

Ecuador
Emisión de obligaciones
Seguimiento

SIMED S.A.

Calificación

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

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

AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de 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	oct-23
Activos (USD MM)	53.3	56.6	62.4
Ventas (USD MM)	52.4	48.0	40.3
Margen EBITDA (%)	27.34%	24.93%	27.15%
ROE (%)*	27.03%	19.70%	23.30%
Deuda / capitalización (%)	43.30%	49.72%	56.94%
CFO / Deuda Fin CP (X)	146.25%	41.95%	17.89%
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	62.12%	4.94%	-57.59%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.18	1.82	2.01
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.74	2.62	2.88

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 mantener la calificación de "AAA-" a la clase B de la VII Emisión de Obligaciones, y de las calificaciones "AA+" a la VIII Emisión de Obligaciones, IX Emisión de Obligaciones y X Emisión de Obligaciones de SIMED S.A. La calificación de la VII Emisión de Obligaciones considera el corto plazo por vencer de la emisión.

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 ha permitido una mayor participación en clientes del sector privado, así como el desarrollo de nuevas líneas de negocio, que le han permitido al emisor mejorar su rentabilidad. A octubre-2023 las ventas se recuperan frente al mismo periodo del año anterior, y se espera que dicha tendencia continúe en los siguientes años, 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 (56.8%). 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 2.01 veces el EBITDA anualizado, nivel creciente frente a seguimientos anteriores. Sin embargo, el 42% de esta vence en el largo plazo y en esta se incluye el financiamiento otorgado por una empresa relacionada. Se espera que este indicador para los siguientes periodos 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 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 de cobranza 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, 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 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:	0	735,000
Fecha de emisión:	3-feb-20	30-ene-20
Fecha Vencimiento:	19-dic-22	30-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. Obligacionistas:	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:	2,115,000
Fecha de emisión:	30-nov-20
Fecha Vencimiento:	30-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. 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.

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
Saldo:	5,850,600
Fecha de emisión:	24-nov-22
Fecha Vencimiento:	24-nov-26
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 Estructurador:	Probrokers S.A. Casa de Valores.
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.

X Emisión de Obligaciones		
Emisor:	SIMED S.A.	
No. de Resolución:	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047291	
Fecha Aprobación SCVS:	18 de octubre de 2023	
Clase:	Clase A	Clase B
Monto Total Emisión:	1,000,000	5,000,000
Saldo:	1,000,000	5,000,000
Fecha de emisión:	1-nov-23	
Fecha Vencimiento:	1-nov-28	
Plazo de la Emisión:	1440 DÍAS	1800 DÍAS
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	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.	

Cabe mencionar que de la X Emisión de Obligaciones se ha colocado solo la Clase B por USD 2,291M. Por lo que queda un saldo por colocar de USD 1MM (Clase A) y USD 2,709M (Clase B).

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico nacional

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política 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. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda¹. Este escenario

se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual 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 CAF² y BM³) 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.⁴

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 2022⁵), 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 sostenibilidad⁶.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagones-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

² CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁶ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

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 privado⁷. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁸

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de 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 2023⁹. 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)¹⁰. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹¹.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹². 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 petrolera¹³.

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 Yasuní¹⁴. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 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 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 turísticas¹⁵. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁶

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 y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,755 al 30 de octubre).

⁷ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

¹⁰ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹¹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹³ 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/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁷ según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁸ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. 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.

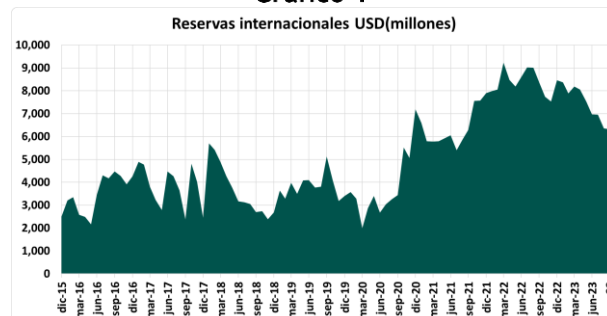
Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023. IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCE Elaboración: BWR

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 20203) a 1.3%. 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 y por el inminente Fenómeno del niño. 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 económicas¹⁹ según Banco Mundial. Por otro lado, en octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)²⁰. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. El nuevo presidente se posicionó el 23 de noviembre pasado y ha enviado a la Asamblea un Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”.

¹⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁸ BCE - Información estadística mensual No.2058

¹⁹ *Expreso* - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

El impacto para Ecuador del fenómeno de El Niño se espera que sea moderado, con afectación 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 agricultores²¹. 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 espera 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 alimentaria²².

Sector Salud

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, se ha observado una creciente escasez de medicamentos, y 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 operativas²³.

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 afiliada²⁴.

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 atención²⁵.

El expresidente Guillermo Lasso destacó, entre las acciones que se realizaron en el área de la salud durante su período de gobierno, la entrega de equipos, capacitación de personal y adecuación de centros de salud. La entrega de nuevos equipos quirúrgicos y de laboratorio de alta tecnología (equipos de endoscopia, rayos X, tomografía, ecografía y quirófano central) se realizó principalmente al Hospital Eugenio Espejo, con una inversión de más de USD 5MM, para aumentar el número de cirugías y disminuir las derivaciones a las casas de salud privadas, que le cuestan USD 40MM al Estado. También destacó la incorporación de casi 10,000 nuevos profesionales entre médicos, enfermeras y auxiliares; y la realización de programas de formación académica a través de la entrega de becas para estudios en 20 especializaciones médicas incluyendo por primera vez enfermería familiar y comunitaria²⁶.

Los sectores de Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud, en el segundo trimestre de 2023, tuvieron una tasa de variación positiva de 8.5% interanual. Esto se debió al incremento en el pago de remuneraciones del sector educación (13.8%), específicamente a la de Remuneración Mensual

²¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

²³ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

²⁴ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

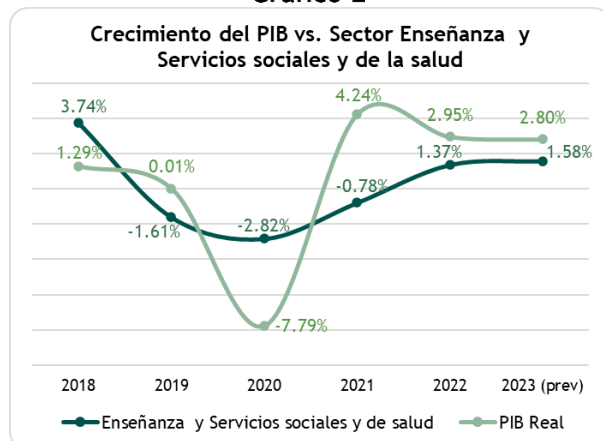
²⁵ <https://reciamuc.com/index.php/RECIAMUC/article/view/1086/1699/>

²⁶ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/coyuntura/item/171029-gobierno-destaca-las-acciones-emprendidas-en-el-sector-salud>

Unificada y de Servicios personales por contrato de docentes del Magisterio y docentes e investigadores universitarios²⁷.

Además, se observó un aumento en las compras de bienes y servicios en 46.2% relacionado con varios servicios de vigilancia y seguridad, por el inicio de las clases del régimen Costa-Galápagos, año lectivo 2023-2024. Se registró un incremento en las remuneraciones del sector salud (7.3%) por el pago de remuneraciones unificadas para los profesionales de la salud, servicios personales por contrato, y contratos ocasionales para el cumplimiento del servicio rural. Por su parte, la compra de bienes y servicios mostró un aumento del 10.6%, debido a una mayor adquisición de medicamentos, aparatos para laboratorio clínico y patología, dispositivos médicos de uso general, dispositivos para odontología, prótesis, endoprótesis e implantes corporales, así como servicios de seguridad y vigilancia, servicios de aseo, lavado de vestimenta de trabajo, fumigación, entre otros. En comparación con el primer trimestre del 2023, se registró una variación del 4.7%, explicado por el incremento en las compras de bienes y servicios y el pago de remuneraciones en los sectores de salud y educación pública en 11.5%²⁸.

Gráfico 2



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. A septiembre 2023 las ventas netas del sector crecen el 7.5% interanual, mientras que en el año 2022 totalizaron USD 12,251 millones (año 2021 USD 11,668 millones), según el Servicio de Rentas Internas (SRI), en tanto que la industria farmacéutica representó el 6% restante²⁹.

Por otra parte, en la ejecución presupuestaria en el primer semestre de 2023, la cuenta Ahorro Inversión Financiamiento (CAI) sobre la línea, en el resultado total refleja un déficit de USD 1.121,39 millones producto de la diferencia entre los ingresos totales (USD 10.545,11 millones) con los egresos totales (USD 11.660,50 millones). El resultado fiscal se mide a través del resultado total y el resultado primario; el primero contiene el pago de intereses de deuda que, durante el primer semestre del año 2023, ascendió a USD 1.567,36 millones, en tanto que en el año 2022 el pago por este concepto fue de USD 1.094,6 millones³⁰.

El ámbito del Presupuesto General del Estado comprende 21 sectoriales con sus 161 Unidades de Administración Financiera (UDAFs) y 3 entidades virtuales a cargo de la Subsecretaría del Tesoro Nacional de esta cartera de Estado³¹.

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 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

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf

²⁹ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/11/Boletin-Cifras-Productivas-NOV-2023.pdf>

³⁰ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semestre_2023_v14082023vf.pdf

³¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semestre_2023_v14082023vf.pdf

lo que al sector de la salud le corresponderá 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)³².

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.

Egresos del Presupuesto General del Estado / por Sectorial
Enero - junio (cifras en millones de dólares)

Sectorial	Devengado		% participación	% variación	% participación
	2022	2023	2023		PIB
Sectorial Tesoro Nacional (1)	7,711.67	7,142.41	50.85%	-7.38%	5.91%
Sectorial Educación	1,870.11	2,167.57	15.43%	15.91%	1.79%
Sectorial Salud	1,295.81	1,337.66	9.52%	3.23%	1.11%
Sectorial Asuntos Internos	806.28	855.75	6.09%	6.13%	0.71%
Sectorial Bienestar Social	764.57	809.08	5.76%	5.82%	0.67%
Sectorial Defensa Nacional	660.03	671.95	4.78%	1.81%	0.56%
Otros sectoriales	894.68	1,060.59	7.55%	18.54%	0.88%
Total PGE	14,003.15	14,045.01	100.00%	0.30%	11.61%

(1) Sectorial Tesoro Nacional no incluye CFDD en año 2022.
Otros sectoriales: Jurisdiccional, Desarrollo Urbano, Comunicaciones, Administrativo, Comercio Exterior, Finanzas, Transparencia y Control Social, Ambiente, Agropecuario, Recursos Naturales, Asuntos del Exterior, Legislativo, Electoral, Trabajo y Turismo.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Presupuesto / Dirección Nacional de Consistencia Presupuestaria. Elaboración: BWR

Sobre la base de datos del Informe de Ejecución Presupuestaria (primer semestre 2023), emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, el sectorial Salud registró un presupuesto devengado de USD 1.338MM con una participación del 9.52% del total del presupuesto general del Estado (PGE) devengado, un incremento de USD 41.85MM comparado con el mismo período 2022 en el que representó el 3.23% del PIB y 1.11% del PIB 2023 estimado³³.

Entre las distintas entidades públicas, el Ministerio de Salud Pública presenta la mayor ejecución con USD 1.307MM con el 9.31% del devengado del PGE y el 1.08% frente al PIB estimado para el 2023. 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

(hospitales) de cubrir los servicios médicos en todo el país por la emergencia sanitaria y otras patologías³⁴.

En bienes y servicios de consumo, devengó USD 285MM lo que representó el 21.27% de participación dentro del sectorial. Los recursos le permitieron a los establecimientos de salud mantener una disponibilidad de medicamentos por USD 72.11MM (25.35%), dispositivos médicos de uso general y para laboratorio clínico y patología por USD 83.91MM (29.49%), para iniciar los registros de personas con enfermedades raras, campañas de vacunación masiva contra el sarampión, rubeola, poliomielitis, varicela, tosferina, gripe, influenza y alergias, entre otras; si bien es cierto que el 5 de mayo del 2023, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró el fin de la emergencia sanitaria por Covid-19 el riesgo de contagio continua, por lo que se debe seguir utilizando buenas prácticas sanitarias a fin de evitar contagiarse de alguna enfermedad viral³⁵.

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 178 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

³² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-prioridades-gasto-educacion-seguridad-salud/>

³³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semestre_2023_v14082023vf.pdf

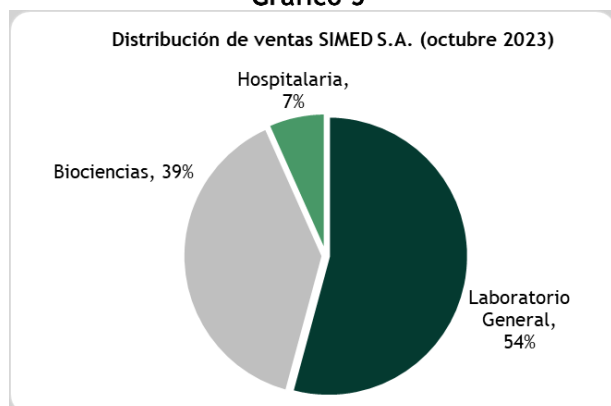
³⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semestre_2023_v14082023vf.pdf

³⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/4.-Informe_PGE_1er-semestre_2023_v14082023vf.pdf

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, una línea de ortopedia relacionada con prótesis quirúrgicas y, desde 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 Cardiorrespiratoria, Cirugía Vasculatura y Cirugía Torácica.

Gráfico 3



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 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: MR Global HK Limited (Mindray), Siemens, Biomerieux Inc., Becton Dickinson de Colombia Ltda., Bio Fire, Motinga S.A., Hemocue, Terumo BCT.

La línea de la marca Mindray ha incrementado su participación al 26.1% a octubre 2023 (anterior seguimiento del 16.1%) por la inversión realizada por SIMED en equipos de inmunología para laboratorios pequeños y medianos. Esta empresa 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.

Siemens tiene una participación del 22.5% (anterior seguimiento 27.6%); esta empresa alemana tiene presencia en más de 200 países y es 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).

BioFire Diagnostics, con más de 25 años de experiencia molecular, establece el estándar para el diagnóstico en este campo a través de seis avances pioneros en pruebas de enfermedades infecciosas sindrómicas. Como Centro Global de Experiencia para Diagnóstico Molecular es pionero, ya que ninguna otra empresa cuenta con ensayos aprobados por la FDA para la detección y diagnóstico de patógenos. Este proveedor participa con el 15.9%.

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 10.7% 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 6.9%.

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

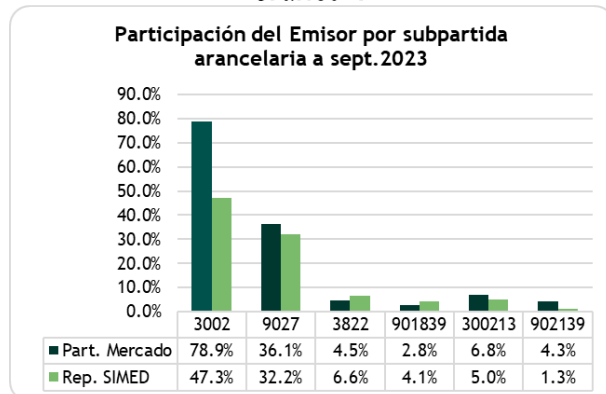
Para evaluar la participación de mercado del emisor, se analiza la distribución de las importaciones de las diferentes partidas arancelarias que maneja la compañía. Se toma en consideración las importaciones totales realizadas en el período, tanto del sector público como del sector privado para medir 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-2023.

Cabe mencionar que, si bien se recibió de SIMED el detalle de importaciones con corte a octubre 2023, para realizar la comparación de participación de mercado, se utilizarán las cifras hasta septiembre 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 96.5% de las importaciones de la empresa:

Gráfico 4



Fuente: SIMED S.A., BCE. Elaboración: BWR. *9027: 9027809090 y 9027899090; 3822: 3822009000 y 3822003000; 3002: 3002132000. Acumulado enero a septiembre 2023.

Hasta septiembre 2023 SIMED registra una participación del 78.9% 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 47.3% de las importaciones del emisor.

Le sigue la partida 9027 con el 36.1% de participación de mercado, la cual corresponde a instrumentos y aparatos para análisis físico o químico. También representa el 32.2% de las importaciones de la empresa en el período de análisis.

La partida arancelaria 3822 corresponde a reactivos de diagnóstico o de laboratorio sobre cualquier soporte y reactivos de diagnóstico o de laboratorio preparados, con una participación de mercado del 4.5% y representa el 6.6% de las importaciones de la empresa. En la partida 902139 relacionada a implantes y prótesis de uso médico, tiene una participación de mercado del 4.3% (1.3% de las importaciones de Simed).

Las demás partidas tienen menor representatividad, y en conjunto representan el 12.6% de las importaciones de SIMED. En estas se

clasifican: 300213 corresponde a productos inmunológicos, 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 19.91MM, con un capital social que representa el 22.6% 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 10 meses transcurridos del 2023, el emisor ha pagado dividendos por un total de USD 6,175M, que equivalen al 134.1% de los resultados del año precedente, y hasta fin de año se espera que esta cifra alcance USD 7.4MM, el pago se estos se realizarán en función de la disponibilidad de recursos de liquidez de la Compañía.

La deuda financiera ajustada (incluye contingentes) constituye el 56.9% de la capitalización³⁶ de la Compañía. Este resultado es mayor en 13.3pp al obtenido en octubre 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.

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 octubre 2022 y octubre 2023.

Se incluye en el análisis la sensibilización de la

³⁶ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

proyección del emisor sobre los estados financieros para los períodos 2023-2026, 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%, las cuales estuvieron impulsadas por productos relacionados con la pandemia. En contraste, en el período 2022 las ventas se redujeron 8.3% anual, especialmente por menores ventas de productos relacionados con detección de COVID-19, y menor liquidez de las entidades públicas de salud.

A octubre 2023 se registra un crecimiento en ventas del 5.81% interanual, pese a la continuación de la tendencia a reducirse de las ventas de productos relacionados al COVID19: a octubre 2022 estas alcanzaron USD 5.48MM, mientras que a octubre 2023 tienen un decrecimiento interanual del 94.4%.

La empresa ha incorporado en el presente año nuevas líneas de negocio en los segmentos de Laboratorio general y Biociencia, además ha fortalecido 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%, el cual se considera conservador, y para 2024 se considera una proyección de crecimiento de 5.73%.

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 impulsa las líneas comerciales de la clasificación de *Hospitalarios*, principalmente a través de los productos de biociurgia 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.

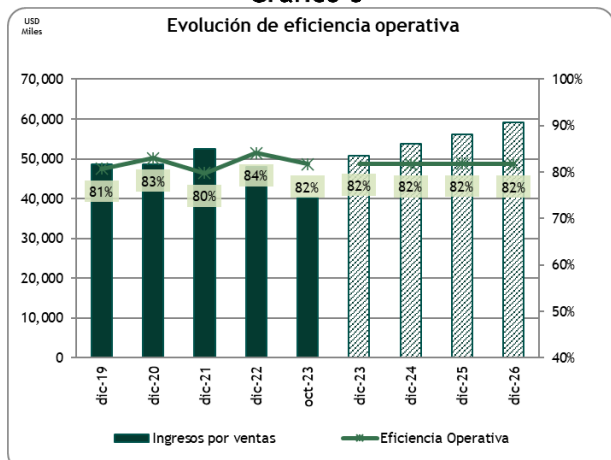
A octubre 2023 la composición de ventas con el sector público es de 42% y se observa una mayor participación al sector privado (58%) debido al crecimiento en los clientes catalogados como distribuidores y a laboratorios privados, tendencia que no se había registrado en períodos históricos. El presupuesto de venta a diciembre 2023 tiene una composición 60% privado y 40% 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 2.1pp a octubre 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 5



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

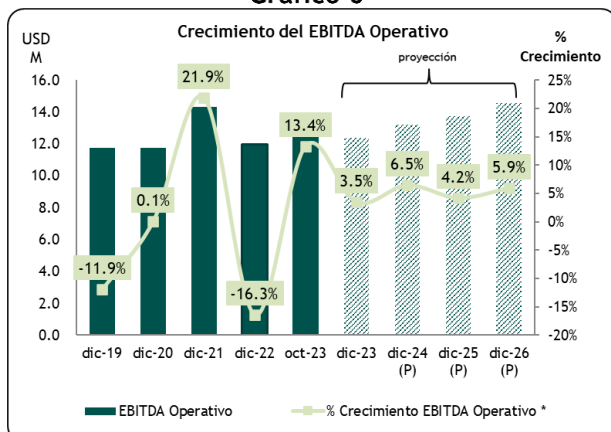
Los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo. Así, a octubre 2023 el margen bruto contable se ubica en 56.6% (54.5% a octubre 2022).

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 octubre 2023 este indicador es de 81.7%, su peso disminuye 2.2pp en comparación interanual por el aporte del costo de ventas en esta variación. Sin embargo, interanualmente los gastos operacionales crecen el 5.6% 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 13.4% frente al obtenido en el mismo período del año anterior. Por su parte, el ROA y ROE alcanzan 8.2% y 23.3% respectivamente (6.8% y 16.3% a octubre 2022).

Gráfico 6



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

En la proyección sensibilizada, se espera que el EBITDA alcance los USD 12.39MM 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	oct-23
Total Activo Corriente	63.1%	64.1%	63.8%	67.3%	67.4%
Fondos Disponibles	0.5%	0.7%	2.0%	1.8%	1.6%
Inversiones corto plazo	0.0%	0.5%	2.8%	6.0%	0.2%
CxC Comerciales	42.0%	42.5%	37.9%	40.6%	38.4%
Inventarios Neto	18.7%	16.9%	18.5%	16.9%	21.5%
Otras cuentas por cobrar	0.8%	0.9%	0.5%	0.8%	0.5%
Gastos anticipados	1.1%	2.0%	1.5%	0.8%	2.6%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%	2.6%
Total Activo No Corriente	36.9%	35.9%	36.2%	32.7%	32.6%
Propiedad, planta y equipo	36.2%	35.0%	35.5%	31.8%	30.6%
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%	2.0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

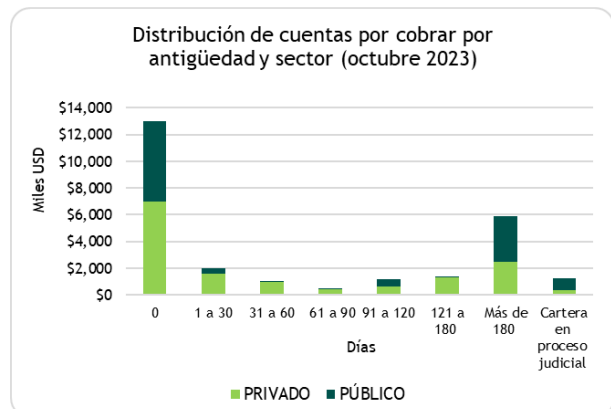
PASIVO Y PATRIMONIO	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23
Total Pasivo Corriente	48.4%	36.7%	42.3%	43.0%	49.2%
Deuda Financiera CP	21.4%	16.7%	19.3%	21.6%	24.7%
Deuda Comercial	17.0%	13.2%	15.6%	14.0%	12.8%
Otros Pasivos CP	10.0%	6.7%	7.4%	7.4%	11.7%
Total Pasivo LP	16.3%	27.1%	16.3%	18.1%	18.9%
Deuda Financiera LP	8.7%	21.5%	12.3%	16.8%	17.5%
Otros pasivos LP	7.7%	5.7%	4.0%	1.3%	1.4%
PATRIMONIO	35.3%	36.2%	41.4%	38.9%	31.9%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR

A octubre 2023 los activos de la empresa ascienden a USD 62.4MM y el 67.4% se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

De la estructura de activo, el 38.4% corresponde a cuentas por cobrar comerciales, cuya composición por antigüedad de recuperación se puede observar en el siguiente gráfico.

Gráfico 7

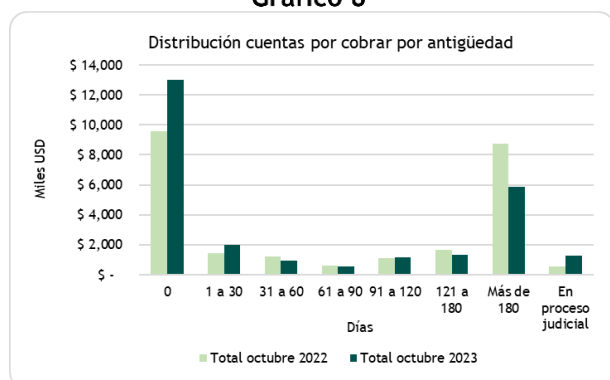


Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte de análisis, del total de cartera comercial, el 43.2% 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 56.8% del total a la fecha de análisis. La concentración de plazos de cartera se concentra en el rango de 0 a 90 días (63.14%).

En el período analizado se contabiliza el rubro de cuentas por cobrar legal neto de provisiones por USD 1.24MM, 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 8



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 49.9% del saldo total por cobrar.

A octubre 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. La cartera en proceso judicial registra una provisión de USD 351M a octubre 2023.

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, sin considerar la cartera en proceso judicial.

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 180 días en los períodos proyectados.

Los inventarios representan el 21.5% de los activos y están compuestos principalmente por insumos médicos, farmacéuticos y de laboratorio en general. A octubre 2023 tienen un crecimiento interanual del 38.6%, 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 245 días, superior a los períodos previos. Para la proyección, se utiliza el criterio establecido por la empresa, que espera cerrar el año 2023 con un monto de inventario que fluctuaría hasta USD 13.4MM y que equivale a 183 días de rotación promedio, y para los siguientes años disminuiría en función de la evolución comercial de equipos marca Mindray.

En el activo no corriente, la propiedad, planta y equipo (30.6% 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 23% de la totalidad de equipos, 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 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.

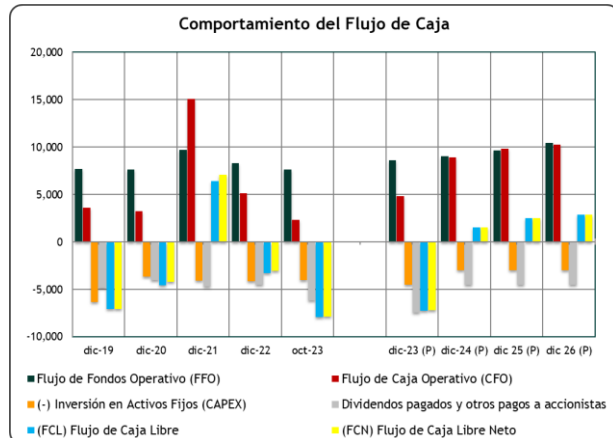
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

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 -7.9MM. 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. Sin embargo, el pago de dividendos se realizará en función de la disponibilidad de recursos de la empresa.

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 octubre 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 9



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 estiman 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 -7.2MM, 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.

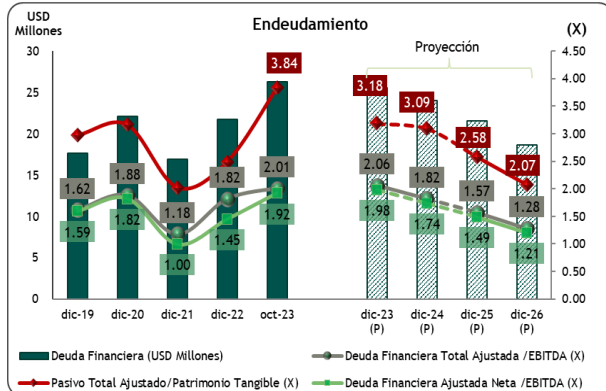
A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera total ajustada representa 2.01 veces el EBITDA anualizado, indicador mayor al evidenciado a octubre 2022, debido al crecimiento de la deuda. La deuda financiera incrementa de USD 17.91MM (octubre 2022) a USD 26.33MM a la fecha de corte, debido al financiamiento requerido para la operación, y pago de dividendos. En el año 2023 se proyecta que el indicador se ubique cerca de las 2 veces y que en períodos subsiguientes tienda a disminuir, aun con el entorno operativo mencionado con antelación, por lo cual la Compañía mantendría una alta flexibilidad financiera.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible³⁷ es 2.38 veces en octubre 2023. En el cálculo de este indicador a octubre-2023 se restaron del patrimonio USD 5.66MM, 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.

³⁷ 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 10



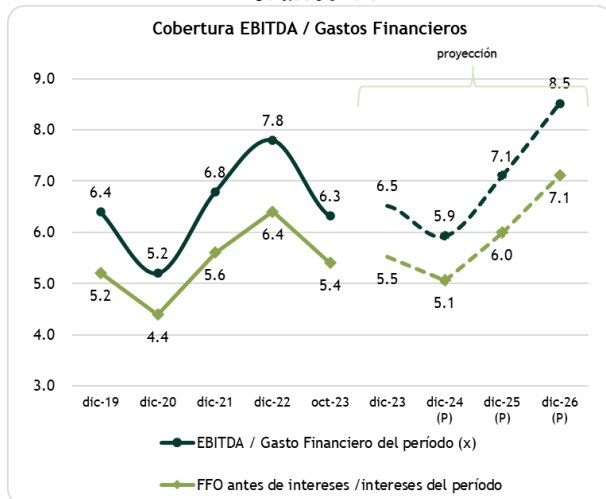
Fuente: SIMED S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. La deuda financiera ajustada incluye garantías otorgadas a terceros.

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 11



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

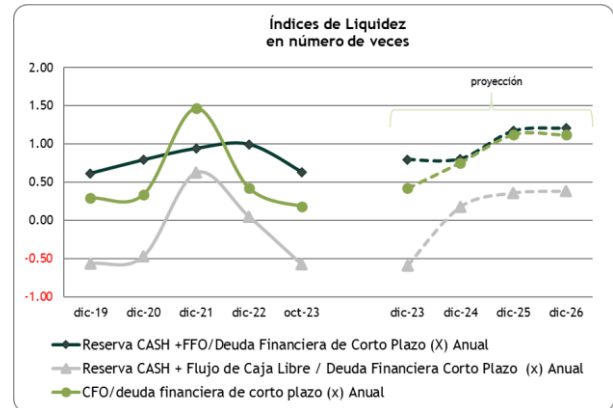
La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de SIMED S.A., a octubre 2023 es de 6.3 veces y en las proyecciones sensibilizadas este indicador se mantendría sobre las 5 veces en todos los períodos.

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.

Gráfico 12



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

Los indicadores de liquidez se ven afectados en octubre 2023 por mayores requerimientos estacionales de capital de trabajo, inversiones en CAPEX, el incremento en el pago de dividendos y una menor generación operativa.

A octubre 2023 el 44.7% de la deuda financiera total ajustada corresponde a operaciones de crédito con bancos locales con vencimiento en el corto plazo. Por su parte, el 13.9% corresponde a emisiones en el mercado de valores (porción de corto plazo).

Las obligaciones financieras de corto plazo representan el 58.6% 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 232M 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	8,606	33.0%
2024	11,593	44.4%
2025	3,515	13.5%
2026	2,381	9.1%
TOTAL	26,095	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 1.26 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-23
Activo Total Ajustado (USD M)	53,542
Activo Total (USD M)	62,387

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	3,652	3,652	14.66
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	13,827	17,479	3.06
3era	Deuda sin garantía específica de balance	24,996	42,475	1.26
TOTAL		42,475	42,475	1.26

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 2023 este indicador es de 1.26.

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 2023 este indicador es de 6.61.

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. A octubre 2023, el indicador de Pasivo / Activo es de 0.68 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.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un saldo agregado de emisiones circulando en el mercado de valores que representa el 43.7% 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 nueve 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 y IX Emisión de Obligaciones en mercado ecuatoriano según el siguiente detalle:

VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Mayo-2023	0	0	21	0.00%
Junio-2023	2	1,340,364	22	9.09%
Julio-2023	0	0	21	0.00%
Agosto-2023	0	0	21	0.00%
Septiembre-2023	2	490,389	21	9.52%
Octubre-2023	0	0	20	0.00%

IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES SIMED S.A.				
Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Mayo-2023	1	400,200	21	4.76%
Junio-2023	1	2,125,800	22	4.55%
Julio-2023	1	1,050,000	21	4.76%
Agosto-2023	1	0	21	0.00%
Septiembre-2023	2	574,800	21	9.52%
Octubre-2023	0	0	20	0.00%

SIMED S.A.									
(Miles de USD)						PROYECCIONES			
Resumen Balance	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Caja y Equivalentes de Caja	269	670	2,561	4,398	1,124	1,000	1,005	1,117	1,099
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,614	24,636	20,208	23,021	23,961	25,062	24,951	24,550	24,309
Inventarios	10,992	9,792	9,891	9,552	13,442	13,519	12,458	12,241	12,990
Activos fijos	21,247	20,248	18,925	18,041	19,072	17,898	20,265	18,158	15,851
Otros activos	1,505	2,554	1,757	1,637	4,788	1,725	1,622	1,520	1,460
Total Activos	58,628	57,900	53,342	56,650	62,387	59,203	60,302	57,586	55,709
Cuentas por Pagar Proveedores	9,954	7,672	8,302	7,946	7,983	10,223	8,941	8,525	9,025
Deuda Financiera Total	18,989	22,082	16,866	21,770	26,327	25,531	23,983	21,581	18,668
Deuda Financiera Corto Plazo	12,526	9,656	10,309	12,249	15,438	11,438	11,842	8,786	9,139
Deuda Financiera Largo Plazo	5,083	12,426	6,557	9,521	10,889	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	8,165	4,032	7,486	6,545	5,403
Total Pasivos	37,925	36,939	31,257	34,634	42,475	39,786	40,411	36,651	33,096
Patrimonio	20,702	20,961	22,085	22,016	19,912	19,418	19,892	20,935	22,613
Resumen de Resultados	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Ventas	48,588	48,563	52,370	48,044	40,262	48,813	51,610	54,128	57,300
Costo de ventas	-27,429	-29,898	-30,523	-28,240	-17,489	-27,672	-29,263	-30,691	-32,489
Otros Ingresos Operativos	586	95	104	256	159	149	158	169	169
Egresos Operativos	-11,773	-10,392	-11,238	-12,178	-15,402	-12,466	-13,199	-13,851	-14,568
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	9,386	8,274	10,610	7,626	7,371	8,675	9,148	9,586	10,243
Gasto Financiero del período	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,729	-1,903	-2,228	-1,936	-1,711
Impuestos a la renta	-2,075	-1,804	-2,516	-2,002	-1,583	-1,876	-1,934	-2,156	-2,403
Utilidad Neta de la gestión	5,602	3,940	5,817	4,344	4,071	4,825	4,974	5,543	6,179
Otros Resultados Integrales	76	157	-7	260	0	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	5,678	4,097	5,810	4,604	4,071	4,825	4,974	5,543	6,179
Resumen Flujo de Caja	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
EBITDA OPERATIVO	11,738	11,747	14,318	11,978	10,931	12,395	13,198	13,753	14,568
(-) Gasto Financiero del período	-1,833	-2,256	-2,109	-1,536	-1,729	-1,903	-2,228	-1,936	-1,711
(-) Impuesto a la renta del período	-2,194	-1,840	-2,495	-2,144	-1,583	-1,876	-1,934	-2,156	-2,403
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	7,711	7,650	9,715	8,298	7,618	8,616	9,035	9,661	10,454
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,088	-4,431	5,362	-3,160	-5,316	-3,794	-140	184	-229
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	3,623	3,219	15,077	5,138	2,302	4,822	8,895	9,846	10,226
(+/-) Flujo de caja no operativo	586	95	104	256	-10	149	158	169	169
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	586	95	104	256	159	149	158	169	169
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-146	0	0	0	0
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	-23	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-4,800	-3,995	-4,686	-4,500	-6,175	-7,423	-4,500	-4,500	-4,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,363	-3,636	-4,072	-4,167	-4,046	-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	-7,929	-7,257	1,553	2,515	2,895
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,463	4,630	-5,217	4,905	4,557	3,760	-1,548	-2,402	-2,912
OTRAS INVERSIONES NETO	6	311	704	226	98	98	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	-3,274	-3,399	5	112	-18
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	2,851	269	670	2,561	4,398	4,398	1,000	1,005	1,117
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-7,045	-4,229	7,108	-3,067	-7,831	-7,159	1,553	2,515	2,895
Indicadores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Patrimonio Tangible	13,240	11,685	15,453	13,923	11,067	12,501	13,078	14,223	15,962
% crecimiento en ventas	0.19%	-0.05%	7.84%	-8.26%	5.81%	1.60%	5.73%	4.88%	5.86%
MARGEN EBIT (%)	19.32%	17.04%	20.26%	15.87%	18.31%	17.77%	17.73%	17.71%	17.88%
MARGEN EBITDA (%)	24.16%	24.19%	27.34%	24.93%	27.15%	25.39%	25.57%	25.41%	25.42%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	5.21	4.39	5.61	6.40	5.40	5.53	5.06	5.99	7.11
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.32	6.51	5.92	7.10	8.52
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	6.40	5.21	6.79	7.80	6.32	6.51	5.92	7.10	8.52
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	161.78%	187.99%	117.79%	181.75%	200.72%	205.97%	181.72%	156.91%	128.15%
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	159.48%	182.28%	99.90%	145.03%	192.14%	197.90%	174.11%	148.79%	120.60%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	47.84%	51.30%	43.30%	49.72%	56.94%	56.80%	54.66%	50.76%	45.22%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.29	0.33	1.46	0.74	0.22	0.47	0.79	1.19	1.18
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.29	0.33	1.46	0.42	0.18	0.42	0.75	1.12	1.12
Reserva en CASH+líneas 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	-0.58	-0.59	0.17	0.36	0.38
Reserva en CASH+líneas 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	-1.61	-1.31	0.53	0.87	0.67

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 2023.