6.81
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO (x) Anual - flexibilidad financiera	105.62%	161.78%	187.99%	117.79%	154.75%	215.01%	190.24%	185.83%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO (x) Anual - flexibilidad financiera	84.21%	159.48%	182.28%	99.90%	147.36%	182.66%	181.24%	176.67%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	41.51%	47.84%	51.30%	43.30%	43.57%	52.36%	50.29%	50.79%
Reserva CASH + FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	1.48	0.29	0.33	1.46	0.30	0.54	0.54	0.56
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.20	0.29	0.33	1.46	0.28	0.22	0.50	0.52
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	-0.24	-0.27	0.02	0.01
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	-0.42	-0.47	0.05	0.03

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 disseminación 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.