

Ecuador  
X Emisión de obligaciones  
Calificación inicial

## SIMED S.A.

## Calificación

Tipo de Instrumento		Resultado Calificación
X EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CLASE A	AA+
	CLASE B	AA+

Perspectiva: Estable

## 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".

## Resumen Financiero

CUENTA	dic-21	dic-22	jul-23
Activos (USD MM)	53.3	56.6	59.6
Ventas (USD MM)	52.4	48.0	27.7
Margen EBITDA (%)	27.34%	24.93%	27.28%
ROE (%)*	27.03%	19.70%	23.09%
Deuda / capitalización (%)	43.30%	49.72%	55.63%
CFO / Deuda Fin CP (X)	146.25%	41.95%	24.00%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	62.12%	4.94%	-55.13%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.18	1.82	1.90
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.74	2.62	2.69

## Contactos:

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

Silvia López  
(5932) 226 9767; Ext. 110  
slopez@bwratings.com

## Fundamento de la calificación

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

**Generación y márgenes de operación adecuados.** La diversificación de ventas que en el período analizado registra una mayor participación en clientes del sector privado, así como el desarrollo de nuevas líneas de negocio, le ha permitido al emisor mejorar su rentabilidad. Si bien a la fecha de corte de análisis las ventas logran un crecimiento mínimo en su comparativa interanual, se espera una recuperación paulatina conforme los nuevos negocios se vayan consolidando a través de los nuevos productos incorporados que permitan que los ingresos y rentabilidad se mantengan o mejoren.

**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.

**Diversificación de negocios en los sectores público y privado.** La composición de cuentas por cobrar en SIMED refleja un incremento significativo de la participación de clientes del sector privado (56.1%). Por otro lado, varios clientes privados están calificados como prestadores de servicios del IESS, lo que limita la diversificación del riesgo del sector público.

**Endeudamiento creciente frente al patrimonio tangible de la empresa y controlado frente a generación operativa, mitigados por estructura de la deuda.** El endeudamiento financiero representa 1.9 veces el EBITDA anualizado, nivel que se considera controlado, considerando que el 41% de esta vence en el largo plazo y que la presente emisión permitirá que dicha relación mejore aún más. Esperamos que 2023 este indicador suba a cerca de 2 veces, pero posteriormente muestre una tendencia a la baja. Por otro lado, se aprecia un mayor apalancamiento respecto al patrimonio, ya que este último se ha reducido por el mayor pago de dividendos en el año 2023.

**Liquidez sensible a la evolución de la cobranza.** La liquidez del emisor podría verse presionada ante un escenario de incremento de retrasos en los pagos del sector público. Como mitigantes se considera la estructura de largo plazo de la deuda financiera, el comportamiento histórico de recuperación de la cartera, relaciones comerciales de largo plazo, procedimientos y respaldos contractuales bien definidos, y un historial de gestión eficaz de cobro en los años precedentes.

Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento de su deuda de corto plazo estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su fortaleza financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito; por las líneas de crédito existentes con la banca local; el acceso a financiamiento de empresas relacionadas, que ya se encuentra negociado, y la estructura de la deuda.

La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría disminuir si es que el nivel de endeudamiento se incrementara sobre las expectativas actuales, o si existiera un deterioro significativo de la cartera comercial que impactara la capacidad de generación operativa del emisor.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

X Emisión de Obligaciones		
Emisor:	SIMED S.A.	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	1,000,000	5,000,000
Saldo:	1,000,000	5,000,000
Plazo de la Emisión:	1440	1800
Periodicidad Pago de Capital:	Trimestral	
Periodicidad Pago de Interés:	Trimestral	
Tipo de Tabla de Amortización:	Estructura variable	
Tasa de interés:	9.00%	9.25%
Forma de Cálculo Interés:	30/360	
Garantía:	General	
Objeto de la emisión:	El destino de los recursos es: USD 2.4MM (40%) para la sustitución de pasivos financieros, USD 2.1MM (35%) para inversiones de capital, y USD 1.5MM (25%) para capital de trabajo.	
Agente Estructurador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores	
Agente Colocador:	Analytica Securities C.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 e intereses se efectuará cada noventa días, es decir, de forma trimestral. A continuación, se detallan las tablas de amortización correspondientes al monto autorizado:

Clase A (miles de USD\$)					
No. Días	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
90	22.50	30.00	52.50	970.00	3.00%
180	21.83	30.00	51.83	940.00	3.00%
270	21.15	30.00	51.15	910.00	3.00%
540	18.45	60.00	78.45	760.00	6.00%
630	17.10	60.00	77.10	700.00	6.00%
720	15.75	60.00	75.75	640.00	6.00%
810	14.40	60.00	74.40	580.00	6.00%
900	13.05	60.00	73.05	520.00	6.00%
990	11.70	60.00	71.70	460.00	6.00%
1,080	10.35	60.00	70.35	400.00	6.00%
1,170	9.00	100.00	109.00	300.00	10.00%
1,260	6.75	100.00	106.75	200.00	10.00%
1,350	4.50	100.00	104.50	100.00	10.00%
1,440	2.25	100.00	102.25	-	10.00%
	229.05	1,000.00	1,229.05		100.00%

Clase B (miles de USD\$)					
No. Días	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
90	115.63	150.00	265.63	4,850.00	3.00%
180	112.16	150.00	262.16	4,700.00	3.00%
270	108.69	150.00	258.69	4,550.00	3.00%
540	95.97	250.00	345.97	3,900.00	5.00%
630	90.19	250.00	340.19	3,650.00	5.00%
720	84.41	250.00	334.41	3,400.00	5.00%
810	78.63	250.00	328.63	3,150.00	5.00%
900	72.84	250.00	322.84	2,900.00	5.00%
990	67.06	250.00	317.06	2,650.00	5.00%
1,080	61.28	250.00	311.28	2,400.00	5.00%
1,170	55.50	250.00	305.50	2,150.00	5.00%
1,260	49.72	250.00	299.72	1,900.00	5.00%
1,350	43.94	250.00	293.94	1,650.00	5.00%
1,440	38.16	250.00	288.16	1,400.00	5.00%
1,530	32.38	350.00	382.38	1,050.00	7.00%
1,620	24.28	350.00	374.28	700.00	7.00%
1,710	16.19	350.00	366.19	350.00	7.00%
1,800	8.09	350.00	358.09	-	7.00%
	1,362.06	5,000.00	6,362.06		100.00%

Las obligaciones de largo plazo podrán redimirse anticipadamente con base en el procedimiento que se establezca entre el emisor y los tenedores de las obligaciones de largo plazo, previa resolución de los obligacionistas, en asamblea de obligacionistas convocada por el emisor. De igual manera, podrán efectuarse rescates anticipados de las obligaciones de largo plazo mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los tenedores de las obligaciones de largo plazo, previa resolución de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

### Entorno macroeconómico nacional

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. Esto se da después de un 2022, año de recuperación económica de 2.9% en términos reales, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>1</sup> y

<sup>1</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

BM<sup>2</sup>) y concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>3</sup>

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>4</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>5</sup>.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos

para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>6</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>7</sup>. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)<sup>8</sup>.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 21 de agosto su precio abre con una caída y es de USD 81.7. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>9</sup>. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera<sup>10</sup>. Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní<sup>11</sup>. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52.6 miles de barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta

<sup>2</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>3</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>5</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>6</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

<sup>8</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

<sup>9</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

<sup>11</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas<sup>12</sup>.

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. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,750 al 21 de agosto).

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la incertidumbre política que impacta opciones de financiamiento, finanzas públicas debilitándose por mayores expectativas de gasto y costos de financiamiento. La calificadora percibe que las cuentas fiscales han presentado un deterioro marcado, riesgos políticos altos y retos en la gobernabilidad independientemente del gobierno electo, retos de financiamiento<sup>13</sup> y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja en marzo de 2023 e influenciado por los resultados de la consulta, que prohíben la explotación petrolera sobre el Yasuní). Esta es la segunda vez en el año que Fitch emite un informe negativo para 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 que la crisis de seguridad se ve agravada en el tiempo y las denuncias de corrupción continúan en varios sectores y limitan la gobernanza.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%<sup>14</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente<sup>15</sup>. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022.I	2023.I
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.64%	3.39%	0.69%
Exportaciones	2.54%	2.50%	-0.16%	0.44%
Importaciones	4.49%	3.11%	8.69%	-1.31%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.53%	6.16%	0.54%
Consumo final Hogares	4.59%	3.23%	6.65%	1.57%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	3.42%	3.07%	-5.24%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas<sup>16</sup>.

Es importante destacar que la ONU declaró en julio-2023 el inicio del fenómeno del niño, y estimó un 90% de probabilidad que este continúe en el segundo semestre de 2023<sup>17</sup>. El impacto para Ecuador prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

<sup>13</sup> Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-long-term-idr-to-ccc-16-08-2023#:~:text=Fitch%20Ratings%20%2D%20New%20York%20%2D%2016,of%20CCC%2B%20or%20below>

<sup>14</sup> BCE - Cuentas trimestrales 122

<sup>15</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

<sup>16</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

<sup>17</sup> <https://news.un.org/es/story/2023/07/1522477>

agricultores<sup>18</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen.

Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria<sup>19</sup>.

De acuerdo con datos del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, Ecuador se encuentra entre los países más ineficientes en el campo de la salud, ubicándose en el puesto 54 de un total de 71 países analizados. El informe del BID deja en evidencia la realidad de la atención médica y la contrasta con los recursos invertidos. En los últimos años, una creciente escasez de medicamentos, la pandemia del COVID 19 puso en evidencia problemas de salud en cuanto a oferta de camas hospitalarias, lo que se tradujo en el desbordamiento de sus capacidades operativas<sup>20</sup>.

El sistema de salud de Ecuador está compuesto por dos sectores, público y privado. El sector público comprende al Ministerio de Salud Pública (MSP), el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES), los servicios de salud de las municipalidades y las instituciones de seguridad social: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) e Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL). El Ministerio de Salud Pública ofrece servicios de atención de salud a toda la población. El MIES y las municipalidades cuentan con programas y establecimientos de salud en los que también brindan atención a la población no asegurada. Las instituciones de seguridad social cubren a la población asalariada afiliada<sup>21</sup>.

El sector privado comprende entidades con fines de lucro (hospitales, clínicas, dispensarios, consultorios, farmacias y empresas de medicina

prepagada) y organizaciones no lucrativas de la sociedad civil y de servicio social. Los seguros privados y empresas de medicina prepagada cubren aproximadamente a 3% de la población perteneciente a estratos de ingresos medios y altos. Además, existen cerca de 10,000 consultorios médicos particulares, en general dotados de infraestructura y tecnología elementales, ubicados en las principales ciudades y en los que la población suele hacer pagos directos en el momento de recibir la atención<sup>22</sup>.

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.

En el año 2023, el Gobierno planifica orientar el derecho a la salud a sus habitantes mediante la consecución de varios objetivos, entre ellos:

- Incrementar la eficiencia y efectividad del Sistema Nacional de Salud.
- Acceso oportuno y de calidad a los servicios de salud por parte de la población.
- Incrementar la vigilancia, la regulación, la promoción y prevención de la salud.
- Prevención de enfermedades.
- Articulación interinstitucional con todos los actores de la Red Pública Integral de Salud (RPIS).

Los sectores de Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud, en el primer trimestre de 2023, tuvieron una tasa de variación positiva de 1.4% interanual. En los sectores de Educación y Salud Pública el comportamiento se relacionó con el incremento en las remuneraciones del sector salud (4.1%) debido al pago de remuneraciones unificadas para los profesionales de la salud. En comparación con el cuarto trimestre de 2022, se registró una variación negativa del 10.0%, debido a la disminución en las remuneraciones y las compras de bienes y servicios

<sup>18</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

<sup>19</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

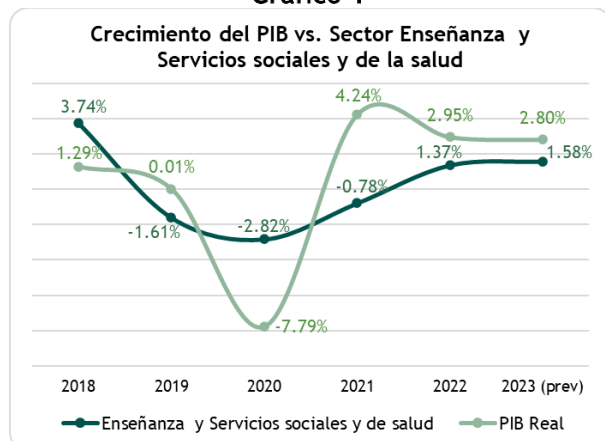
<sup>20</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>21</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

<sup>22</sup> <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

en los sectores de salud y educación pública, que presentaron una contracción del 27.2%<sup>23</sup>.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

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 2017 y 2022 el sector representó en promedio el 6.0% 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) generan 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>24</sup>.

Por otra parte, la planificación presupuestaria para el año 2023 contempla una asignación de USD 12,754MM para educación, salud y seguridad, esto es 11% más que el presupuesto del año 2022. En lo social, hay mayores necesidades de presupuesto para atender la falta de medicinas, para mejorar la infraestructura educativa y para cubrir el pago de las pensiones de los jubilados de la seguridad social. En total, el Gobierno prevé gastos por USD 31,502MM, según la Proforma del Presupuesto del Estado, con una reducción de USD 3,921MM frente a los gastos proyectados en el presupuesto de 2022.

Del total de gastos públicos previstos para 2023, los sectores de educación, salud y seguridad se llevarán el 40.4% del Presupuesto del Estado, por lo que al sector de la salud le corresponde USD 3,601MM (USD 3,162MM año 2022); educación USD 5,583MM (USD 4,861MM año 2022), y seguridad USD 3,571MM (USD 3,479MM año 2022)<sup>25</sup>.

La asignación presupuestaria del año 2023 para el sector salud representa un incremento del 13% anual, y el 52% de la misma se destinará a salarios de médicos, enfermeras y personal de apoyo. Adicionalmente, para obra pública e infraestructura prevista en el Plan Anual de Inversiones (PAI) el Gobierno destinará USD 262MM (disminución del 8% frente a 2022). El PAI contempla recursos para el Ministerio de Salud Pública, para el Hospital de Especialidades de las Fuerzas Armadas, en Quito; para el programa Ecuador Crece sin Desnutrición y para la Agencia de Aseguramiento de la Calidad de los Servicios de Salud y Medicina Prepagada.

En el año 2023, el Gobierno asignará USD 3,109MM a las entidades: Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el Instituto de Seguridad de la Policía Nacional (ISSPOL) y el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA); un incremento de 38% frente al presupuesto asignado para las tres instituciones en 2022. Alrededor de USD 2,359MM (75%) serán destinados al IESS.

Sobre la base de datos del Informe Trimestral de Ejecución Presupuestaria (primer trimestre 2023), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en el sector Salud se registró USD 586.95MM de presupuesto devengado, monto que representa el 8.27% del total ejecutado por el Presupuesto General el Estado y el 0.49% del PIB 2023 estimado, durante el trimestre mencionado. Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 573.25MM, con el 8.07% del devengado del Presupuesto General del Estado. Los recursos se destinaron principalmente para el programa de Gobernanza de la salud (programa de provisión y prestación de salud), egresos en personal para profesionales de servicios personales por contrato, así como profesionales contratados para el servicios rural de salud, de igual forma para el cumplimiento de la devengación de becas, pasantes e internos rotativos de salud, con lo cual se mantiene la capacidad de las casas de salud

<sup>23</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeT_2023.pdf)

<sup>24</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ranking-perspectivas-economicas-del-sector-de-la-salud-en-2022>

<sup>25</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-prioridades-gasto-educacion-seguridad-salud/>

(hospitales) y cubrir los servicios médicos en todo el país por la emergencia sanitaria y otras patologías<sup>26</sup>.

En mayo de 2023 el resultado global del Presupuesto General del Estado sumó un déficit de USD 577MM frente a un superávit de USD 415MM registrado en mayo de 2022. Con ese desempeño el resultado global acumulado de enero a mayo de 2023 totalizó un déficit de USD 849MM frente a un superávit de USD 792MM en el mismo período del año anterior. El mes de mayo contribuyó al deterioro del resultado fiscal acumulado en el año 2023, que se explica principalmente por una reducción de los ingresos petroleros y el aumento de los gastos en intereses externos y transferencias no permanentes con respecto al mismo mes de 2022<sup>27</sup>.

Por otro lado, en mayo 2023 la Organización Mundial de la Salud (OMS) dio por terminado al coronavirus como emergencia sanitaria y Ecuador acogió esta resolución. El organismo internacional recomienda que la vacunación contra el Covid-19 se incorpore al esquema regular de inmunización en el país. El Ministerio de Salud mantiene la vacunación del primer y segundo refuerzo con la vacuna Sinovac, en centros de salud y brigadas médicas<sup>28</sup>.

### PERFIL DE LA COMPAÑÍA

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

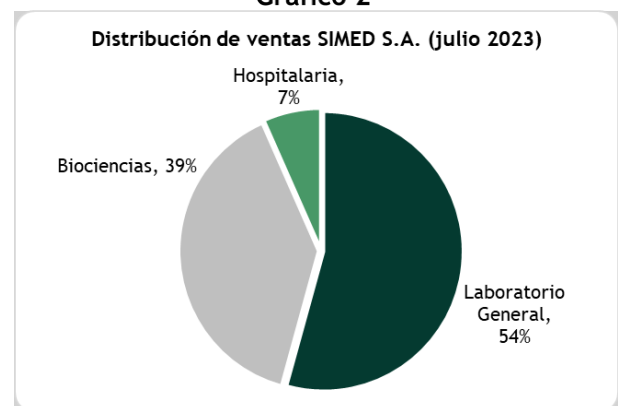
La matriz de la sociedad anónima se encuentra en Quito, así como su centro de distribución, logística y bodegaje, desde donde se efectúan los despachos a las distintas provincias del país. Adicionalmente cuenta con una sucursal en Guayaquil y otra en Cuenca, cada una con su fuerza de venta propia. También tiene presencia internacional en Perú, con sede en la ciudad de Lima.

En cuanto a los canales de distribución, el 90% de las ventas se realizan directamente al cliente final y el 10% restante corresponde a subdistribuidores. SIMED tiene 177 colaboradores (27 en el centro de distribución) y no tiene sindicato a la fecha.

SIMED maneja las siguientes unidades de negocio:

- **Biociencias:** está enfocada en equipos altamente especializados en el área de banco de sangre, oncodiagnóstico, microbiología, biología molecular y patología.
- **Laboratorio general:** esta unidad incluye la venta de equipos y reactivos de diagnóstico para laboratorio. Por sus resultados es la primera dentro de las ventas de la empresa, y se considera madura por su importante posicionamiento a nivel nacional.
- **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, y en el 2022 la línea de sellante quirúrgico utilizado en procedimientos médicos en las especialidades de Neurocirugía, Cirugía General, Cirugía Hepatobiliar, Trasplante Hepático y Renal, Cirugía de Columna, Cirugía Cardiorrácica, Cirugía Vasculosa y Cirugía Torácica.

Gráfico 2



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

Actualmente, el emisor tiene un portafolio de representación —con contrato o sin contrato de exclusividad— de 42 marcas de equipos e insumos

<sup>26</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/05/INFORME-DE-EJECUCION-PRESUPUESTARIA-PRIMER-TRIMESTRE-2023.pdf>

<sup>27</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/07/2023.05.-Boletim\\_PGE.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/07/2023.05.-Boletim_PGE.pdf)

<sup>28</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/quito-vacunas-bivalentes-covid-19-junio-ecuador-nota/>

médicos y de diagnóstico reconocidas internacionalmente, con el soporte técnico correspondiente, ofertado a clientes institucionales públicos y privados, de acuerdo con las necesidades existentes. Los principales proveedores son empresas como: Siemens, MR Global HK Limited (Mindray), Biomerieux Inc., Becton Dickinson de Colombia Ltda., Bio Fire, Motinga S.A., Hemocue, Terumo BCT.

La representación más importante es la línea de cuidado de la salud de Siemens (27.6%), 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 es del 16.1% por la inversión realizada por el emisor en equipos de inmunología para 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 tiene una concentración del 10.3% en esta marca.

Por su parte, la compañía Becton Dickinson, dueña de la marca BD, es una empresa de tecnología médica estadounidense con presencia en más de 50 países y más de 100 años de experiencia en descartables médicos e insumos para las líneas diagnósticas y las biociencias. Se evidencia una concentración del 8.6%.

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

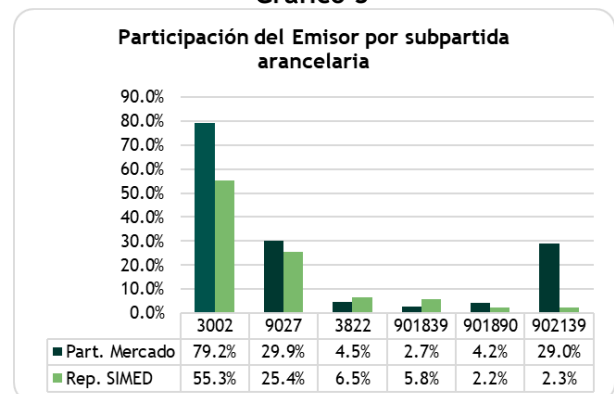
Para evaluar la participación de mercado del emisor, se analiza la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía. Se toma en consideración las importaciones totales realizadas

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 junio-2023.

Cabe mencionar que, si bien se recibió de SIMED el detalle de importaciones con corte a julio 2023, para realizar la comparación de participación de mercado, se utilizarán las cifras hasta junio 2023, 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 97.5% de las importaciones de la empresa:

Gráfico 3



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR. \*9027: 9027809090 3822: 3822009000, 3002:3002132000 Acumulado enero a junio 2023.

Hasta junio 2023 SIMED registra una participación del 79.2% 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 55.3% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 29.9% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 25.4% de las importaciones de la empresa en el período de análisis.

La partida arancelaria 902139 está relacionada a implantes y prótesis de uso médico, ocupa la tercera posición con una participación de mercado del 29.0% (2.3% de las importaciones de Simed).

Las demás partidas tienen menor representatividad, con participaciones de mercado inferiores al 20%, y en conjunto representan el 14.5% de las importaciones de SIMED. En estas se clasifican: 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico y laboratorio, y, 901839 incluye instrumentos y aparatos de medicina.

**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), Tabacarcen S.A. Tababela Cargo Center (centro logístico de carga), Corporación Vivens S.A. (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-2022 se muestran los siguientes datos principales:

Cuenta	Miles de USD
Activos	105,526
Patrimonio	42,872
Utilidad Neta	5,203
Deuda financiera	45,200

Cabe mencionar que el 53.7% de los activos y el 48.3% de la deuda financiera de la Corporación pertenecen a SIMED S. A.

Por último, 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 19.65MM, con un capital social que representa el 22.9% 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 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 77.4% de los resultados del ejercicio inmediatamente anterior. No obstante, en los primeros 7 meses del 2023, el emisor ha pagado dividendos por un total de USD 5,175M, que equivale al 112.4% de los resultados del año precedente, y hasta fin de año se espera que esta cifra alcance USD 8.3 MM.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 55.6% de la capitalización<sup>29</sup> de la Compañía. Este resultado es mayor en 10.7pp al obtenido en julio 2022. La variación se explicará más adelante ya que se relaciona con el incremento 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.

<sup>29</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

El Gerente General, fue nombrado el 17 de abril de 2023 por 5 años, cuenta con experiencia sólida en el sector.

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.

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. Adicionalmente, el emisor está realizando inversiones para la implementación de SAP en todas las empresas del grupo.

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 2019 y 2020, y por PricewaterhouseCoopers para 2021 y 2022. 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 2022 y julio 2023.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la proyección del emisor sobre los estados financieros para los periodos 2023-2028, con la finalidad de incorporar la visión y expectativas de la calificadoradora.

##### Gestión Operativa y Tendencias

En el 2021 SIMED logró incrementar sus ventas en 7.8%, las cuales estuvieron impulsadas por productos relacionados con la pandemia. En contraste, en el período 2022 las ventas se redujeron 8.3% anual, por diversos factores. En la línea de Biociencia la contracción se dio por menores ventas de productos relacionados con detección de COVID-19, adicionalmente las condiciones de falta de liquidez de las entidades públicas de salud, por menores recursos entregados por el Estado, dificultaron el cumplimiento del presupuesto inicial de la empresa. Sin embargo, al concretarse para el final del período las ventas rezagadas del sector público, el decrecimiento obtenido fue menor al -10.25% proyectado para el año 2022.

A julio 2023 se registra un crecimiento en ventas del 1.6% interanual, pese a que en las ventas de períodos anteriores se registró una importante participación de las líneas comerciales relacionadas con el COVID 19, a julio 2022 se registraron por USD 5.02MM y en el período a julio 2023 tienen un decrecimiento interanual del 95.0%.

La empresa incorpora para el presente año nuevas líneas de negocio en los segmentos de Laboratorio general y Biociencia, además fortalece las ventas realizadas a clientes de laboratorios privados y distribuidores.

El crecimiento en ventas que proyecta la empresa para el año 2023 es del 1.6%, que coincide con el crecimiento interanual que mantiene el emisor a julio-2023. Para 2024 se considera una proyección de crecimiento de 5.7%.

El mayor dinamismo esperado proviene de las estrategias comerciales para fortalecer las líneas de *Laboratorio General*, a través de productos a laboratorios clínicos privados con precios más competitivos que los abarcados en la actualidad, y la introducción de la línea comercial Mindray. 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.

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 2 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.

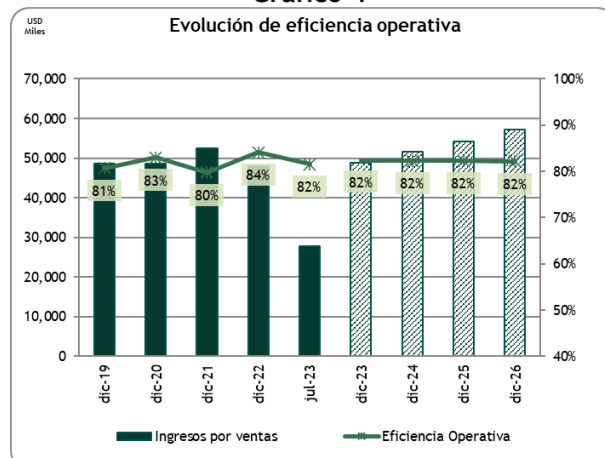
A julio 2023 la composición de ventas con el sector público es de 44% y se observa una mayor participación al sector privado (56%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y a laboratorios privados, tendencia que no se había registrado en períodos históricos. El presupuesto de venta a diciembre 2023 tiene una composición 62% privado y 38% público.

Las ventas realizadas al sector público se concentran en entidades adscritas al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y prestadores de servicios del sector privado que tienen convenios con esta entidad; 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, entidades como SOLCA y la Cruz Roja, y distribuidores. 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 incrementa 2.9pp a julio 2023 en comparación interanual, debido al mix de ventas, nuevos clientes y negocios que le permiten mejorar el margen de ganancia. En la proyección se ha considerado un margen bruto de 43.3%, que es mayor al de diciembre 2022 (41.2%).

Gráfico 4



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

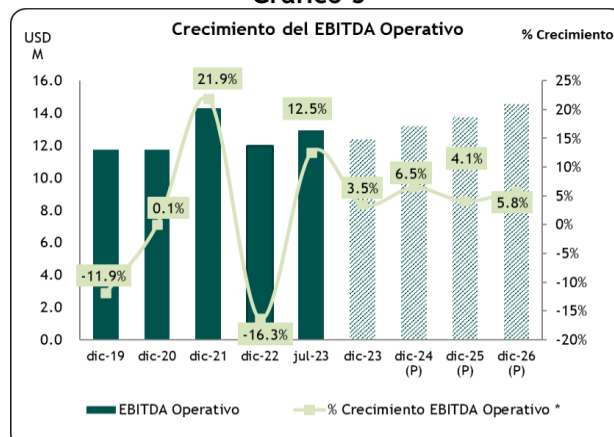
Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a julio 2023 el margen bruto contable se ubica en 56.9% (54.0% a julio 2022).

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 2023 este indicador es de 81.5%, su peso disminuye 1.9pp en comparación interanual por el aporte del costo de ventas en esta variación. Sin embargo, interanualmente los gastos operacionales crecen el 4.6% por rubros como: jubilación y aporte patronal, multas en ventas, instalación de equipos, servicios de laboratorio (derivaciones) y provisión de incobrables.

El EBITDA operativo incrementa en 12.5% frente al obtenido en el mismo período del año anterior. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 8.3% y 23.1% respectivamente (7.5% y 18.2% a julio 2022).

Gráfico 5



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

la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 12.40MM a diciembre 2023, recuperación que se mantendría para los siguientes años en los que 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>63.1%</b>	<b>64.1%</b>	<b>63.8%</b>	<b>67.3%</b>	<b>67.7%</b>
Fondos Disponibles	0.5%	0.7%	2.0%	1.8%	3.0%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.5%	2.8%	6.0%	0.1%
CxC Comerciales	42.0%	42.5%	37.9%	40.6%	38.6%
Inventarios Neto	18.7%	16.9%	18.5%	16.9%	21.0%
Otras cuentas por cobrar	0.8%	0.9%	0.5%	0.8%	0.7%
Gastos anticipados	1.1%	2.0%	1.5%	0.8%	2.0%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%	2.4%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>36.9%</b>	<b>35.9%</b>	<b>36.2%</b>	<b>32.7%</b>	<b>32.3%</b>
Propiedad, planta y equipo	36.2%	35.0%	35.5%	31.8%	30.5%
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	0.3%	0.5%	0.3%	0.8%	1.7%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO

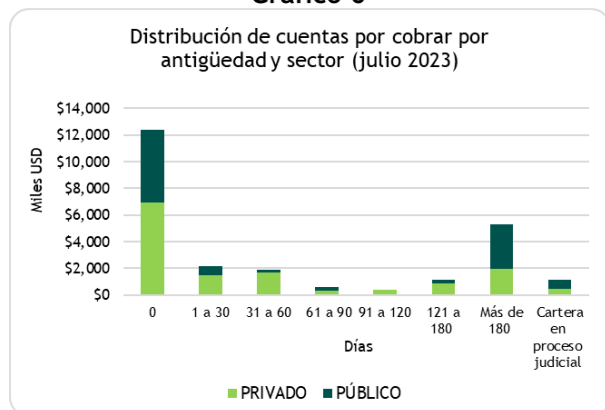
Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>48.4%</b>	<b>36.7%</b>	<b>42.3%</b>	<b>43.0%</b>	<b>48.7%</b>
Deuda Financiera CP	21.4%	16.7%	19.3%	21.6%	24.4%
Deuda Comercial	17.0%	13.2%	15.6%	14.0%	13.5%
Otros Pasivos CP	10.0%	6.7%	7.4%	7.4%	10.8%
<b>Total Pasivo LP</b>	<b>16.3%</b>	<b>27.1%</b>	<b>16.3%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.4%</b>
Deuda Financiera LP	8.7%	21.5%	12.3%	16.8%	17.0%
Otros pasivos LP	7.7%	5.7%	4.0%	1.3%	1.4%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>35.3%</b>	<b>36.2%</b>	<b>41.4%</b>	<b>38.9%</b>	<b>33.0%</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 2023 los activos de la empresa ascienden a USD 59.6MM y el 67.7% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 38.6% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

**Gráfico 6**

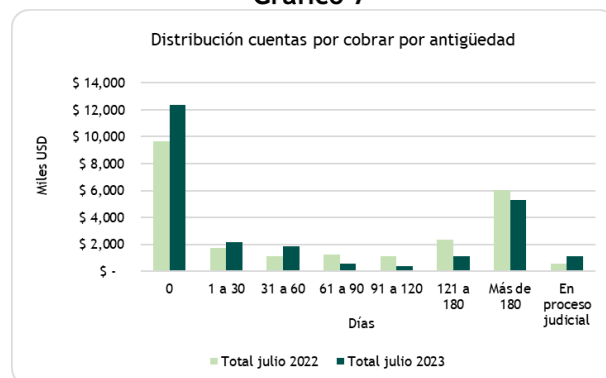


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 43.9% 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 representa el 56.1% del total a la fecha de análisis, y saldos por cobrar se concentran en plazos de 1 a 90 días.

En el período analizado se contabiliza el rubro de Cuentas por cobrar legal por USD 1.13MM, para efectos del análisis se han registrado como Otros activos corrientes, y corresponde a la cartera pública y privada que se encuentra en gestión judicial y extrajudicial a manos de un estudio jurídico, que procede a liquidar conforme se lleguen a acuerdos con los clientes a través de actas transaccionales o la sentencia de demandas.

**Gráfico 7**



Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

La evolución de saldos de cartera por antigüedad, a partir de los períodos detallados del año 2023 determina una disminución en la concentración registrada en las cuentas superiores a 180 días del sector público. De igual manera crecen los saldos por cobrar con recuperación normal (0 días) por el crecimiento de ventas a clientes del sector privado, la cartera en el plazo mencionado representa el 49.8% del saldo total por cobrar. A julio 2023, la cartera por cobrar a más de 180 días del sector público mantiene plazos vencidos más de cinco años concentrados en un cliente (Hospital de Especialidades Teodoro Maldonado Carbo). 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.

SIMED mantiene procesos de control y un modelo de gestión para controlar el tiempo de recuperación de cartera. A la fecha de corte, el emisor mantiene una provisión acumulada de 5.7% del monto de cartera comercial bruta.

Para efectos de análisis en la proyección se incluye a la cartera en gestión judicial dentro de cuentas

por cobrar comerciales, con lo que el indicador de recuperación en promedio es de 173 días en los períodos proyectados.

Los inventarios representan el 21.0% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. A julio 2023 tienen un crecimiento interanual del 25.9%, por la compra de equipos de la marca Mindray, por cambio de marca y la implementación de esta nueva línea. Por esto, el indicador de rotación promedio fue de 235 días, superior a los períodos previos. Para la proyección, se utiliza el criterio establecido por la empresa, que espera cerrar con un monto que equivale a 145 días de ventas medidas al costo (133 días a diciembre-2022).

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (30.5% 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 2022, 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 50.02% de la totalidad de equipos (39.9% en abril-2023), porcentaje que muestra tendencia a incrementar y que por tanto incrementa el riesgo de una valoración contable que sobreestime el valor real de liquidación de equipos que hayan sobrepasado su vida útil.

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. A la fecha de análisis, se registra además el pasivo a largo plazo por financiamiento otorgado por la empresa relacionada Tabacarcen, cuyas condiciones de pago se explicarán más adelante.

El patrimonio respalda el financiamiento del activo no corriente.

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

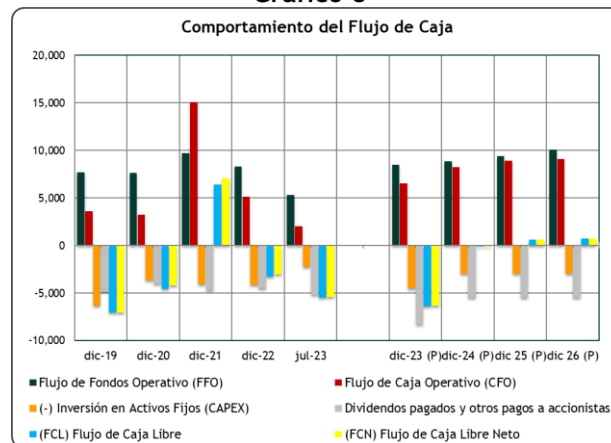
**FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS**

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, el flujo de caja libre es negativo en USD -5.5MM. Bajo las proyecciones sensibilizadas, esperamos que esta tendencia se mantenga hasta cierre del año 2023, por inversiones de CAPEX y el incremento en el rubro que se planifica para el pago de dividendos.

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. A julio 2023 la variación de capital de trabajo aumenta por una rotación más lenta en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, pero se compensa parcialmente a través del incremento de plazo otorgado por proveedores.

**Gráfico 8**



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 períodos 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, tendencia que se mantiene en las proyecciones sensibilizadas, porque el resultado esperado es positivo inclusive considerando un supuesto más conservador respecto a ventas y recuperación de cartera.

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 y también pueden ser repotenciados para su uso. Actualmente la compañía realiza renovaciones en función de contratos previamente establecidos con

clientes.

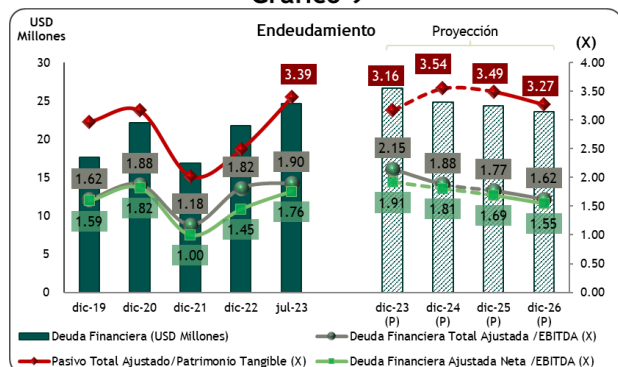
En función de las existencias de equipos que mantiene la empresa y su proyección de crecimiento en ventas, se proyecta inversiones en CAPEX por USD 4.5MM para el año 2023 por el cambio de marca al proveedor Mindray, y para los años siguientes por USD 3MM.

Nuestra proyección para 2023 considera un flujo de caja libre (FCL) de USD -5.6MM, más estresado que lo que estima el emisor (USD -2.3MM). Estas necesidades de financiamiento se cubrirían con el préstamo de la empresa relacionada (USD 3.8MM) a tres años plazo y el incremento en la deuda financiera por la emisión actual (USD 6MM), que servirá también para mejorar la estructura del pasivo.

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 1.90 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado a julio 2022, debido a la menor generación operativa. La deuda financiera incrementa de USD 18.3MM (julio 2022) a USD 24.6MM a la fecha de corte, debido al financiamiento requerido para la operación, y pago de dividendos. En el año 2023 se proyecta que el indicador se no supere las 2.15 veces y que en períodos subsecuentes tienda a disminuir, 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>30</sup> se mantiene en 2.09 veces en julio 2023. En el cálculo de este indicador a julio-2023 se restaron del patrimonio USD 5.03MM, que corresponden a cartera con antigüedad superior a los 180 días neta de provisiones para incobrables, cartera en proceso judicial, activos intangibles y otros activos corrientes.

Gráfico 9



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

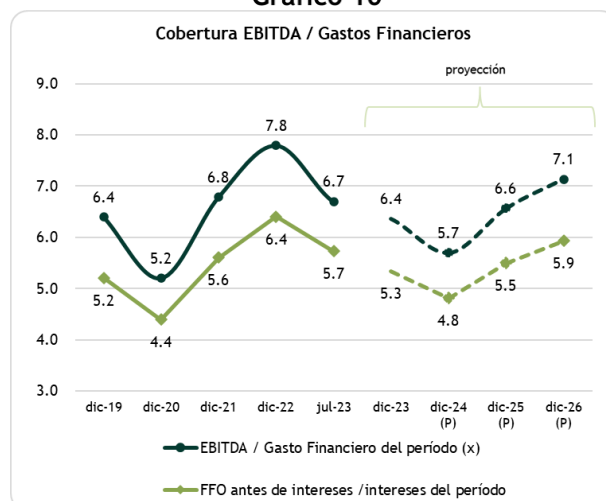
La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros.

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

Dentro del pasivo, USD 1.3MM 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

Gráfico 10



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

La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a julio 2023 es de 6.7 veces y en las proyecciones sensibilizadas este indicador se mantendría sobre las 5 veces en todos los períodos.

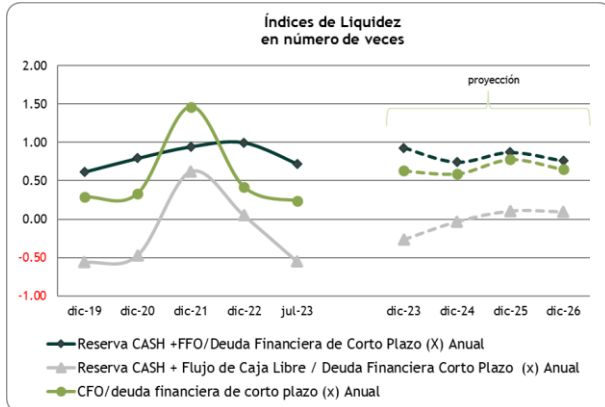
Este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

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.

<sup>30</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.

**Gráfico 11**



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en julio 2023 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, el incremento en el pago de dividendos y una menor generación operativa. En la proyección del año 2023 se considera que el emisor incrementará su deuda financiera, y mejorará su estructura de plazos, ya que aproximadamente mantendrán préstamos de largo plazo de una empresa relacionada con su accionista por USD 3.8 millones, y esperan colocar los USD 6 millones de la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio.

A julio 2023 el 44.2% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 14.7% corresponde a emisiones en el mercado de valores (porción de corto plazo).

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el 58.9% 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 939M 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)	%
2023	10,150	42.8%
2024	8,528	36.0%
2025	2,633	11.1%
2026	2,380	10.0%
<b>TOTAL</b>	<b>23,691</b>	<b>100.0%</b>

**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 1.30 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-23
Activo Total Ajustado (USD M)	51,683
Activo Total (USD M)	59,564

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	3,235	3,235	15.98
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	12,330	15,565	3.32
3era	Deuda sin garantía específica de balance	24,351	39,916	1.29
<b>TOTAL</b>		<b>39,916</b>	<b>39,916</b>	<b>1.30</b>

**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 2023 este indicador es de 1.30.
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 2023 este indicador es de 4.90.

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.

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. A julio 2023, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.67 veces.

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.

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 nueve emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial. Mantiene las siguientes emisiones vigentes:

Instrumento	Monto Miles USD	Saldo Miles USD	Resolución aprobación	Calificación obtenida	Calificadora Riesgos	Fecha calificación	
VII Emisión de Obligaciones	Clase B	5,000	2,160	No. SCV5-IRQ-DRMV-2020-00000716	AAA-	BWR	29-Jun.-23
VIII Emisión de Obligaciones	Clase A	5,000	2,905	SCV5-IRQ-DRMV-2020-00007520	AA+	BWR	29-Jun.-23
IX Emisión de Obligaciones	Clase A	6,000	5,950	SCV5-IRQ-DRMV-2022-00007949	AA+	BWR	29-Jun.-23

Atentamente,

Carlos Ordóñez

Apoderado especial

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Caja y Equivalentes de Caja	269	670	2,561	4,398	1,839	2,923	1,005	1,117	1,099
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,614	24,636	20,208	23,021	22,969	23,163	23,518	23,779	24,274
Inventarios	10,992	9,792	9,891	9,552	12,508	10,598	11,646	12,231	12,972
Activos fijos	21,247	20,248	18,925	18,041	18,191	17,898	20,265	18,158	15,851
Otros activos	1,505	2,554	1,757	1,637	4,056	1,790	1,687	1,585	1,525
Total Activos	58,628	57,900	53,342	56,650	59,564	56,373	58,121	56,870	55,721
Cuentas por Pagar Proveedores	9,954	7,672	8,302	7,946	8,030	7,302	8,129	8,519	9,013
Deuda Financiera Total	18,989	22,082	16,866	21,770	24,631	26,657	24,845	24,365	23,596
Deuda Financiera Corto Plazo	12,526	9,656	10,309	12,249	14,526	12,565	12,704	11,570	14,067
Deuda Financiera Largo Plazo	5,083	12,426	6,557	9,521	10,104	14,093	12,141	12,795	9,529
Otros contingentes	1,380	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8,982	7,185	6,089	4,918	7,256	4,032	7,486	6,545	5,403
Total Pasivos	37,925	36,939	31,257	34,634	39,916	37,991	40,459	39,429	38,012
Patrimonio	20,702	20,961	22,085	22,016	19,647	18,382	17,662	17,441	17,709
Resumen de Resultados	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Ventas	48,588	48,563	52,370	48,044	27,688	48,813	51,610	54,087	57,224
Costo de ventas	-27,429	-29,898	-30,523	-28,240	-11,931	-27,672	-29,263	-30,667	-32,446
Otros Ingresos Operativos	586	95	104	256	12	149	158	169	169
Egresos Operativos	-11,773	-10,392	-11,238	-12,178	-10,642	-12,466	-13,199	-13,846	-14,559
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	9,386	8,274	10,610	7,626	5,115	8,675	9,148	9,573	10,219
Gasto Financiero del periodo	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,127	-1,948	-2,318	-2,091	-2,038
Impuestos a la renta	-2,075	-1,804	-2,516	-2,002	-1,091	-1,990	-2,039	-2,252	-2,461
Utilidad Neta de la gestión	5,602	3,940	5,817	4,344	2,806	4,666	4,780	5,279	5,769
Otros Resultados Integrales	76	157	-7	260	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,678	4,097	5,810	4,604	2,806	4,666	4,780	5,279	5,769
Resumen Flujo de Caja	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
EBITDA OPERATIVO	11,738	11,747	14,318	11,978	7,552	12,395	13,198	13,740	14,544
(-) Gasto Financiero del periodo	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,127	-1,948	-2,318	-2,091	-2,038
(-) Impuesto a la renta del periodo	-2,194	-1,840	-2,495	-2,144	-1,091	-1,990	-2,039	-2,252	-2,461
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	7,711	7,650	9,715	8,298	5,334	8,457	8,841	9,397	10,045
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,088	-4,431	5,362	-3,160	-3,301	-1,896	-605	-475	-962
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,623	3,219	15,077	5,138	2,033	6,561	8,236	8,922	9,082
(+/-) Flujo de caja no operativo	586	95	104	256	-88	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	586	95	104	256	12	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-102	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	2	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,800	-3,995	-4,686	-4,500	-5,175	-8,300	-5,500	-5,500	-5,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,363	-3,636	-4,072	-4,167	-2,223	-4,500	-3,000	-3,000	-3,000
(-) Inversión en activos intangibles	-97	-224	-18	-20	0	-305	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,051	-4,540	6,404	-3,293	-5,453	-6,395	-106	591	751
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,463	4,630	-5,217	4,905	2,860	4,887	-1,813	-479	-769
OTRAS INVERSIONES NETO	6	311	704	226	33	33	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-2,582	401	1,891	1,837	-2,560	-1,475	-1,918	112	-18
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,851	269	670	2,561	4,398	4,398	2,923	1,005	1,117
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-7,045	-4,229	7,108	-3,067	-5,420	-6,362	-106	591	751
Indicadores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Patrimonio Tangible	13,240	19,569	21,127	20,849	11,767	12,034	11,417	11,298	11,627
% crecimiento en ventas	0.19%	-0.05%	7.84%	-8.26%	1.61%	1.60%	5.73%	4.80%	5.80%
MARGEN EBIT (%)	19.32%	17.04%	20.26%	15.87%	18.47%	17.77%	17.73%	17.70%	17.86%
MARGEN EBITDA (%)	24.16%	24.19%	27.34%	24.93%	27.28%	25.39%	25.57%	25.40%	25.42%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	5.21	4.39	5.61	6.40	5.73	5.34	4.81	5.49	5.93
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.70	6.36	5.69	6.57	7.13
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.70	6.36	5.69	6.57	7.13
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	161.78%	187.99%	117.79%	181.75%	190.24%	215.06%	188.25%	177.33%	162.25%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	159.48%	182.28%	99.90%	145.03%	176.04%	191.47%	180.64%	169.20%	154.69%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	47.84%	51.30%	43.30%	49.72%	55.63%	59.19%	58.45%	58.28%	57.13%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.29	0.33	1.46	0.74	0.33	0.72	0.69	0.82	0.69
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.29	0.33	1.46	0.42	0.24	0.52	0.65	0.77	0.65
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-0.56	-0.47	0.62	0.05	-0.55	-0.32	0.03	0.10	0.10
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)	-0.74	-0.48	0.62	0.08	-1.31	-0.76	0.10	0.33	0.26

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 2023.