

---

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**  
**EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO – PAPEL COMERCIAL SIMED S.A.**

---

Quito - Ecuador  
Emisión de Comité No. 146/2017, del 30 de junio de 2017  
Información Financiera cortada al 30 de abril de 2017

Lic. Diego Deleg Altamirano  
[diego.deleg@classrating.ec](mailto:diego.deleg@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

---

**SIMED S.A.** desde hace más de 30 años provee herramientas de vanguardia a los profesionales médicos en su misión de salvar vidas, apoyando día tras día a los laboratorios clínicos, bancos de sangre y hospitales en el Ecuador. La empresa cuenta con oficinas localizadas en las ciudades más importantes del país, con el propósito de lograr una cobertura eficiente del mercado nacional. Actualmente es una de las 5 compañías más grandes en el área de distribución y servicio de insumos y equipos médicos y de laboratorio, así como el segundo distribuidor más importante en el mercado de Diagnóstico Clínico y el primero en Patología y Banco de Sangre a nivel nacional.

---

***Tercera revisión***

***Resolución No SCVS.IRQ.DRMV.2016.0173, emitida el 26 de enero de 2016***

---

## **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 146/2017 del 30 de junio de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial SIMED S.A., por un monto de seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

**Categoría 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".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial SIMED S.A., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que SIMED S.A. cuenta con una trayectoria de más de 30 años, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- La Compañía, para garantizar la optimización de sus recursos, organiza sus operaciones de acuerdo a sus dos líneas de negocio, "Diagnóstica" y "Médica".
- La empresa mantiene la certificación ISO 9001:2008 y cuenta con un certificado ambiental para poder efectuar la movilización de los productos caducados para su destrucción.

- Como parte del crecimiento de la empresa y acorde con los requerimientos de los mercados formales y su constante participación en el Mercado de Valores, SIMED S.A. está desarrollando prácticas de Buen Gobierno Corporativo; el mismo que se encuentra en proceso de implementación.
- Su importante estructura de ingresos, además de su larga trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, le ha permitido a la compañía, conocer a fondo las necesidades de los sectores a los que atiende y de quienes ha recibido a través del tiempo una aceptación positiva y su fidelidad.
- Los ingresos ordinarios registrados por SIMED S.A. presentaron un comportamiento al alza durante el periodo analizado (2014-2016), sin embargo, su velocidad de crecimiento fue disminuyendo, pues pasaron de USD 37,86 millones en el año 2014 (+10,86% frente al cierre de 2013) a USD 42,27 millones a diciembre de 2016 (+ 4,78% en comparación al 2015). Dicha tendencia obedece al registro de mayores ingresos en la división Inmunoquímica, otros laboratorios general y nuevas tecnologías. Para los cortes interanuales el comportamiento creciente reflejado en los periodos anuales se mantiene, ya que pasaron de USD 12,02 millones en abril de 2016 a USD 12,88 millones en abril de 2017.
- Los ingresos alcanzados por SIMED S.A. le permitieron cubrir los costos y gastos operacionales en los que incurrió, generando un margen operativo positivo y relativamente fluctuante en relación porcentual frente a sus ventas, puesto que pasó de representar el 16,50% en el 2013 a 13,92% en el 2015 y un 15,73% en el 2016. Al 30 de abril de 2017 la utilidad operacional representó el 14,5% de las ventas.
- SIMED S.A. luego de registrar el impuesto a la renta, así como de descontar los rubros de gastos financieros y otros ingresos / egresos, la compañía alcanzó una utilidad neta a la baja en el período de análisis; puesto que, disminuye de 10,23% de las ventas en el año 2013 a 7,53% al cierre de 2016 debido al incremento paulatino de sus gastos financieros. Para abril de 2017, la compañía arrojó una pérdida al final del periodo que representó el -3,90% de las ventas, debido al recalcular del impuesto a la renta de los años anteriores que determinó el SRI.
- La generación de fondos propios por parte de SIMED S.A. reflejan una tendencia creciente a partir del año 2014, según se puede observar en su EBITDA (acumulado), el mismo que pasó de USD 9,10 millones (24,04% de los ingresos) en ese año a USD 11,37 millones (26,91% de los ingresos) para diciembre de 2016, producto del incremento en términos monetarios que experimentó la utilidad operativa, lo que evidencia además una mejor capacidad de la compañía para generar fondos propios. Al 30 de abril de 2017, el EBITDA (acumulado) evidenció un notable crecimiento (+22,54%) frente a su similar periodo del año 2016, puesto que monetariamente pasó de USD 2,77 millones (23,01% de los ingresos) a USD 3,39 millones (26,31% de los ingresos).
- El activo total de la compañía presenta una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados (2013-2016), evidenciando que el crecimiento más representativo se registró entre los años 2013 y 2014 (+32,97%), no obstante, para los años siguientes también crecen pero a una velocidad menor, es así que pasaron de USD 24,64 millones en el año 2013 a USD 32,76 millones, USD 36,34 millones en el 2015 y USD 40,21 millones al cierre de 2016, lo que obedece a la dinamización de la actividad comercial de la compañía, lo cual se refleja en sus cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo. Al 30 de abril de 2017 los activos mantuvieron el mismo comportamiento creciente, llegando a USD 38,53 millones, siendo superiores en 4,31% a lo registrado en abril de 2016 (USD 36,94 millones).
- A lo largo del periodo analizado, los pasivos constituyeron la principal fuente de financiamiento sobre los activos de la empresa, aunque presentaron una tendencia descendente hasta 2015, pues pasaron de financiar el 60,32% de los activos en el 2013 a 57,35% en el 2015, mientras que al cierre de 2016 crecen hasta financiar el 64,87% de los activos, debido al crecimiento de sus obligaciones con costo. Al 30 de abril de 2017 los pasivos totales financiaron el 68,07% de los activos totales, siendo los de corto plazo los que lo hicieron en mayor medida.
- La deuda financiera por su parte durante los periodos 2013 – 2014, registró una tendencia decreciente ya que pasó de financiar el 33,25% de los activos a 23,41%, revirtiéndose para diciembre de 2015, en donde la deuda financiera llegó a fondear el 27,31% de los activos y el 33,02% en diciembre de 2016. Al 30 de abril de 2017, la deuda financiera mantiene su comportamiento al alza, financiando el 36,80% de los activos, debido al incremento en obligaciones vigentes con el mercado de valores.
- El patrimonio de la compañía, a lo largo del periodo analizado, demuestra una tendencia creciente hasta 2015 dentro del financiamiento de los activos de la empresa, puesto que pasan de un 39,68% en año 2013 a un 42,65% al cierre de 2015 (41,08% a diciembre de 2014), comportamiento que proviene en mayor medida de los incrementos demostrados en las utilidades retenidas, lo que demuestra el compromiso de

los accionistas sobre la operación de SIMED S.A. Para el año 2016 el porcentaje de financiamiento bajó a 35,13%, debido a una reducción en sus utilidades retenidas. Al 30 de abril de 2017 el patrimonio se registró por USD 12,30 millones, llegando a financiar el 31,93% de los activos.

- El capital social de la compañía demostró una tendencia creciente hasta el año 2015, es así que pasó de USD 3,00 millones (12,18% de los activos) en diciembre de 2013 a USD 4,50 millones (12,38% de los activos) al cierre de 2015, manteniéndose sin variación hasta abril de 2017, en donde financió a los activos en un 11,68% (11,19% a diciembre de 2016).
- SIMED S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo, dentro de lo que el negocio permite, recursos líquidos improductivos.
- El apalancamiento de la compañía presenta un comportamiento decreciente hasta 2015, puesto que pasó de 1,52 veces en el año 2013 a 1,34 veces en el año 2015 y para el año 2016 crece a 1,85 veces, lo que obedece a la contracción registrada en su patrimonio por menores utilidades retenidas. Al 30 de abril de 2017 el indicador de apalancamiento se registró en 2,13 veces, superior al 1,41 veces presentado en similar periodo del año 2016, lo cual se dio por una alza de los pasivos con costo principalmente.

### Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de SIMED S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en la ciudad de Quito el 20 de noviembre de 2015, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Corto Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 23 de noviembre de 2015, SIMED S.A. en calidad de Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial de SIMED S.A.
- Con fecha 12 de febrero de 2016, el Agente Colocador inició la venta de los valores, llegando a colocar hasta el 24 de octubre de 2016 la suma de USD 6,00 millones, monto que representó el 100% del programa aprobado. Se debe señalar que los papeles vencidos fueron cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente, es así que con fecha 18 de enero de 2017, se inició la colocación revolvente de los valores, según lo reportado por SIMED S.A., llegando a vender hasta el 17 de abril de 2017 una suma de USD 5,97 millones del total del programa autorizado (USD 6,00 millones).
- La Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
    - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera).
    - ❖ Al 30 de abril de 2017 el emisor cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- SIMED S.A. adicionalmente se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros<sup>1</sup>:
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / EBITDA durante la vigencia del programa, igual o menor a 1,25.
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,50.
  - ✓ Mantener un nivel de capital social / activo total durante la vigencia del programa, igual o mayor a 8,5%.

<sup>1</sup> Los indicadores serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondiente a junio 30 y diciembre 31 de cada año.

- ❖ Al 31 de diciembre de 2016, la compañía cumplió con las obligaciones y limitaciones adicionales establecidas en los párrafos anteriores, con excepción de la razón (pasivo total/Patrimonio). Al respecto, SIMED S.A. menciona que dicho incumplimiento se debe a que presentan una situación comercial que les obliga a efectuar ventas diferidas que se van devengando en función del consumo y entrega de los productos a sus clientes. Es por esto que la cuenta de ventas diferidas se la contabiliza como un pasivo.
- Posteriormente, con fecha 05 de junio de 2017 mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1290 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros **aprobó la modificación** del cambio de los indicadores de los siguientes compromisos adicionales:
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo financiero total / EBITDA durante la vigencia del programa, igual o menor a 1,5.
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo total / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 2,00.
  - ✓ Y **se eliminó** el siguiente resguardo: Mantener un nivel de capital social / activo total durante la vigencia del programa, igual o mayor a 8,5%.
    - ❖ Estos nuevos límites serán medidos en la próxima revisión, puesto que la resolución aprobatoria fue posterior a la fecha de corte del presente estudio técnico.
- Al 30 de abril de 2017, SIMED S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 32,88 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 26,30 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,38 veces sobre los USD 6,00 millones de capital de la emisión de obligaciones a corto plazo, determinando de esta manera que dicho monto se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Conforme al análisis del comportamiento de la compañía y sus resultados reales se establece que varios de los resultados reales llegaron a lo estimado en un inicio y otros no, sin embargo, los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad en las fechas establecidas para ello, acorde a la colocación de los valores.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera) también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podrían afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Reducción en el presupuesto general del estado en inversiones de salud, podrían generar una disminución en los ingresos de la compañía puesto que el sector público es uno de sus principales clientes y mercado objetivo de SIMED S.A.
- Implementación de políticas gubernamentales impositivas, arancelarias y restrictivas por parte del Gobierno ecuatoriano que pudieran afectar la importación de los productos que comercializa la compañía, podrían afectar su operación, el abastecimiento de inventario y finalmente el flujo de la empresa.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Retrasos frecuentes en los pagos del sector público podrían afectar el flujo de la compañía. Este evento podría generarse a causa de una reducción en el presupuesto de las inversiones en salud pública, ocasionado por la disminución del precio del petróleo, lo que repercute directamente en el presupuesto general del Estado. La implicación directa sería una baja sensible en el flujo de efectivo de la empresa.
- Desarrollo de nuevas tecnologías por parte de fabricantes distintos a los que la compañía representa y cuya representación esté comprometida con la competencia, podría repercutir sobre el posicionamiento actual de SIMED S.A.
- Sistemas de contratación pública que afecten el esquema de precios.
- En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la compañía está expuesta a distintos

riesgos de naturaleza financiera que pueden afectar de manera más o menos significativa al valor económico de sus flujos, activos y consecuentemente sus resultados. No obstante, con la finalidad de mitigar estos eventos, la compañía dispone de una organización y de sistemas de información administrados por la Gerencia Financiera, que le permiten identificar dichos riesgos, determinar su magnitud, proponer medidas de mitigación, ejecutar dichas medidas y controlar su efectividad.

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el numeral 1.8 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son las Cuentas por Cobrar e Inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado a crédito.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Al referirnos al inventario que respalda la emisión, se debe señalar que estos podrían estar sujetos a riesgos relacionados con eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares, además de afectaciones de tipo natural como es el caso de inundaciones, temblores, entre otros, lo que podría ocasionar un alto grado de afectación sobre los inventarios. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía cuenta con pólizas de seguros contratadas.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, al referirnos a los cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al inventario, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando y de que los activos no hayan caído en obsolescencia.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el numeral 1.9 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de abril 2017, según lo certifica SIMED, S.A. no mantiene cuentas por cobrar a compañías relacionadas que respalden la emisión.

### Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial SIMED S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de SIMED S.A. celebrada el 20 de noviembre de 2015.
- Contrato de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial del 23 de noviembre de 2015.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2013, 2014, 2015 y 2016 de SIMED S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas, al 30 de abril de 2016 y 30 de abril de 2017<sup>2</sup>.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de SIMED S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

<sup>2</sup> La compañía adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por primera vez en el año 2011.

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de SIMED S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en la ciudad de Quito el 20 de noviembre de 2015, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial por un monto de hasta USD 6,00 millones.

Posteriormente, con fecha 23 de noviembre de 2015, SIMED S.A. en calidad de Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial de SIMED S.A.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

<b>EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO – PAPEL COMERCIAL SIMED S.A.</b>	
<b>Emisor</b>	SIMED S.A.
<b>Capital a Emitir</b>	USD 6'000.000,00
<b>Unidad Monetaria</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Garantía</b>	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
<b>Valores</b>	Los valores a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1,00.
<b>Plazo del programa</b>	El plazo del programa será de hasta 720 días.
<b>Plazo de las obligaciones</b>	Será desde 1 hasta 359 días a partir de la fecha en que entren en circulación los valores de obligación, es decir desde que fueren efectivamente negociados en forma primaria
<b>Tasa de interés</b>	Cero cupón.
<b>Forma de amortización</b>	Al vencimiento.
<b>Fecha de emisión</b>	La fecha de emisión de las obligaciones será la fecha en que estas sean negociadas en forma primaria, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los valores de obligación.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Procedimiento de rescates anticipados</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previo resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
<b>Destino de los recursos</b>	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un 100% a capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios y/o equipos, como en plazos de pago de insumos, entre otros.
<b>Sistema de colocación</b>	La colocación de las obligaciones (papel comercial) se realizará a través del mercado bursátil, siendo el underwriter y asesor de la colocación Mercapital Casa de Valores S.A. Modalidad del contrato de underwriting: del mejor esfuerzo.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.
<b>Resguardos de la Emisión (establecidos en la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera))</b>	<p>Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera) en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;</li> <li>b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul> </li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera)</li> </ul>
<b>Compromisos Adicionales<sup>3</sup></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener un nivel de pasivo financiero total / EBITDA durante la vigencia del programa, igual o menor a 1,5.</li> </ul>

<sup>3</sup> Con fecha 05 de junio de 2017, mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1290 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la modificación y eliminación de los compromisos adicionales.

- Mantener un nivel de pasivo total / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 2,00.

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

### Situación de la Emisión de Papel Comercial (30 de abril de 2017)

Con fecha 26 de enero de 2016, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Papel Comercial por el monto de hasta USD 6,00 millones, mediante la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.0173, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 02 de febrero de 2016. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión vence el 15 de enero de 2018.

### Colocación de los Valores

Con fecha 12 de febrero de 2016, el Agente Colocador inició la venta de los valores, llegando a colocar hasta el 24 de octubre de 2016 la suma de USD 6,00 millones, monto que representó el 100% del programa aprobado.

Se debe señalar que los papeles vencidos fueron cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente, es así que con fecha 18 de enero de 2017, se inició la colocación revolvente de los valores, según lo reportado por SIMED S.A., llegando a vender hasta el 17 de abril de 2017 una suma de USD 5,97 millones del total del programa autorizado (USD 6,00 millones).

### Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera) en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera).

❖ Al 30 de abril de 2017 el emisor cumplió con los resguardos listados anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera).

A continuación se evidencia el cumplimiento de los resguardos cuantificables:

**CUADRO 2: RESGUARDOS**

Resguardo	Límite establecido	Abril 2017	Cumplimiento
Indicador Semestral promedio de liquidez (Veces)	mayor o igual a uno (1)	1,71 veces (jul – dic 2016)	SI
Activos reales sobre pasivos exigibles (Veces).	mayor o igual a uno (1)	1,66 veces	SI

Fuente: SIMED / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de enero, el promedio se calculará en semestres enero-junio y julio-diciembre, según corresponda.

CUADRO 3: LIQUIDEZ SEMESTRAL (USD)

Rubro	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	PROMEDIO
Activos corrientes( USD)	33.087.887	32.330.565	32.492.547	33.272.215	37.798.557	33.455.000	1,71
Pasivos corrientes (USD)	19.395.496	17.462.128	17.125.177	19.925.924	22.996.619	22.424.379	
Índice Liquidez (Veces)	1,71	1,85	1,90	1,67	1,64	1,49	

Fuente: SIMED/ Elaboración: Class International Rating

### Compromisos Adicionales<sup>4</sup>

SIMED S.A. se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

- Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / EBITDA durante la vigencia del programa, igual o menor a 1,25.
- Mantener un nivel de pasivo total / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,50.
- Mantener un nivel de capital social / activo total durante la vigencia del programa, igual o mayor a 8,5%.

La Compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores serán revisados **semestralmente**. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a **junio 30 y diciembre 31** de cada año. **El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.**

Si la Compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas. A continuación el detalle:

No obstante, con fecha 05 de junio de 2017 mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1290 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros **aprobó la modificación** del cambio de los indicadores de los siguientes compromisos adicionales:

- Mantener un nivel de pasivo financiero total / EBITDA durante la vigencia del programa, igual o menor a 1,5.
- Mantener un nivel de pasivo total / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, menor o igual a 2,00.
- Y **se eliminó** el siguiente resguardo: Mantener un nivel de capital social / activo total durante la vigencia del programa, igual o mayor a 8,5%.

En vista de que la modificación de los compromisos adicionales se dio en una fecha posterior al corte de la revisión del estudio técnico (abril de 2017), los indicadores serán medidos en base a los parámetros iniciales, evidenciando a continuación el cumplimiento de los resguardos:

CUADRO 4: COMPROMISOS ADICIONALES (diciembre 2016)

Resguardos	Límite establecido	dic-16	Cumplimiento
Pasivo financiero / EBITDA	Menor o igual a 1,25	1,17 veces	SI
Pasivo total / Patrimonio	Menor o igual a 1,5	1,85 veces	NO
Capital social / Activo total	Mayor o igual a 8,5%	11,19%	SI

Fuente: SIMED / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de diciembre de 2016, la compañía cumplió con las obligaciones y limitaciones adicionales establecidas en los párrafos anteriores, con excepción de la razón (pasivo total/Patrimonio). Al respecto, SIMED S.A. menciona

<sup>4</sup> Con fecha 05 de junio de 2017, mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1290 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la modificación y eliminación de los compromisos adicionales

que dicho incumplimiento se debe a que presentan una situación comercial que les obliga a efectuar ventas diferidas las cuales se registran como un pasivo, que se van devengando y registrando como ingreso en función del consumo y entrega de los productos a sus clientes. La Compañía, considera que estos ingresos diferidos no son un pasivo que afecte la posición financiera de la Compañía, sin embargo, se están tomando acciones para cumplir con el indicador.

Con la finalidad de mitigar el incumplimiento mencionado, la compañía ha tomado las siguientes medidas: i) Control de las ventas diferidas, ii) Disminución de pasivos, iii) Recuperación de cartera.

### Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por SIMED S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 30 de abril de 2017, SIMED S.A. alcanzó un total de activos de USD 38,53 millones, de los cuales USD 35,18 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (ABRIL 2017)

Concepto	Libres	%
Disponibles	1.645	4,68%
Exigibles	20.570	58,47%
Realizables	8.447	24,01%
Propiedad Planta y Equipo	3.236	9,20%
Otros activos	1.283	3,65%
<b>TOTAL</b>	<b>35.181</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de abril de 2017, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2 de la Sección I, del Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos – REVNI; 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<sup>5</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 2 de la Sección I, del Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera).

<sup>5</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2017, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 32,88 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 26,30 millones, cifra que genera una cobertura de 4,38 veces sobre el monto de capital, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial de SIMED S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

**CUADRO 6: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ABR- 2017)**

Descripción	abr-17
	Miles USD
Total Activos	38.527
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	123
(-) Activos Gravados (USD)	3.346
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD) <sup>6</sup>	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	2.182
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan (USD) <sup>7</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios (USD) <sup>8</sup>	-
(-) Saldo de REVNI (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD) <sup>9</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>32.876</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>26.301</b>
Saldo de Capital Emisión Obligaciones a corto plazo	6.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>5,48</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>4,38</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2017, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,49 veces<sup>10</sup> sobre los pasivos totales u otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria Y Financiera), “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que saldo de capital de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial de SIMED S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representan el 33,25% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2017 y el 66,51% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 7: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (AL 30 ABRIL DE 2017)**

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	12.303
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>24.605</b>
Saldo de la 2da Emisión de Obligaciones	500
Saldo de la 3era Emisión de Obligaciones	1.682
Capital de la Emisión de Papel Comercial	6.000

<sup>6</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>7</sup> En los que el emisor haya actuado como Originador

<sup>8</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

<sup>9</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

<sup>10</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

<b>Total valores en circulación más valores por emitir</b>	<b>8.182</b>
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>33,25%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>66,51%</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras, preparadas por el estructurador financiero para el periodo 2015-2018, arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía. De acuerdo a la proyección, al finalizar el año 2018, SIMED S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 3,14 millones.

**CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)**

Rubro	2015	2016	2017	2018
Ingresos Ordinarios	39.595	41.275	42.629	43.969
Costos de ventas	15.874	16.938	17.922	18.936
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>23.722</b>	<b>24.337</b>	<b>24.707</b>	<b>25.033</b>
Total Gastos de operacionales	17.207	18.258	18.663	19.243
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>6.515</b>	<b>6.079</b>	<b>6.044</b>	<b>5.790</b>
Gastos financieros	940	1.469	1.432	1.598
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>5.575</b>	<b>4.610</b>	<b>4.613</b>	<b>4.192</b>
Impuesto a la Renta	1.394	1.153	1.153	1.048
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4.181</b>	<b>3.458</b>	<b>3.460</b>	<b>3.144</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

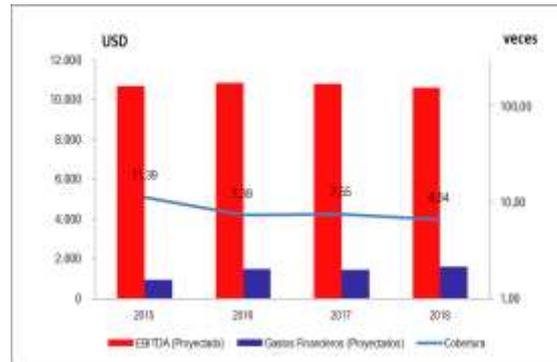
Los ingresos de la compañía se proyectaron con un crecimiento promedio de 3,56%, entre los años 2015 y 2018. Por otro lado, los costos de ventas se proyectan con una participación acorde a su comportamiento histórico y representarían en promedio el 41,56% de los ingresos. Con esto, el margen bruto que tendría SIMED S.A. pasaría de USD 23,72 millones al finalizar el año 2015 a USD 25,03 millones en el año 2018.

Por su parte, los gastos operacionales registrarían una participación promedio de 43,81%. Así, la utilidad operacional de SIMED S.A. pasaría de USD 6,52 millones al finalizar el año 2015 a USD 5,79 millones en el 2018.

Adicionalmente, dentro del modelo financiero se consideran gastos financieros mismos que se derivarían de los pasivos con costo y representarían en promedio el 3,23% y después de descontar el impuesto a la renta, la compañía podría generar una utilidad neta proyectada que en promedio significaría el 8,55% de los ingresos.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 11,39 veces en el año 2015 a 6,64 veces en el año 2018, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, determinando que en su primera instancia presentarían movimientos de efectivo que se originan por la operación de la compañía; a continuación el flujo revela el movimiento por actividades de financiamiento (que incluye el papel comercial y obligaciones financieras), finalmente, se evidencia el flujo por inversiones de capital, en donde registraría crecimientos en propiedad, planta y equipo.

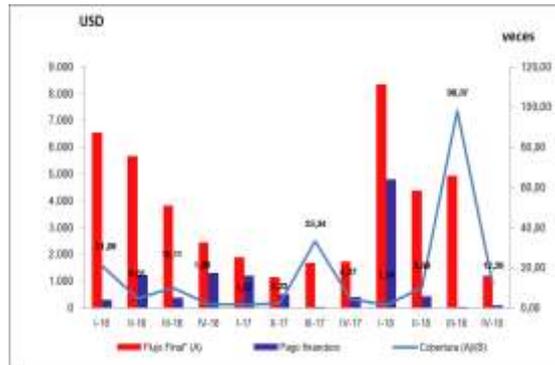
En virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con el proceso de papel comercial. Con lo dicho, en el primer trimestre de 2016 la compañía reflejaría un nivel de cobertura de los flujos sobre el pago de compromisos financieros, de 21,09 veces, mientras que en el último trimestre del 2018 la cobertura sería de 12,29 veces.

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

	2.015	2.016	2.017	2.018
Utilidad Neta	4.181,24	3.457,50	3.459,63	3.144,24
Provisiones Cuentas por cobrar	90,85	64,62	71,24	54,28
Jubilación Patronal	(78,67)	-	-	-
Depreciación y amortización	4.179,58	4.786,35	4.763,02	4.817,37
<b>Cargos que no representan flujo de efectivo</b>	<b>8.373,00</b>	<b>8.308,47</b>	<b>8.293,89</b>	<b>8.015,90</b>
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(4.073,40)	(3.818,35)	(2.910,63)	(4.589,23)
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	(1.728,32)	(140,33)	274,52	113,43
<b>FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO</b>	<b>2.571,28</b>	<b>4.349,79</b>	<b>5.657,78</b>	<b>3.540,11</b>
<b>Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiamiento</b>				
Primera Emisión de Papel Comercial	0,00	6.000,00	(1.200,00)	(4.800,00)
Otros Obligaciones Financieras	1.422,29	(3.212,83)	(143,17)	5.162,08
Reserva Legal	(97,71)	418,12	(154,25)	345,96
Movimiento del Capital Social	1.500,00	0,00	1.500,00	0,00
Resultados acumulados	(1.300,10)	(1.263,00)	(1.250,00)	(250,00)
<b>FLUJO DE EFECTIVO FINANCIERO</b>	<b>1.524,48</b>	<b>1.942,29</b>	<b>(1.247,42)</b>	<b>458,05</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN</b>	<b>(4.197,98)</b>	<b>(6.206,38)</b>	<b>(4.213,15)</b>	<b>(4.219,84)</b>
Disminución (incremento) neto de caja	(102,21)	85,70	197,22	(221,69)
Efectivo al principio del año	1.152,00	1.049,79	1.135,49	1.332,71
<b>FLUJO DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>1.049,79</b>	<b>1.135,49</b>	<b>1.332,71</b>	<b>1.111,02</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>11</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE OBLIGACIONES FINANCIERAS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a una de las variables del modelo: costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La mayor afectación que soportaría el modelo correspondió al supuesto que los costos de ventas se incrementen en 2,10%, manteniendo el resto de variables fijas. Con estos condicionamientos se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe y otros compromisos que proyecta la empresa, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría hasta su límite. Adicionalmente, si se fija el nivel de ingresos en el último año con datos reales registrados, el flujo también llega a su límite y no soportaría sensibilidad en incremento de costos.

### Comparativo de Resultados Reales vs lo Proyectado inicialmente

Las ventas reales a diciembre de 2016, totalizaron USD 42,27 millones, las mismas que alcanzaron un cumplimiento del 102,42%, frente a lo proyectado. Los costos de ventas registraron por su parte un cumplimiento del 100,27%, lo que generó un cumplimiento sobre su utilidad bruta de 103,91%.

Los gastos operacionales por su parte, registraron un cumplimiento de 102,09% mientras que los gastos financieros registraron un cumplimiento de apenas el 88,16% de lo estimado, lo que influyó de manera positiva sobre su utilidad antes de impuesto, pues arrojó un cumplimiento de 131,26%. Por otro lado el impuesto a la renta representó un cumplimiento que sobrepasó el 200%, lo que generó una utilidad neta que llegó a un 92,02% de cumplimiento.

CUADRO 10: COMPARATIVO PROYECTADO VS. REAL (USD Miles)

Rubro	2016 (Proyectado)	Dic-16 (Real)	%	1T-17	abr-17(real)	%
Ventas	41.275	42.272	102,42%	8.976	12.880	143,49%
Costo de Ventas	16.938	16.984	100,27%	3.774	6.114	161,99%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>24.337</b>	<b>25.288</b>	<b>103,91%</b>	<b>5.202</b>	<b>6.766</b>	<b>130,07%</b>
Total Gastos de operacionales	18.258	18.640	102,09%	3.929	4.889	124,44%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>6.079</b>	<b>6.648</b>	<b>109,36%</b>	<b>1.273</b>	<b>1.877</b>	<b>147,43%</b>
Gastos Financieros	1.469	1.295	88,16%	218	85	39,12%
Otros ingresos/egresos no operacionales neto	0	698	0,00%	0	416	0
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>4.610</b>	<b>6.051</b>	<b>131,26%</b>	<b>1.055</b>	<b>1.376</b>	<b>130,40%</b>
Impuesto a la Renta	1.153	2.869	248,83%	243	1.878	773,01%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.458</b>	<b>3.182</b>	<b>92,02%</b>	<b>812</b>	<b>-503</b>	<b>-61,91%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En lo que se refiere al flujo de caja a diciembre de 2016 se debe señalar que la proyección inicial varió en relación a lo registrado en el periodo real, sobre esta base, lo que podemos notar que el grado de

<sup>11</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

cumplimiento del flujo neto de operaciones es de 176,13%, el flujo neto de inversión registró un cumplimiento de 88,17% y el flujo neto originado por actividades de financiamiento el 62,51%.

Al 30 de abril de 2017 los resultados de la compañía reales en la mayoría de los rubros sobrepasaron lo estimado en un inicio hasta marzo de 2017, no obstante su resultado final fue negativo debido al recalcu del impuesto a la renta de los años anteriores que determinó el SRI. A pesar de lo mencionado, la compañía pudo cumplir de manera oportuna los pagos a los inversionistas.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con sus obligaciones con costo, así como con los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los numerales 1.1, 1.2, y 1.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

La economía mundial se expandió solamente en un 2,20% en 2016, la menor tasa de crecimiento desde la Gran Recesión del 2009. Entre los factores que están afectando el desempeño de la economía mundial se puede mencionar el débil ritmo de la inversión, la disminución en el crecimiento del comercio internacional, el lento crecimiento de la productividad y los elevados niveles de deuda. Así mismo los bajos precios de las materias primas han agravado estos problemas en muchos países exportadores de materia prima desde mediados del 2014, mientras que los conflictos y las tensiones geopolíticas continúan afectando las perspectivas económicas en varias regiones.

Los expertos pronostican que el producto bruto mundial se expandirá en un 2,70% en el 2017 y en un 2,90% en el 2018, lo que es más una señal de estabilización económica que un signo de una recuperación robusta y sostenida de la demanda global. Las perspectivas económicas continúan sujetas a significativas incertidumbres y riesgos hacia la baja. En caso de que estos riesgos se materialicen, el crecimiento global sería todavía menor al modesto crecimiento económico que actualmente se proyecta.<sup>12</sup>

Ya en la economía ecuatoriana, organizaciones como la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en su informe publicado el 15 de diciembre de 2016, prevé que en el 2017 el Ecuador logre un leve crecimiento de cerca del 0,3% junto con una inflación del 1,5%, luego de que en el 2016, la región registró una contracción de la actividad económica que pasó de 1,7% en 2015 a 2,4% en el 2016, que apunta como motivos de este resultado una débil demanda interna, la inversión y del consumo de los hogares, otros factores que se toman en cuenta en el informe son la baja del precio del petróleo y el terremoto de abril de 2016.<sup>13</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de abril de 2017 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

<sup>12</sup> [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/2017wesp\\_es\\_sp.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/2017wesp_es_sp.pdf)

<sup>13</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/cifras-negativas-crecimiento-ecuador-cepal.html>

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) 2016 (Prel.)	69.321,4	Inflación anual (Mayo – 2017) <sup>14</sup>	1,10%
Deuda Externa Pública como % PIB (Abril - 2017)	27,7%	Inflación mensual (Mayo – 2017)	0,05%
Balanza Comercial (millones USD Abril - 2017)	236,4	Inflación acumulada (Mayo – 2017)	0,91%
RI (millones USD 02-jun-17)	4.763,18	Remesas (millones USD) (Diciembre - 2016)	2.602,00
Riesgo país (01-jun-17))	689,00	Índice de Precios al consumidor (Abril – 2017)	106,12
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 07-jun-17)	45,72	Tasa de Desempleo Urbano (Marzo – 2017)	5,64%

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB);** no existe un consenso sobre el índice de crecimiento económico de Ecuador para el 2017. Mientras el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha publicado que la economía local cerrará en -2,7%, la Cepal y el Banco Mundial consideran que sí habrá un crecimiento positivo del 0,3% y el 0,7%. Localmente, el Banco Central del Ecuador tiene una previsión del 1,42%.

En exportaciones se prevé un crecimiento de 11,9%, especialmente por el alza del precio del crudo de USD 35 a USD 42 y las ventas no petroleras como la pesca y manufactura. Con el mayor precio del crudo, la inversión pública ya no se contrae tanto y el plan de inversiones será igual al del 2016, señala el funcionario<sup>15</sup>.

Al 31 de marzo de 2017 las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 4.245,7 millones, rubro superior en 15,04% en relación a las compras externas realizadas en marzo 2016 (USD 3.690,51 millones). De acuerdo a la Clasificación de las Importaciones FOB por Uso o Destino Económico (CUODE), al comparar el total a marzo del 2016 y 2017, las importaciones de los siguientes grupos de productos, se incrementaron: combustibles y lubricantes en un 37,08%, materias primas en un 16,89%; bienes de consumo en 10,60%; productos diversos en 22,68%, los bienes de capital en 3,47%.

**Exportaciones totales.-** durante enero y marzo de 2017 las exportaciones totales alcanzaron USD 4.721,10 millones, siendo mayores en 30,16% frente a lo arrojado en su similar periodo en el 2016 (3.627,20 millones). Las exportaciones petroleras, en volumen, durante el periodo de análisis (enero-marzo 2017), incrementaron en 1,38% comparado con el resultado registrado en enero y marzo de 2016, al pasar de 20.453,14 millones de toneladas métricas a 20.736,03 millones de toneladas métricas. En valor FOB, las ventas externas petroleras experimentaron un aumento de 85,98% pasando de USD 896,20 millones a USD 1.666,70 millones.

Las exportaciones totales no petroleras registradas a marzo de 2017 fueron de USD 8.314,91 millones, monto superior en 7,66%, respecto al total a marzo del año 2016, que fue de USD 7.723,23 millones.

En materia de comercio exterior, desde enero de 2017 rige el acuerdo comercial con la Unión Europea (UE) que se ratificó en diciembre de 2016 y que implica la eliminación de aranceles para la importación de productos como licores, materias primas, bienes de capital, etc., así como para la exportación de flores, brócoli, banano, entre otros.

Esto también tiene otros efectos, como la eliminación del cupo a las importaciones de autos o el desmontaje de las salvaguardias en junio de este año. Por otro lado, para febrero del 2017 se tiene previsto que las 465.619 onzas de oro, que conforman parte de la reserva nacional, que el Banco Central del Ecuador invirtió en Goldman Sachs regresen al país, según el contrato de la transacción<sup>16</sup>.

Las cifras de producción petrolera del país en lo que va del año 2017 apuntan a cumplir con la reducción acordada el 30 de noviembre pasado por la Organización de Países Exportadores de Petróleos (OPEP). El acuerdo fue bajar 4,45% la producción petrolera de los países miembros, con el fin de impulsar el precio internacional del crudo<sup>17</sup>. Es así que la producción diaria de crudo<sup>18</sup> en nuestro país en marzo de 2017, en lo concerniente a Empresas Públicas alcanzó un promedio diario de 419,55 mil barriles, de los cuales el 100%

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/indicadores-economicos>

<sup>15</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/01/10/nota/5989852/cifras-crecimiento-pib-2017-difieren-segun-institucion>

<sup>16</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/02/22/nota/6060094/regreso-ecuador-oro-goldman-sachs>

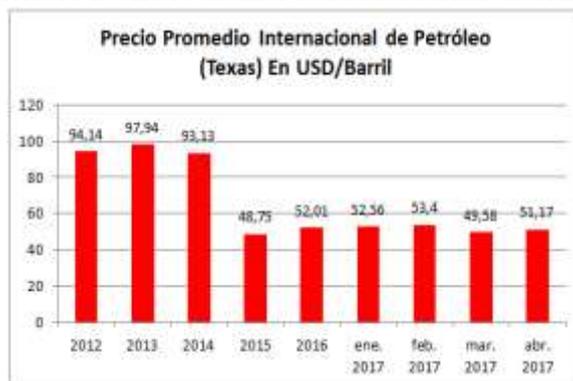
<sup>17</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/produccion-opec-petroleo-reduccion-ecuador.html>

<sup>18</sup> Información disponible más reciente en el BCE

perteneció a Petroamazonas EP; la producción de Operadora Río Napo la asumió Petroamazonas EP, mientras que la producción promedio diaria de crudo de las empresas privadas ascendieron a 111,2 mil barriles.

La caída del precio del petróleo WEST TEXAS INTERMEDIATE (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, ha sido fuerte y rápida durante las dos últimas semanas. El crudo perdió un 13% de su valor desde inicios de marzo, al caer de USD 55,00 por barril a USD 47,50 a mediados de marzo de 2017<sup>19</sup>. De acuerdo a cifras de Indexamundi, el precio promedio a diciembre de 2016 se ubicó en USD 52,01 por barril, mientras que en abril de 2017 fue de USD 51,17 por barril en promedio<sup>20</sup>.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexamundi<sup>21</sup> / Elaboración: Class International Rating

Desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo alcanzado en noviembre pasado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo.

La **recaudación de impuestos** sin contribuciones solidarias al 30 de abril de 2017, sumó USD 4.862,04 millones, siendo superior en un 6,23% frente a lo registrado en su similar periodo de 2016 (USD 4.576,86 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a abril de 2017 se destacan: El IVA con USD 2.109,38 millones, seguido de IR (Impuesto a la Renta) (USD 1.880,42 millones), así como el ISD (Impuesto a la salida de divisas) (USD 340,36 millones), el ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) (USD 299,46 millones).

La **inflación** anual al 31 de mayo de 2017 fue de 1,10% (1,63% en mayo de 2016), mientras que la inflación acumulada fue de 0,91% (0,92% a mayo de 2016). En diciembre del 2016, el país registró una inflación mensual de 0,16%, dato que refleja una mejora en el dinamismo de precios. En lo que respecta a la inflación por división de productos, las variaciones de precios de tres de las doce divisiones explican el comportamiento del IPC en abril de 2017: Alimentos y bebidas no alcohólicas (1,17%); y, Educación (1,35%). Al analizar la inflación de las divisiones citadas, según su incidencia en la variación de marzo de 2017, se evidencia que aquellos productos que forman parte de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que registra una incidencia de 0,2508%, son los que han contribuido en mayor medida al comportamiento del índice general de precios<sup>22</sup>.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que al cierre de abril de 2017, este alcanzó un monto de USD 437,44<sup>23</sup>, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 375,00, el mismo que incrementó en un 2,46% frente al salario unificado nominal del año 2016 (USD 366,00), éste incremento es el más reducido de los últimos nueve años<sup>24</sup>. Para la fijación del monto del Salario Básico Unificado los expertos consideraron el 2,3% de promedio de inflación, conforme el informe presentado por la Secretaría Técnica del CNTS. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la

<sup>19</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/precio-crudo-aumento-economia-petroleo.html>

<sup>20</sup> <http://www.indexamundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

<sup>21</sup> <http://www.indexamundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

<sup>22</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Abril-2017/Reporte\\_inflacion\\_201704.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Abril-2017/Reporte_inflacion_201704.pdf)

<sup>23</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201701.pdf>

canasta básica familiar, la misma que al mes de mayo de 2017, se ubicó en USD 709,18<sup>25</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de 700,00 dólares sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 98,71%.

La tasa de participación laboral aumenta de 65,8% en diciembre de 2015 a 67,30% en diciembre 2016. En este periodo la PEA sube aproximadamente 375 mil personas mientras que en la población en edad de trabajar (PET) aumentó en aproximadamente 297 mil personas, es decir hay una entrada de personas al sistema laboral, que antes estaban en la inactividad. Durante el 2016, la **tasa de desempleo** a nivel nacional se mantuvo estable fue de 5,20%, cifra que no tiene diferencia estadísticamente significativa con respecto al 4,8% de diciembre 2015. Para marzo del 2017 la tasa de desempleo total es de 5,64%<sup>26</sup>, lo que no representa un cambio significativo. A nivel nacional, la **tasa de empleo adecuado o pleno** durante el 2016 se mantuvo estable en alrededor del 47% a diciembre de 2016<sup>27</sup>. La tasa de empleo adecuado o pleno para marzo del 2017 es de 47,29%. La **tasa de pobreza** a nivel nacional se ubicó en 22,9% en diciembre de 2016, esto representa 13,8 puntos porcentuales por debajo de la tasa registrada en diciembre 2007. La tasa extrema de pobreza nacional decreció de 16,5% en diciembre 2007 a 8,7% en el mismo mes del 2016.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés**, no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 4,80% para junio de 2017, mientras que la tasa activa referencial fue de 7,72% existiendo un spread de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de mayo de 2017 de 2,55%<sup>28</sup>.

En lo que respecta a la evolución del **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2016, los bancos, mutualistas y sociedades financieras, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos, solo para el segmento de vivienda, dado que el saldo entre las entidades financieras menos y más restrictivas, fue positivo; mientras que para consumo el saldo fue negativo (más restrictivo), y para los segmentos productivo y microcrédito, fue nulo<sup>29</sup>.

El flujo de **remesas** familiares que ingresaron al país durante el año 2016 sumaron USD 2.602,00 millones, cifra que fue superior en un 9,7% con respecto de lo reportado en el 2015 (USD 2.377,8), este incremento se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros), así como la solidaridad de los migrantes frente al sismo de abril del 2016 en la provincia de Manabí. Las principales provincias que en 2016 concentraron altos montos de remesas familiares fueron: Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar cuyo agregado sumó USD 1.944,50 millones que representa el 74,7% de flujo total de remesas. Por otro lado, las provincias de Sucumbíos, Napo, Carchi, Orellana, Bolívar y Galápagos, representaron el 0,6% (USD 15,9 millones) del monto recibido de remesas<sup>30</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** en el periodo 2008 – 2015 mostraron un comportamiento ascendente. La IED para el 2015 fue de USD 1.321,5 millones; monto superior al registrado en 2014 (USD 771.8 millones) en USD 549,7 millones. La mayor parte de la IED en 2015 se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, industria manufacturera, servicios prestados a empresas de comercio. En el cuarto trimestre de 2016 la inversión extranjera directa registró un flujo de USD 301,4 millones<sup>31</sup>, mostrando un aumento de USD 176,3 millones en relación al trimestre anterior. Las ramas de actividad en donde más se invirtió fueron: Comercio Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, Explotación de Minas y Canteras y Servicios prestados a empresas.

Para el mes de abril de 2017, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 26.908,2 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a diciembre de 2016 (USD 25.679,3 millones),

<sup>25</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/canastas/Canastas\\_2017/Mayo-2017/4.%20ipc\\_canastabasica\\_nacional\\_ciudades\\_may\\_2017.xls](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/canastas/Canastas_2017/Mayo-2017/4.%20ipc_canastabasica_nacional_ciudades_may_2017.xls)

<sup>26</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

<sup>27</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2016/Diciembre-2016/Informe%20Economi%20Laboral-dic16\(16-01-2017\).pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2016/Diciembre-2016/Informe%20Economi%20Laboral-dic16(16-01-2017).pdf)

<sup>28</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=activa](https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=activa)

<sup>29</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/764>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201605.pdf>

<sup>31</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/962-resultados-de-la-balanza-de-pagos-del-cuarto-trimestre-de-2016-y-para-el-a%C3%B1o-2016>

mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta marzo de 2017 fue de USD 8.087,8 millones, evidenciando un decremento frente a lo registrado a diciembre de 2016 (USD 8.469,6 millones) conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que las cuentas públicas, en el caso del Presupuesto del Estado muestran una necesidad de financiamiento de alrededor de USD 7.000 millones para el 2017, mientras que la deuda externa, recargada por las últimas colocaciones de bonos en el mercado internacional superaría el 40% del PIB<sup>32</sup>, considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a abril de 2017, se encontró en 27,7%<sup>33</sup>.

Tras ser posesionado el nuevo Gobierno, se emitieron bonos por USD 2.000 millones, lo cual se colocará en dos tramos de USD 1.000 millones cada uno. El primero a 6 años plazo con una tasa de interés de 8,75%; mientras que los otros tendrían un plazo de 10 años con una tasa de 9,62%, tratándose de la segunda colocación de bonos de deuda por parte de Ecuador en lo que va del año 2017, pues la primera fue en enero de 2017 por USD 1.000 millones, con un plazo hasta el 2026 y con una tasa de 9,12%. Entre tanto en abril, la empresa Petroamazonas EP emitió bonos por USD 335 millones, abultando la deuda en bonos para el país. La deuda agregada (que incluye deuda interna) llega a USD 41.820,6 millones. Esta última cifra representa el 41,57% del PIB.<sup>34</sup>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha presentado variables, puesto que el 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI, registraron USD 2.496,0 millones, no obstante para diciembre de 2016 se incrementó a USD 4.258,84, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. A junio de 2017 las reservas internacionales registraron un saldo USD 4.763,18 millones<sup>35</sup>.

La calificación crediticia del país en mercados internacionales, para finales del año 2015, la firma Standard & Poor's redujo la calificación que había otorgado al Ecuador, llevándola de **"B+ (Positivo) a "B"**, debido a un deterioro de las cuentas fiscales y externas, producto de la caída en los precios del petróleo, así como una mayor tensión entre el gobierno y la sociedad<sup>36</sup>. En una nueva revisión a la calificación crediticia del país en mercados internacionales, la agencia FITCH revisó a "negativo" desde "estable" el panorama para la calificación **"B"** de Ecuador, por un deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía de uno de los productores más pequeños de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la entidad calificadora señaló que los indicadores de solvencia externa y liquidez del país sudamericano se han debilitado<sup>37</sup>, en la actualidad la calificación crediticia del país no ha variado.

En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

La economía ecuatoriana se ha visto fuertemente afectada por la caída del precio de las materias primas y la apreciación del dólar, es así que en términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento

Como consecuencia de la baja del precio del petróleo y la apreciación del dólar el panorama externo ha modificado las previsiones relacionadas con la balanza de pagos del país, por lo que el gobierno nacional se vio

<sup>32</sup> <http://www.eluniverso.com/opinion/2017/01/17/nota/6001579/ecuador-2017-economia-caida>

<sup>33</sup> [http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/05/DEUDA-SECTOR-P%C3%9ABLICO-DEL-ECUADOR\\_abril2017-publicaci%C3%B3n.pdf](http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/05/DEUDA-SECTOR-P%C3%9ABLICO-DEL-ECUADOR_abril2017-publicaci%C3%B3n.pdf)

<sup>34</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/05/30/nota/6207208/2000-millones-deuda-primera-emision-gobierno-lenin-moreno>

<sup>35</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

<sup>36</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/finanzas-ecuador-riesgocrediticio-economia.html>

<sup>37</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2016/08/25/nota/5763156/calificadora-fitch-baja-perspectiva-crediticia-ecuador-negativa>

en la necesidad de aplicar medidas para regular el nivel general de las importaciones y así equilibrar la balanza comercial, aplicando salvaguardas a las importaciones de varios productos. Cabe indicar que en el mes de noviembre de 2015 Ecuador envió a la Organización Mundial de Comercio un cronograma de desmantelamiento progresivo de las salvaguardias a realizarse durante el año 2016<sup>38</sup>, sin embargo con lo sucedido en las ciudades costeras a causa del terremoto ocurrido en el mes de abril de 2016 y debido a la persistencia en las dificultades externas que determinaron la adopción de estas salvaguardias, el Comité de Comercio Exterior (COMEX) decidió diferir por un año más el cronograma de desmantelamiento de las salvaguardias<sup>39</sup>, no obstante el Gobierno suavizó las salvaguardias, determinando que la tarifa más elevada de 40% se reduzca al 35% y la 25% al 15%. Posteriormente el Comercio Exterior (COMEX), hizo efectiva la medida de eliminar las salvaguardias a partir del 01 de julio de 2017; y no se prevé alistar ninguna medida para compensar el desequilibrio que podría generarse en la balanza comercial.<sup>40</sup>

El 01 de junio de 2017 el Impuesto al valor agregado (IVA) volvió al 12% tras diez meses de un incremento de dos puntos que significó ingresos de USD 681,9 millones para el Estado, y el Servicio de Rentas Internas (SRI) estima que en todo el año que estuvo vigente la recaudación llegó a USD 800 millones.<sup>41</sup>

La eliminación de salvaguardas y el IVA que vuelve al 12% representa una pérdida estimada en USD 1.900 millones por año<sup>42</sup>; siendo las dos fuentes principales de ingreso para el fisco que sufre cada año un déficit mayor. Se prevé que se tome medidas para compensar los ingresos perdidos con una reforma tributaria que permita generar ingresos fiscales y reduzca la salida de divisas.

Por otro lado, con fecha 11 de noviembre de 2016 Ecuador y la Unión Europea (UE) firmaron su acuerdo comercial multipartes<sup>43</sup>. El mecanismo comercial permitirá el acceso de la oferta nacional exportable sin aranceles y el acceso a un mercado de 614 millones de personas, se prevé entre en vigencia el 01 de enero de 2017, siempre y cuando se cumpla la ratificación en los legislativos de las partes.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

SIMED S.A. se constituyó como compañía limitada en febrero de 1985, en la ciudad de Quito, con un plazo de duración de 20 años. Posteriormente, se transformó en sociedad anónima y prorrogó el plazo de duración a 50 años el 01 de abril de 2009; luego de varios aumentos de capital, en abril de 2013 su capital social alcanzó los USD 3,00 millones. Con fecha 18 de mayo de 2015, mediante escritura celebrada ante el Notario Sexto del Cantón Quito, la empresa decidió realizar un aumento de capital por USD 1,50 millones, con lo cual el nuevo capital suscrito y pagado de la compañía asciende a USD 4,50 millones. La compañía tiene como objeto principal la importación, exportación, distribución, comercialización de productos médicos, farmacéuticos y especialmente aquellos relacionados con laboratorios en general.

SIMED S.A. inicialmente se dedicó a la sub-distribución de insumos médicos e industriales. A medida que se produjeron cambios en el mercado local e internacional, la empresa re-enfoca su estrategia comercial incursionando así en la provisión de servicios para la salud a través de la distribución directa de productos para las divisiones Diagnóstica y Médica con representación de marcas internacionales reconocidas en estos segmentos de mercado.

En 1989, cambió su estructura gerencial y orientó sus esfuerzos hacia la importación directa de todos los productos que ofrece, en lugar de sub-distribuir líneas de otros importadores. El periodo 1996 – 2006 la compañía adquirió representaciones importantes de marcas a nivel mundial, entre las que se destacan: Diagnostic Products Corporation (DPC), Siemens Healthcare Diagnostics (Siemens), Becton Dickinson (BD), Agilent Technologies, Dade Behring, entre otras.

<sup>38</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-cronograma-salvaguardias-pagos-balanza.html>

<sup>39</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-salvaguardias-comex-equilibrar-balanza.html>

<sup>40</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-salvaguardias-comex-equilibrar-balanza.html>

<sup>41</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2017/06/01/nota/6209218/precios-se-reajustan-regreso-iva-12>

<sup>42</sup> <http://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen201720.php>

<sup>43</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-firma-acuerdo-unioneeuropea-exportaciones.html>

Más tarde Siemens compró la división diagnóstica de Bayer, convirtiéndose en la segunda mayor empresa de diagnóstico del mundo. Siemens re-estructuró sus canales de distribución y decidió mantener a SIMED S.A. como su distribuidor exclusivo en el mercado ecuatoriano por su experiencia en el área diagnóstica, conocimiento de los productos y el mercado, infraestructura y organización. La relación de SIMED S.A. con Siemens fue extendida en Septiembre de 2013 por un periodo adicional de 5 años renovables.

En la División Médica, la compañía distribuye equipos de circulación extracorpórea marca Terumo Medical (Terumo), utilizados para cirugías de corazón abierto; así como productos para cirugía cardiovascular. Terumo es una compañía con presencia en el mercado internacional desde 1921, cuya orientación es la comercialización de equipamiento y consumibles médicos en las áreas de banco de sangre y hospitalaria en general.

SIMED S.A. desde hace 30 años provee herramientas de vanguardia a los profesionales médicos en su misión de salvar vidas, apoyando día tras día a los laboratorios clínicos, bancos de sangre y hospitales en el Ecuador. Actualmente, es una de las 5 compañías más grandes en el área de distribución y servicio de insumos y equipos médicos y de laboratorio, así como el segundo distribuidor más importante en el mercado de Diagnóstico Clínico y el primero en Patología y Banco de Sangre a nivel nacional.

CUADRO 12: DIVISIÓN DE NEGOCIO SIMED S.A.

División	Descripción
DIAGNÓSTICA	Comprende los siguientes campos: Bancos de Sangre, Biología Molecular, Citometría de flujo, Coagulación, Diagnóstico de Enfermedades Colorectales, Hematología, Inmunología, Microbiología, Patología, Plasmaproteínas, Preamálisis, Química Clínica, Trasplante, Uroanálisis.
MÉDICA	Comprende los siguientes campos: Autotransfusión, Bioseguridad, Infusión, Intervencionismo, Perfusión.

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

❖ La División Diagnóstica comprende los siguientes campos<sup>44</sup>:

**Bancos de Sangre:** La compañía ofrece soluciones integrales para bancos de sangre y pone a disposición de sus clientes las marcas de más alto reconocimiento a nivel mundial en términos de seguridad, especificidad, sensibilidad, respaldo bibliográfico y certificaciones de calidad.

**Biología Molecular:** Es una disciplina científica que explica las interacciones biológicas que ocurren en los seres vivos desde el punto de vista molecular. Al ser una metodología innovadora, brinda seguridad en investigación y diagnóstico, consiguiendo alta especificidad y sensibilidad en sus análisis moleculares. La compañía busca solventar las necesidades de sus clientes de manera integral, con marcas líderes a nivel mundial. SIMED S.A. ofrece asesoría científica y técnica en la correcta instalación y desempeño de las pruebas a nivel nacional.

**Citometría de flujo:** Constituye la mejor ayuda diagnóstica a nivel celular; su aplicación clínica abarca ramas como la oncología, hematología e investigación. Debido a su fortaleza tecnológica brinda una alta sensibilidad y especificidad en sus análisis, es de fácil manejo y eficiente desempeño complementado con un paquete informático amigable y de certera aplicación clínica.

**Coagulación:** La empresa es líder en el área de coagulación a nivel nacional, lo cual la consolida como la primera opción para laboratorios. SIMED S.A. oferta equipos SYSMEX-SIEMENS.

**Diagnóstico de Enfermedades Colorectales:** SIMED S.A. cuenta con la representación de EIKEN CHEMICAL CO. LTD. (Japón), ofertando su experiencia de 20 años en el campo del Diagnóstico de Pruebas Inmunológicas de Sangre Oculta en Heces, contribuyendo a un ahorro en tiempo de trabajo por su operación de alta velocidad, alta precisión y valoración numérica de resultados; para inspecciones de *screening* más efectivas que contribuyen a la prevención de enfermedades colorectales en la población ecuatoriana.

<sup>44</sup> <http://www.simedcorp.com/simed/index.php?pag=PAG0000007>

**Hematología:** Siendo el área de hematología una de las de mayor trabajo en el laboratorio y conociendo que un hemograma es uno de los estudios de rutina de mayor importancia, como auxiliar en el diagnóstico y seguimiento de anemias, leucemias, pacientes con quimioterapias, síndrome febril e infecciones; SIMED S.A. brinda un respaldo efectivo y eficiente en la productividad del laboratorio clínico manteniendo presente en todo momento un control y garantía de calidad efectiva. La compañía representa a HORIBA Medical, marca número uno en Europa, con la cual ofrece la mejor gama de contadores hematológicos.

**Inmunología:** El desarrollo de las pruebas de inmunología por quimioluminiscencia y sus aplicaciones han permitido que el diagnóstico de: trastornos del metabolismo endócrino, complicaciones óseas y afecciones en el sistema inmunológico (los cuales requerían anteriormente de varios días para la obtención de resultados); actualmente sean obtenidos de forma más rápida y segura, ayudando de esta manera a un diagnóstico más exacto y a un tratamiento temprano para estas dolencias.

**Microbiología:** Es una ciencia en constante mejora. Por esta razón, SIMED S.A. ofrece soluciones para la identificación y susceptibilidad microbiana, mediante el uso de sistemas semi-automatizados y automatizados que se adaptan a los constantes cambios causados por el incremento variado de patógenos.

**Patología:** SIMED S.A. pone a disposición reactivos y sistemas completos y automáticos de la máxima calidad para todas las fases del proceso en el área de anatomía patológica. Esta gama abarca desde el procesamiento, inclusión, corte, tinción y congelación de los tejidos; garantizando la estandarización en todas las etapas y obteniendo máxima reproducibilidad del resultado.

**Plasmaproteínas:** Los equipos Siemens utilizan la tecnología nefelométrica para la determinación de proteínas plasmáticas y apoya el manejo clínico de los estados de la enfermedad como el riesgo cardiovascular, enfermedades reumáticas, inflamación, enfermedades renales, entre otros.

**Preanálisis:** SIMED S.A. con el respaldo de BD Vacutainer, ofrece un sistema completo de recolección de sangre, como la alternativa más segura para la recolección de muestras de sangre de la mejor calidad.

**Química Clínica:** SIMED S.A. pone a disposición una gama de equipos especializados que van desde la colorimetría, fotometría, espectrofotometría, absorción atómica hasta la radioactividad. Adicionalmente, potencia estos equipos con tecnología de punta por medio de reactivos certificados de alta eficiencia que ofrecen seguridad sobre sus resultados al usuario y al medio ambiente.

**Trasplante:** El trasplante de órganos y tejidos ha permitido conservar la vida con un nivel de calidad aceptable. Para este fin, las técnicas moleculares de tipificación y de rastreo de anticuerpos constituyen el soporte clínico fundamental para asegurar el éxito del trasplante. La tecnología Luminex está disponible para conseguir resultados de manera automatizada y optimizando el tiempo en la obtención de resultados para la toma de decisiones médicas acertadas. El personal técnico y científico de SIMED S.A. se encuentra preparado para brindar asesoría especializada a nivel nacional.

**Uroanálisis:** SIMED S.A. ofrece para el área de uroanálisis, equipos con tecnología de última generación, los cuales cubren las necesidades de laboratorios de todo tamaño; garantizando resultados confiables y de alta calidad, optimizando recursos y evitando errores analíticos. Para laboratorios con altos volúmenes de muestras, disponen de una solución totalmente automatizada, la cual permite realizar el análisis completo de química urinaria y sedimento en un solo equipo. Adicionalmente, contamos con equipos lectores semi automáticos de tiras de orina con capacidad de procesamiento de hasta 500 pruebas por hora. El análisis de orina también puede ser realizado a través de una lectura visual directa, para lo cual la empresa cuenta con la más completa línea de tiras reactivas que ofrecen todos los parámetros requeridos en química urinaria.

❖ La línea Médica, por su parte, comprende los siguientes campos<sup>45</sup>:

<sup>45</sup> <http://www.simedcorp.com/simed/index.php?pag=PAG0000033>

**Autotransfusión:** El sistema de autotransfusión está diseñado para procedimientos en los que hay una pérdida media o alta del volumen total de sangre del paciente. Las ventajas son evidentes debido a que el paciente recibe sus propios glóbulos rojos.

**Bioseguridad:** SIMED S.A. se dedica a ofrecer productos para la recolección y eliminación de desechos infecciosos, protegiendo al paciente y al personal de salud, y siendo amigables con el ambiente. Los productos cumplen con normas nacionales e internacionales de bioseguridad con la más alta calidad. La empresa ofrece contenedores para desechos de corto-punzantes, para desechos farmacológicos, desechos citotóxicos y desechos radiológicos, en distintos tamaños, de acuerdo a la necesidad de cada área de la salud.

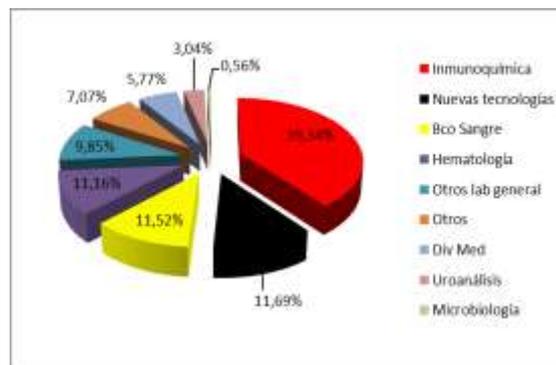
**Infusión:** Las bombas de infusión Terufusion TE 171 / TE 172 destacan por incorporar el nuevo sistema MIDPRESS que proporciona una infusión altamente precisa; junto con la función de peso corporal que calcula en microgramos por kilo por minuto la infusión del paciente. Las bombas TE 171 / TE-172 cumplen totalmente las demandas de la moderna terapia de infusión.

**Intervencionismo:** Sistemas de angiografía e intervención vascular marca Terumo. Todos los insumos necesarios para tratamientos cardíacos y periféricos mediante el acceso vascular, radial y femoral: Introdutores, guías hidrofílicas, catéteres, stents y embolizadores.

**Perfusión:** El término "perfusión" se refiere al proceso de extraer, oxigenar y retornar la sangre de un paciente. Esta circulación de sangre se conoce como circulación extra-corpórea (ECC). La clase más común de perfusión es la cardiovascular, en la que una máquina se encarga de empujar la sangre de los pacientes con cirugías a corazón abierto a través de sus cuerpos mientras su corazón no logra bombear la sangre. SIMED S.A. representa en el Ecuador a TERUMO CVS (Terumo Cardiovascular Systems Corporation), líder mundial en equipos e insumos de perfusión. Los productos de TERUMO para la cirugía cardíaca y vascular son usados cada día en una amplia gama de procedimientos importantes, desde los problemas de circulación de arteria coronaria a reemplazos de válvula y trasplantes de corazón, de la reparación de aneurisma aórtica a cirugías para la enfermedad de arteria periférica.

Respecto a las líneas de negocio o divisiones manejadas por SIMED S.A., es importante analizar la participación de cada una de ellas en la generación total de sus ingresos. Conforme a las cifras con corte a abril de 2017, la línea de ingresos más importante es la de división Inmunoquímica con una participación del 39,34% sobre los ingresos totales, seguida de Banco de Sangre que tiene un porcentaje de participación de 11,52% y nuevas tecnologías con el 11,69%.

GRÁFICO 4: LÍNEAS DE INGRESOS A ABRIL DE 2017



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

SIMED S.A. se caracteriza por tener una importante presencia en el territorio nacional, la empresa cuenta con oficinas estratégicamente localizadas en las ciudades más importantes del país: la matriz en Quito y dos sucursales, en Guayaquil y Cuenca, con el propósito de lograr una cobertura eficiente del mercado nacional. La empresa cuenta con un centro de distribución, logística y bodegaje en Quito, con una bodega de 1.200 m<sup>2</sup> y un

cuarto frío de 120 m<sup>2</sup> en el que se almacenan los reactivos que requieren de temperaturas bajas para su conservación.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de SIMED S.A. al 30 de abril de 2017 asciende a USD 4,50 millones. La composición accionarial de la compañía se encuentra constituida de acuerdo al detalle expuesto a continuación:

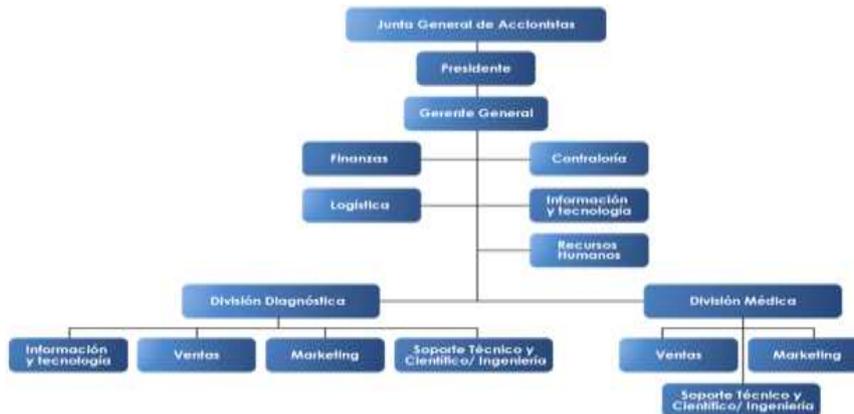
CUADRO 13: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
CORPORACIÓN OMNI INVEST OMNINVEST S.A.	4.499.999,00	99,99998%
JIMENEZ YEPEZ ALFREDO ADONAY	1,00	0,00002%
<b>Total</b>	<b>4.500.000,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo este su órgano supremo. Asimismo es administrada por el Presidente y Gerente quienes tienen las atribuciones que les compete según las leyes y las que señalan los estatutos de la compañía. A continuación se evidencia el organigrama de la compañía y sus distintos niveles.

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y elaboración: SIMED S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de SIMED S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
Presidente	Alfredo Jiménez
Gerente	Juan Ramón Jiménez
Gerente Comercial Sierra	Carlos Restrepo
Gerente Comercial Costa	Mario Moncayo
Gerente de Finanzas	Egidia Naranjo
Jefe Financiero	Alexis Cruz

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Empleados

Al 30 de abril de 2017, SIMED S.A. mantiene su número de empleados en relación a diciembre de 2016, 140 personas a nivel nacional, lo cual es congruente con el volumen de operación de la empresa que mantiene su

tendencia histórica. Todos los empleados de la compañía cuentan con contrato fijo. Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno que pudieran afectar sus operaciones normales.

**CUADRO 15: DISTRIBUCIÓN DE EMPLEADOS**

ÁREA	Número
AG - Gerente General	1
AG - Gerencia de Operaciones	5
AF - Gerencia financiero	2
AG - RRHH	3
AF - Contabilidad	5
CV- Coordinación ventas	3
AR - Asuntos Regulatorios	1
AF - Cobranzas	4
AF - Importaciones	6
AF - Recepcion	9
VP-Principal	19
AF - Bodega	23
ST - Aplicación	15
ST - Servicio Tecnico	17
ST - Sistemas	8
VD - Austro	3
VD - Costa	7
VD - Principal	9
<b>TOTAL</b>	<b>140</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Empresas vinculadas o relacionadas

Al 30 de abril de 2017, SIMED S.A. mantuvo una relación de tipo administrativa con la empresa GAICA S.A., siendo su principal administrador el señor Jiménez Yépez Alfredo Adonay. Asimismo, posee relaciones comerciales con SIMED PERÚ, cuyo principal accionista es también el accionista de SIMED S.A.

## Gobierno Corporativo

Según lo reportado por la compañía, al 30 de abril de 2017, el gobierno corporativo, efectúa un directorio mensual, conformado por personas externas, que permiten visualizar desde afuera las buenas prácticas de otros negocios e implementarlas en SIMED S.A.

En el directorio se revisa la información financiera de la compañía y se mira los cumplimientos de los objetivos propuestos a inicios del año, adicional a esto permite identificar falencias en procesos administrativos y comerciales, a fin de tomar acciones inmediatas y como último punto el Gerente General, se encuentra empoderado de toda la cadena de valor de la compañía y conoce de cerca los problemas que presenta el negocio.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

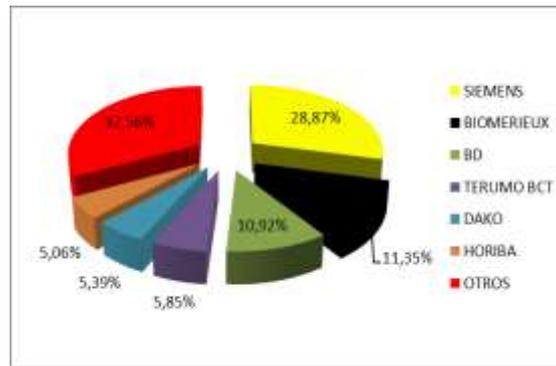
La compañía cuenta con clientes que se encuentran tanto en el sector público como en el privado. Al 31 de abril de 2017, el principal cliente fue el IESS Hospital Carlos Andrade Marín, con una representación del 6,46% sobre los ingresos de la compañía, mientras que el segundo cliente tuvo una representación del 4,46%, lo que demuestra que la concentración del riesgo de crédito es limitada debido a que la base de clientes es amplia e independiente.



## Proveedores

SIMED S.A. es una empresa esencialmente importadora, sus proveedores son empresas extranjeras dueñas de importantes marcas a nivel internacional, con las cuales la compañía tiene en su mayoría representación exclusiva. En el siguiente gráfico puede apreciarse que el nivel de representación de los principales proveedores es regular en el tiempo; siendo evidente que al 30 de abril de 2017 representan el 51,14%.

GRÁFICO 8: PROVEEDORES (ABRIL 2017)



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos. En virtud de la exclusividad en la representación de algunas marcas con la que cuenta la compañía, mantiene una excelente relación comercial con sus proveedores, a tal punto que en respuesta al alargamiento de los días de cobro de sus principales clientes, SIMED S.A. ha podido trasladar dichas demoras a los pagos hacia sus proveedores y gestionar favorablemente su política de pago a proveedores, esto sumado a la creciente demanda interna, ha permitido a la empresa manejar una eficiente gestión comercial con sus principales proveedores, fortaleciendo sus procesos en el abastecimiento del stock de inventario, lo cual es congruente en términos de economías de escala.

Los contratos que mantiene SIMED S.A. con sus proveedores le permiten tener negocios a mediano plazo; en el eventual caso de una ruptura unilateral, la cartera de proveedores se encuentra diversificada.

Finalmente se debe señalar que los principales proveedores son del exterior y con ellos, SIMED S.A. mantiene términos de crédito que van de 60 a 90 días, en ciertos proveedores locales sus plazos oscilan entre los 90 a 150 días.

## Estrategias y Políticas de la Empresa

La principal estrategia implementada por la compañía para atender a su mercado es a través del comodato o apoyo tecnológico, que consiste en entregar el equipo al cliente bajo la modalidad de préstamo en uso, con servicios de asesoría técnica y científica, a cambio del consumo de los reactivos para ese equipo. Cabe aclarar que los equipos sólo pueden funcionar con reactivos de la misma marca de los equipos y se fijan acuerdos de consumo mínimo y plazo del acuerdo, generalmente entre 2 y 5 años.

A través de estos servicios, SIMED S.A. ofrece a sus clientes soluciones dinámicas que permiten agregar o cambiar analizadores y equipos según las necesidades de hospitales y laboratorios, durante el plazo del acuerdo.

SIMED S.A. ha implementado estrategias decisivas para el crecimiento de sus ventas y por consiguiente su participación en el mercado ecuatoriano, definiendo un Plan Estratégico enfocado en ofrecer un servicio de excelencia que supere las expectativas de sus clientes, para lo cual ha acordado implementar las acciones que se detallan a continuación:

- Mantener los Sistemas de Gestión de Procesos con Certificación ISO 9001:2008. Es importante señalar que esta certificación fue obtenida en octubre de 2012 y renovado en octubre de 2015 hasta el año 2018.
- Continuar con el fortalecimiento de la estructura del área de post venta de la compañía.
- Fortalecimiento de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, a través de la implementación del mismo.
- Diseño e implementación de indicadores de gestión de calidad en diferentes áreas de la compañía, enfocadas al cumplimiento de los objetivos de calidad establecidos.
- Ampliación del área de acción de la compañía en nuevas áreas hospitalarias.
- Trabajo en buenas prácticas de almacenamiento y distribución (BPA).
- Intensificar su gasto en la promoción de su servicio post venta, enfocado en la atención personalizada hacia sus principales clientes en los que se encuentran sus equipos en comodato, a cargo de personal técnico especializado con el fin de verificar el correcto desempeño de los mismos y la solución de eventuales problemas. Esto le representó a la compañía incrementar su gasto administrativo en virtud de la carga salarial del personal de atención post venta.

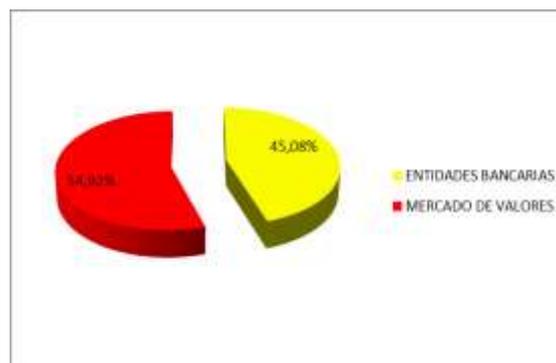
En cuanto a la logística de distribución de los productos, la compañía utiliza sus propios camiones en las ciudades donde posee oficinas, Quito, Guayaquil y Cuenca, el resto es tercerizado con empresas logísticas como Urbano, Tramaco, entre otras.

### Política de Financiamiento

SIMED S.A. históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros. No obstante, la participación de los pasivos dentro del financiamiento de los activos marca una tendencia decreciente hasta el año 2015, puesto que pasa de un 60,32% en 2013 a un 57,35% en el año 2015, tendencia que se revierte para diciembre de 2016 donde el financiamiento con pasivos aumenta a 64,87%, debido al crecimiento del pasivo corriente. Para abril de 2017, dicho financiamiento sigue creciendo, es así que fondearon el 68,07% de los activos.

Al 31 de diciembre de 2016, la deuda financiera de SIMED S.A. estuvo conformada por obligaciones bancarias, que son otorgadas por instituciones financieras y por obligaciones que mantiene en el Mercado de Valores, llegando a totalizar USD 13,28 millones (33,02% de los activos), mientras que al 30 de abril de 2017 la deuda financiera llegó a totalizar USD 14,18 millones (36,80% de los activos).

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (ABRIL 2017)



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Política de Inversiones

La principal razón por la que SIMED S.A. se ha consolidado en el mercado local, se relaciona con la estricta política anual de inversiones en equipos médicos, para ser colocados en comodato conforme su modelo de negocio, a fin de tener una gran base instalada a nivel nacional disponible.

La política de inversión de la compañía, va de la mano con el crecimiento que ha tenido el sector de la salud, el mercado de diagnóstico médico en el Ecuador y la estrategia comercial normal de crecimiento de la compañía.

A efecto de la necesidad misma de que la compañía mantenga al día la tecnología de sus equipos, ha realizado importantes inversiones, esto le ha permitido a la empresa convertirse, en una de las 5 compañías más grandes en el área de distribución y servicio de insumos y equipos médicos y de laboratorio, así como el segundo distribuidor más importante en el mercado de diagnóstico clínico y el primero en patología y banco de sangre a nivel nacional.

### Política de Precios

En lo que se refiere a la política de precios, se debe indicar que cada nuevo negocio y cada cliente merece un análisis particular. La compañía evalúa el consumo de los reactivos que se generaría con la utilización de los equipos que se colocarían en comodato, en cada caso específico.

### Responsabilidad Social

La compañía mantiene auspicios a la Fundación Un Canto a la Vida del Hospital José Carollo y la apoya económicamente. En la parte ambiental, desde octubre de 2014 la empresa adoptó la facturación electrónica que ha permitido ser eficientes en el uso del papel. En bioseguridad, SIMED S.A. ofrece productos para la recolección y eliminación de desechos infecciosos, siendo amigables con el ambiente y protegiendo al paciente y al personal de salud.

### Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

SIMED S.A. está regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio del Medio Ambiente, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de Normalización, Municipio del Distrito Metropolitano de Quito y el Instituto de Higiene y Medicina Leopoldo Izquieta Pérez – Registros Sanitarios, entre otras.

En el año 2012, SIMED S.A. obtuvo la Certificación ISO 9001:2008, que avala la calidad de los procesos que emplea la compañía dentro de sus sistemas de gestión y en octubre de 2015 se recertificó hasta octubre de 2018. Es importante señalar que el plan estratégico de la compañía contempla mantener los Sistemas de Gestión de Procesos con Certificación ISO. Adicionalmente, la compañía cuenta con un certificado ambiental para poder efectuar la movilización de los productos caducados para su destrucción.

### Riesgo Legal

Al 30 de abril de 2017, la empresa no mantiene ningún proceso judicial que pueda representar una amenaza o contingencia que comprometa su normal operación.

### Presencia Bursátil

SIMED S.A. ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, constanding como Emisor de varias Emisiones de Obligaciones, con garantía general. A continuación se presenta un detalle de lo mencionado:

**CUADRO 16: EMISIONES REALIZADAS POR SIMED S.A. (ABRIL 2017)**

Emisión	Año Aprobación	Aprobación SICV	Saldo de Capital (miles USD)
Primera Emisión de Obligaciones	2012	Q-IMV-2012-4511	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2013	QIMV-2013-05022	500
Tercera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.IRQ.DRMV.2015.0737	1.682

Emisión de Papel Comercial	2016	SCVS.IRQ.DRMV.2016.0173	6.000
<b>TOTAL</b>			<b>8.182</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha dado cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

## Eventos Importantes

- La cartera de la empresa presentó, un incremento en la cartera improductiva, ésta a su vez conformada en su mayoría por clientes que pertenecen al sector público, lo cual complica la posibilidad de recuperación de dichas cuentas por cobrar.
- En cuanto al siniestro suscitado el 16 de abril de 2016 en Ecuador, SIMED S.A. declaró que fueron pocos equipos los que se dieron totalmente de baja, en la parte de ventas el impacto también fue menor, considerando que la mayoría de las pruebas que no se generaron en las ciudades afectadas por el terremoto, las están derivando a Guayaquil en donde también la empresa tiene presencia.
- Con fecha 18 de mayo de 2015, mediante escritura celebrada ante el Notario Sexto del Cantón Quito, la compañía decidió realizar un aumento de capital por USD 1,50 millones, con lo cual el capital suscrito y pagado de la compañía ascendió a USD 4,50 millones, el mismo que se mantuvo a abril de 2017.
- Con fecha 14 de abril de 2017 el Representante de los Obligacionistas emitió su informe de gestión.

## Situación del Sector

Según información publicada por la Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Sudamérica (Andes)<sup>46</sup>, la base de datos de *Bloomberg* determinó que la eficiencia del sistema sanitario de Ecuador se situó en el puesto 20 a nivel mundial, superado en Suramérica solamente por Chile, que se ubica en el puesto 13. La base de datos Bloomberg Best and Worst indica que el sistema de salud de Ecuador supera en eficiencia a Cuba, Brasil, Colombia, Argentina, Venezuela, Perú y Estados Unidos, país que se ubica entre los últimos del ranking.

Los hospitales de la red pública de salud son equipados con tecnología de punta para entregar servicios en consulta externa, especialidades clínicas y quirúrgicas, emergencia y sala de primera acogida, hospitalización, unidad de cuidados intensivos, neonatología, servicios de apoyo diagnóstico, imagenología y otros servicios como endoscopia, colonoscopia, broncoscopia y colposcopia.

En el ámbito internacional, recientes reformas macroeconómicas en Latinoamérica enfocadas a la ampliación de la cobertura médica han hecho que muchas multinacionales del segmento salud enfoquen su crecimiento en esta región. Tales reformas han favorecido que empresas privadas de la rama de servicios de salud se desarrollen en el mercado latinoamericano, en razón de que muchos Ministerios de Salud y Entidades de Seguridad Social excluyen de sus servicios a un gran porcentaje de la población.

La industria de diagnósticos está conformada por equipos, reactivos, consumibles y software que se usan en laboratorios para obtener diagnósticos de estados y enfermedades de los seres humanos. Esta industria ha crecido permanentemente por los avances que se han dado en las ramas de bioquímica, genética, automatización y software.

Se estima que el tamaño del mercado en la industria de diagnósticos a nivel mundial es de USD 50.000 millones. En los últimos 5 años esta industria ha experimentado un crecimiento anual del 6,70%. Dentro del

<sup>46</sup> [www.andes.info.ec/es/sociedad/sistema-salud-ecuador-ubica-entre-20-mejores-mundo.html](http://www.andes.info.ec/es/sociedad/sistema-salud-ecuador-ubica-entre-20-mejores-mundo.html)

área de diagnóstica hay sectores con mayor crecimiento, biología molecular (genética) y diabetes tienen un crecimiento compuesto anual que bordea el 20.0%.

Los avances tecnológicos permiten ahora realizar no sólo estudios sino también pronósticos de la evolución de ciertas enfermedades o estados, tal es el caso de pronósticos de evaluación de cáncer, VIH, entre otros. En este mismo sentido, los avances de la industria diagnóstica permitirán hacer realidad lo que se ha empezado a llamar medicina personalizada, usando el mapa genético del paciente y/o de su enfermedad para desarrollar tratamientos exclusivos para cada persona.

En los últimos años se han remodelado más de 500 establecimientos de salud y alrededor de 100 han sido construidos, y se encuentran funcionando no solamente en las ciudades grandes del Ecuador, sino en las pequeñas provincias. Según datos del IESS, desde 2007 se han invertido USD 500 millones en la construcción y remodelación de hospitales de la seguridad social.

Según fuentes oficiales, en los últimos ocho años, Ecuador ha invertido USD 11,00 millones, USD 2,50 millones corresponden únicamente al año 2015, con el objetivo de mejorar el sistema público de salud registrando un importante incremento de atenciones que pasaron de 16,00 millones a 34,00 millones al año 2015. Se ha construido 12 hospitales, se ha intervenido íntegramente en otros 13 y 9 hospitales se encuentran en construcción, algunos en ciudades que pese a tener bastante pobladas no contaban con casas de salud.<sup>47</sup>

En cuanto a los hospitales del Ministerio de Salud Pública, 48 de ellos serán parte del proceso de acreditación hospitalaria que estará a cargo de la reconocida ONG Accreditation Canada International que trabaja actualmente en más de 40 países. Por motivo de este proceso, las instituciones participantes, se van a ver obligadas a brindar un servicio de excelencia con equipos de la más alta calidad.

Según el INEC el 69,2% de los ecuatorianos no poseen seguro de salud. El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social posee la mayor cantidad de afiliados correspondiente a un 19,7% de la población, seguido por otros tipos de seguros públicos con el 8,8%, seguros privados con 1,4% y el ISSFA e ISSPOL con menos del 1,0%, información publicada por Fundación Ecuador Libre.

Es importante destacar el hecho de que todo hospital, clínica o centro de salud enfrenta diariamente dos principales desafíos. El primero, de carácter clínico, se enfoca en proveer servicios médicos oportunos a sus pacientes a través de las áreas de quirófanos, cuidados intensivos, emergencias, terapia, diagnóstico, consulta externa, farmacia y hospitalización. El segundo, de carácter operativo-administrativo, tiene como objetivo mantener la infraestructura de áreas físicas, equipamiento de laboratorio, materiales, mantenimiento, infraestructura física, finanzas, compras, personal y procesos de trabajo.

Por otro lado, en cuanto a la situación actual de varias clínicas privadas del país, el panorama económico no es favorable, ya que representantes de recintos que prestan servicios al Seguro Social, aseguran que hay saldos impagos desde el 2010, el impacto recae principalmente en la provisión de sueldos y la falta de recursos para insumos. Esta situación es considerada como grave, por varias clínicas a quienes el IESS y el Seguro Social Campesino adeudan.<sup>48</sup>

La Asociación Nacional de Clínicas y Hospitales Privados del Ecuador, ACHPE, frente a la crisis que enfrenta el sector de salud privado ecuatoriano, se vio obligada a comunicar a la población, la creciente imposibilidad de seguir colaborando con el Sistema Nacional de Salud.

Las Clínicas y Hospitales Privados manifestaron un permanente compromiso de colaborar con el Sistema Nacional de Salud, y han venido experimentando un gran retraso en los procesos de pago por parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y del Ministerio de Salud Pública; esta situación los ha complicado financiera y estructuralmente, al punto que enfrentan una grave crisis económica que no les permite pagar a los proveedores de insumos y medicinas, ni a los profesionales médicos vinculados con la atención de los

<sup>47</sup> <http://www.andes.info.ec/es/noticias/mejoras-sistema-publico-salud-ecuador-incrementaron-atenciones-16-34-millones-pacientes>

<sup>48</sup> <http://achpe.org.ec/noticias>

pacientes referidos. Consecuentemente sus miembros no podrán sostener más su colaboración sin que el Gobierno honre los compromisos adquiridos.

Las Clínicas y Hospitales Privados asociados en ACHPE, son prestigiosas instituciones del país, con un cuerpo médico, de enfermería y técnicos de gran competencia; ellas han cumplido con sus obligaciones legales y brindan atención con altos estándares de calidad. Además, siempre han colaborado con el pueblo ecuatoriano en superar sus necesidades de salud, colaboración esencial para que el Gobierno proyecte sus logros en salud, ante la población.

A más de los impagos por parte del sector de salud pública, las clínicas y hospitales privados del país deben enfrentar y cumplir con el decreto ejecutivo N° 703, que fue expedido el 25 de junio de 2015, en el cual se creó la Agencia de Aseguramiento de la Calidad de la Salud, esta entidad tendrá por objeto vigilar en todas las instancias: instituciones públicas, privadas y comunitarias, medicina prepagada y, además controlará al personal. En total el decreto concede 14 atribuciones a la Agencia. Uno de ellos es el control de los permisos de funcionamiento de las casas de salud: su emisión, suspensión, cancelación o restitución. La atribución que más preocupa a los médicos, es que la Agencia podrá fijar los techos de los precios de los servicios de salud. Aunque desde el 2006 la Ley Orgánica de la Salud permite que la Autoridad Sanitaria Nacional establezca la tarifa de los servicios, lo cual podría afectar a los ingresos que perciben las diferentes entidades de salud.<sup>49</sup>

Estos cambios en materia de salud se han visto reflejados para la población en un mayor gasto en este sector por parte de los individuos y seguros. En promedio una familia ecuatoriana gasta el 7,5% del presupuesto mensual en salud, ya sea productos farmacéuticos o cuidados. Para productos farmacéuticos el porcentaje de ese gasto alcanza 52,7%<sup>50</sup>.

Las barreras de entrada que presenta el sector en el que opera SIMED S.A. se refieren principalmente a la fuerte inversión de capital que requiere el tener una base instalada de equipos; el conocimiento del mercado y el manejo de la complejidad del negocio; el know how, que incluye el servicio post venta especializado; y, los contactos internacionales que propicien la obtención de representaciones reconocidas en el mercado.

Por otro lado, las barreras de salida del sector se refieren básicamente a los compromisos adquiridos con proveedores, clientes, acreedores (sector financiero), además del compromiso ético con los proveedores y sobre todo con la sociedad, en virtud de que los productos comercializados tienen como objetivo el salvar vidas. Un tema menor constituiría la colocación de la base instalada de equipos.

## Expectativas

El panorama para el sector de clínicas y hospitales privados, no es favorable ya que muchas instituciones, registran en sus cuentas, un porcentaje importante que corresponde a cuentas vencidas por parte del IESS, y el Seguro Social Campesino, lo cual ha generado un fuerte impacto sobre la operatividad de muchas clínicas y hospitales.

SIMED S.A., no está fuera de esta situación ya que en su cartera constan clientes que pertenecen al IESS, al Seguro Social Campesino y a Hospitales Públicos quienes en su mayoría registran haberes vencidos, que constituyen una participación importante sobre el activo de la compañía.

Otros factor que no favorece a la compañía, es la aplicación del decreto ejecutivo N° 703, que fue expedido el 25 de junio de 2015, en el cual se creó la Agencia de Aseguramiento de la Calidad de la Salud, entidad que está encargada de entre otras funciones, a fijar los techos de los precios para la prestación de servicios de salud.

Pese a las varias situaciones, que ensombrecen el desarrollo de las clínicas y hospitales privados del país, la salud es un factor fundamental en la vida del ser humano, por lo que muchas clínicas y hospitales crecen operativamente año a año, con la finalidad de brindar un mejor servicio y ser más competitivas.

<sup>49</sup> <http://www.larepublica.ec/blog/politica/2015/06/29/decreto-ejecutivo-703-establece-techo-para-precios-servicios-salud-privados/>

<sup>50</sup> <http://farma.ebizar.com/sector-la-salud-ecuador-se-organiza-mercado-farmacaceutico/>

Se espera completar el “Proyecto de Fortalecimiento de la Red de Servicios de Salud y Mejoramiento de su Calidad”, el mismo que busca financiar obras de infraestructura, proveer de equipamiento a establecimientos de primer nivel y hacer público la gestión interna de cada uno de ellos<sup>51</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

En lo que respecta puntualmente al mercado de diagnóstica, en el cual compiten un limitado número de empresas donde sobresalen SIMED S.A. y ROCHE (con más del 60,0% del mercado en conjunto), se estima que en el Ecuador el mismo bordea los USD 75,00 millones, incluyendo en el mismo a las áreas de laboratorios de bancos de sangre y equipamiento.

La porción del mercado específica para cada uno de los competidores es de difícil determinación, pero la empresa tiene conocimiento de que ROCHE División Diagnóstica se ubica en primer lugar, luego sigue muy de cerca SIMED S.A. y en tercer lugar se encuentra ROCARSYSTEM. La compañía considera que sus ventajas son: Conocimiento del mercado, amplio personal de postventa especializado, solidez financiera y económica, y ser representante de las principales marcas a nivel mundial en el sector diagnóstico, hecho que les permite brindar un abanico bastante amplio de soluciones a sus clientes.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SIMED S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Profundo conocimiento del mercado en el segmento Diagnóstico-Médico, evidenciado por una amplia trayectoria de más de 25 años de experiencia.	Carencia de medios para solucionar los retrasos en los pagos por parte de las instituciones del sector público, de quienes la compañía es proveedor (IESS).
Modelo de negocios basado en la colocación de equipos médicos en áreas hospitalarias de alto uso de consumibles clínicos bajo acuerdos en comodato, a cambio de compra plurianual de los mismos, permitiendo así regularidad y exclusividad en sus ventas.	Áreas de mejoramiento identificadas (capacitación del personal, mejora de procesos, etc).
Certificación ISO 9001-2008	Necesidad de automatización en sistemas de gestión de calidad.
Estrictas políticas de reinversión en comodato, en concordancia con su modelo de negocios.	
Representación exclusiva de las principales marcas líderes a nivel mundial, tanto en equipos como insumos y reactivos.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Sector de la Salud es prioritario en la inversión pública.	Contracción de la actividad económica a nivel local.
Crecimiento sostenido del mercado en el segmento Diagnóstico-clínico a nivel local y mundial.	Sistemas de contratación pública que afecten el esquema de precios.
Necesidad continua de automatización por parte de hospitales y laboratorios públicos y privados.	
Pocos competidores debido a grandes barreras de entrada (alta inversión y complejidad del negocio).	Políticas gubernamentales restrictivas.

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre los principales.

<sup>51</sup> [http://www.prochile.gob.cl/wp-content/uploads/2017/03/FMP\\_Ecuador\\_Insumos\\_Equipos\\_Medicos\\_2016.pdf](http://www.prochile.gob.cl/wp-content/uploads/2017/03/FMP_Ecuador_Insumos_Equipos_Medicos_2016.pdf)

Uno de los riesgos a los que se expone la compañía es el riesgo de crédito, el cual se refiere a que una de las partes involucradas incumpla con sus obligaciones contractuales, resultando en una pérdida financiera para la compañía. Sin embargo, con la finalidad de mitigar estos posibles eventos, SIMED S.A. ha adoptado una política que consiste en involucrarse únicamente con partes solventes. Adicionalmente, se debe mencionar que la compañía realiza transacciones con instituciones del sector público donde establece compromisos de pago.

Las políticas de información en general y específicamente de información financiera y contable, generada y reportada, contribuyen a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones. SIMED S.A. opera su política de manejo de administración de base de datos, en el sentido de que todas las bases cuenten con la documentación de respaldo y recuperación.

En lo que respecta a planes de contingencia y respaldos de la información de la compañía, vale señalar que dentro de esta temática, SIMED S.A. trabaja conforme sus políticas, es así que los sitios donde se almacenan los respaldos son externos al DataCenter, y estos se copian automáticamente a un servidor de paso ANUBIS, posteriormente, los respaldos de ANUBIS se copian automáticamente al servidor de MOVISTAR (el contrato con esta empresa contempla las pruebas necesarias para sitios de contingencia adicionales). Dichos respaldos se conservarán por un periodo de seis meses y luego son descartados del servidor para posteriormente ser extraídos en medios DVD. Se debe aclarar que sus técnicos efectúan pruebas de recuperación de las copias de respaldo por parte del administrador de base de datos al menos una vez al mes.

Otros riesgos operacionales a los que está expuesta la compañía son la logística de movilización de equipos delicados y sofisticados, y la operación de los equipos por personal ajeno a la compañía. No obstante, para mitigar estos riesgos, SIMED S.A. cuenta con pólizas de seguros, a más de un grupo de post venta (personal técnico especializado con el fin de verificar el correcto funcionamiento y desempeño de los equipos) enfocado en la atención personalizada hacia sus clientes.

Asimismo, con la finalidad de asegurar sus activos fijos ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables afecten la operación de la compañía, SIMED S.A. cuenta con coberturas de seguros en distintos ramos como incendio, rotura de maquinaria, robo, fidelidad, equipo electrónico, equipo y maquinaria, dinero y valores, vehículos, responsabilidad civil, transporte interno y transporte de importación. Siendo su fecha de vencimiento el 30 de abril de 2018.

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Compañía está expuesta a distintos riesgos de naturaleza financiera que pueden afectar de manera más o menos significativa al valor económico de sus flujos, activos y consecuentemente sus resultados. No obstante, con la finalidad de mitigar estos eventos, la compañía dispone de una organización y de sistemas de información administrados por la Gerencia Financiera, que le permiten identificar dichos riesgos, determinar su magnitud, proponer medidas de mitigación, ejecutar dichas medidas y controlar su efectividad.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que SIMED S.A. cuenta con contratos a mediano plazo y adicionalmente su cartera de proveedores se encuentra diversificada.

Otro de los riesgos a los que podría estar sujeto la compañía es que se genere una reducción en el presupuesto general del estado en inversiones de salud, y los clientes del sector público dejen de adquirir los servicios que presta SIMED S.A., no obstante, según lo reportado por la compañía, este evento sería muy poco probable, dado que no todas las dependencias que componen el Sector Público van a dejar de comprar a la vez, considerando que hay contratos de por medio y los productos que comercializa SIMED S.A. no corresponden a inversiones de capital, ni son considerados productos suntuarios, sino al contrario es la base fundamental para la toma de decisiones en situaciones críticas de un paciente, como es el caso de laboratorios clínicos de las salas de emergencia. El no contar con laboratorios clínicos para las muestras implicaría un problema de salud muy importante.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **SIMED S.A.**, se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2013, 2014, 2015 y 2016 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas, cortados al 30 de abril de 2016 y al 30 de abril de 2017.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos ordinarios registrados por SIMED S.A. presentaron un comportamiento al alza durante el periodo analizado (2014-2016), sin embargo, su velocidad de crecimiento fue disminuyendo, pues pasaron de USD 37,86 millones en el año 2014 (+10,86% frente al cierre de 2013) a USD 42,27 millones a diciembre de 2016 (+4,78% en comparación al 2015). Dicha tendencia obedece al registro de mayores ingresos en la división Inmunoquímica, otros laboratorios general y nuevas tecnologías.

Para los cortes interanuales el comportamiento creciente reflejado en los periodos anuales se mantiene, ya que pasaron de USD 12,02 millones en abril de 2016 a USD 12,88 millones en abril de 2017.

Se debe mencionar que los ingresos ordinarios de SIMED S.A. son proporcionales al número de pacientes de los hospitales, que requieren de exámenes médicos. Los ingresos de la compañía, estuvieron principalmente constituidos por las líneas de Inmunoquímica, Nuevas Tecnologías, Banco de Sangre y una participación importante de otros servicios de laboratorio general prestados, lo cual denota la amplia gama de servicios con los que cuenta SIMED S.A., lo que la convierte como una entidad altamente competitiva.

Por su parte, los costos de ventas presentan una constante, en su representación sobre los ingresos ordinarios, puesto que pasan de significar el 43,13% en 2013 a un 40,18% en año 2016 (41,48% para diciembre de 2015), lo cual es indicativo de un adecuado manejo de costos de la empresa, mismos que están conformados enteramente por el rubro de consumo de inventarios.

Para abril del 2017, los costos de ventas registraron un crecimiento en su participación sobre los ingresos, ya que estos pasaron de representar el 39,75% en abril de 2016 a 47,47% en abril de 2017, a pesar de lo cual se mantienen en niveles similares a los presentado en los periodos anuales.

En función del comportamiento mencionado durante los periodos 2013 - 2016, la compañía arrojó un margen bruto relativamente estable en la representación sobre los ingresos, pues pasó de 56,87% en 2013 a 59,82% en 2016 (58,52% en 2015), mientras que para el corte interanual de abril de 2017 la participación disminuyó a 52,53% (60,25% en abril de 2016) debido a un mayor peso del costo de ventas sobre el total de ingresos.

Al referirnos a los gastos operativos se debe indicar que estos presentaron una velocidad de crecimiento menor a la registrada en los ingresos, con excepción del año 2014, como efecto propio de la dinamización de la actividad comercial de la compañía, siendo los rubros más importantes, los gastos por beneficios a empleados, arriendos, honorarios y servicios y gastos de viaje. Siendo así que pasaron de significar el 40,37% de los ingresos en el 2013 a 45,77% en el 2014, durante el 2015 los gastos operacionales llegaron a totalizar USD 17,99 millones, valor que representó el 44,60% de los ingresos, porcentaje inferior frente a lo que se había registrado en el 2014 y para el año 2016 los ingresos operacionales ascendieron al monto de USD 18,64 millones y representaron el 44,10%.

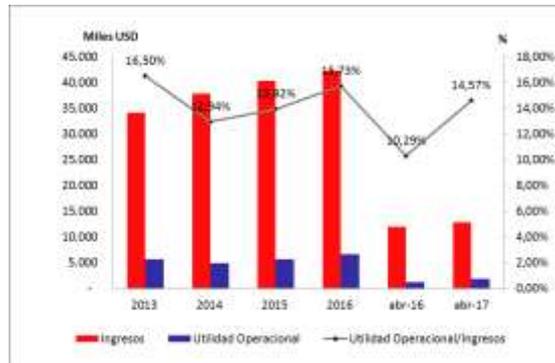
Para abril de 2017, los gastos operacionales disminuyeron su representación sobre los ingresos a 37,96% (49,96% en abril de 2016), gracias a un control más adecuado de sus gastos de administración y ventas.

Los gastos operacionales crecientes determinaron un margen operativo cada vez menor en relación a su participación sobre los ingresos durante los periodos 2013 - 2016, no obstante este fue suficiente para cubrir los gastos generados por la operación de SIMED S.A., es así que la utilidad operacional pasó de representar el 16,50% de los ingresos en el año 2013 a un 12,94% en el año 2014. En el 2015 el margen operacional se

incrementó a 13,92% de los ingresos, mientras que en el 2016 significaron el 15,73%, lo que obedece al comportamiento decreciente de los gastos sobre los ingresos.

Para abril de 2017, la utilidad operacional se incrementó en su representación sobre los ingresos a 14,57%, luego de que en abril de 2016 se ubicara en 10,29%, producto de un adecuado manejo de sus gastos.

**GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

El resultado operacional conseguido por SIMED S.A. se ve afectado por el registro de otros ingresos/egresos no operacionales, que representaron menos del 2,00% de los ingresos, mientras que los gastos financieros significaron menos del 3,00% de los ingresos tanto para los periodos anuales como interanuales.

SIMED S.A. luego de registrar el impuesto a la renta, así como de descontar los rubros de gastos financieros y otros ingresos / egresos, la compañía alcanzó una utilidad neta a la baja en el período de análisis; puesto que, disminuye de 10,23% de las ventas en el año 2013 a 7,53% al cierre de 2016 debido al incremento paulatino de sus gastos financieros.

Para abril de 2017, la compañía arrojó una pérdida al final del periodo que representó el -3,90% de las ventas, debido al recalcu del impuesto a la renta de los años anteriores que determinó el SRI.

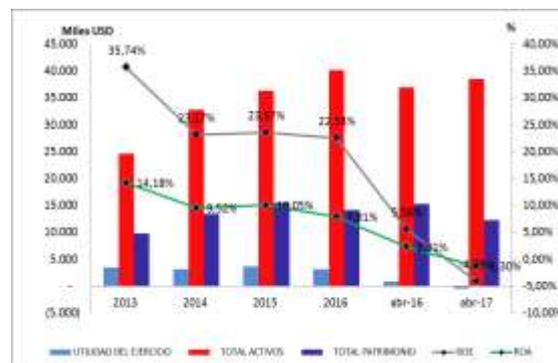
**Indicadores de Rentabilidad y Cobertura**

El factor determinante para las variaciones en los indicadores de rentabilidad sobre los activos y patrimonio es el nivel de utilidad neta. En función de lo anterior, la rentabilidad sobre los activos y sobre patrimonio fue variables, sin embargo, arrojaron niveles adecuados para el giro del negocio. Para abril de 2017, la compañía reflejó una pérdida al final del periodo, es por esto que no arrojó rentabilidad alguna.

**CUADRO 18, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

Ítem	2013	2014	2015	2016
ROA	14,18%	9,52%	10,05%	7,91%
ROE	35,74%	23,17%	23,57%	22,53%

Ítem	abr-16	abr-17
ROA	2,31%	-1,30%
ROE	5,58%	-4,09%



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

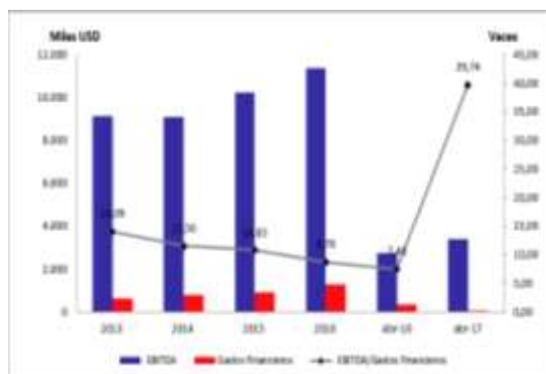
La generación de fondos propios por parte de SIMED S.A. reflejan una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, según se puede observar en su EBITDA (acumulado), el mismo que pasa de USD 9,13 millones (26,74% de los ingresos) para diciembre de 2013 a USD 11,37 millones (26,91% de los ingresos) para diciembre de 2016, producto del incremento en términos monetarios que experimentó la utilidad operativa, lo que evidencia además una mejor capacidad de la compañía para generar fondos propios.

Al 30 de abril de 2017, el EBITDA (acumulado) evidenció un notable crecimiento (+22,54%) frente a su similar periodo del año 2016, puesto que monetariamente pasó de USD 2,77 millones (23,01% de los ingresos) a USD 3,39 millones (26,31% de los ingresos).

Por otro lado, la cobertura del EBITDA (acumulado), frente a los gastos financieros es holgada, en razón de la poca representación que muestran los gastos financieros sobre los ingresos ordinarios, lo que determina que la generación de recursos propios de la empresa sea suficiente, para permitirle cumplir con sus compromisos. Al 30 de abril de 2017 esta cobertura fue de 39,90 veces, considerándose bastante adecuada para cubrir de manera importante los gastos financieros del periodo (8,78 veces a diciembre de 2016).

CUADRO 19, GRÁFICO 17: EBITDA Y COBERTURA

Ítem	2013	2014	2015	2016
EBITDA (Miles USD)	9.131	9.101	10.243	11.374
Gastos Financieros (Miles USD)	648	787	946	1.295
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	14,09	11,56	10,83	8,78



Ítem	abr-16	abr-17
EBITDA (Miles USD)	2.756	3.389
Gastos Financieros (Miles USD)	370	85
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	7,48	39,74

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

El activo total de la compañía presenta una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados (2013-2016), evidenciando que el crecimiento más representativo se registró entre los años 2013 y 2014 (+32,97%), no obstante, para los años siguiente también crecen pero a una velocidad menor, es así que pasaron de USD 24,64 millones en el año 2013 a USD 32,76 millones, USD 36,34 millones en el 2015 y USD 40,21 millones al cierre de 2016, lo que obedece a la dinamización de la actividad comercial de la compañía, lo cual se refleja en sus cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo.

Al 30 de abril de 2017 los activos mantuvieron el mismo comportamiento creciente, llegando a USD 38,53 millones, siendo superiores en 4,31% a lo registrado en abril de 2016 (USD 36,94 millones).

Al referirnos a su estructura se debe indicar que priman los activos corrientes, mismos que significaron el 81,32% en promedio de los activos totales durante los años 2013 a 2016. Para el corte interanual de abril de 2017, la estructura de los activos totales se mantuvo similar a la reflejada en los periodos anuales, pues los activos de corto plazo significaron un 82,34%, en donde los rubros de mayor representación histórica fueron las cuentas por cobrar comerciales con una participación del 53,59% (46,53% a diciembre de 2016) de los activos, seguido por los inventarios con el 21,92% (22,62% a diciembre de 2016) y el efectivo y sus equivalentes con el 4,27% (13,27% a diciembre de 2017).

Es importante indicar que las cuentas por cobrar comerciales se encuentran conformadas en su mayoría por entidades que pertenecen al sector público por el tipo de servicios que oferta la compañía. Los inventarios por su parte registran los inventarios en bodega e importaciones en tránsito.

Los activos no corrientes por su parte significaron, durante los años 2013 y 2016 en 18,68% en promedio sobre los activos totales. Al referirnos a su composición, se debe indicar que la cuenta más representativa es la de propiedad, planta y equipo neto, misma que significó el 16,80% de los activos totales a diciembre de 2016 y el 17,66% en abril de 2017, la cual está conformada principalmente por equipos en comodato, que son aquellos que la compañía presta a sus principales clientes, para que consuman los reactivos.

## Pasivos

A lo largo del periodo analizado, los pasivos constituyeron la principal fuente de financiamiento sobre los activos de la empresa, aunque presentaron una tendencia descendente hasta 2015, pues pasaron de financiar el 60,32% de los activos en el 2013 a 57,35% en el 2015, mientras que al cierre de 2016 crecen hasta financiar el 64,87% de los activos, debido al crecimiento de sus obligaciones con costo.

Al 30 de abril de 2017 los pasivos totales financiaron el 68,07% de los activos totales, siendo los de corto plazo los que lo hicieron en mayor medida.

En cuanto a su estructura, se refleja una concentración en los pasivos de corto plazo, los mismos que financiaron durante los años 2013 a 2016 el 45,40% de los activos en promedio (59,74% en abril de 2017) y dentro de estos, los pasivos de mayor preponderancia fueron las obligaciones con costo que a diciembre de 2016 financiaron el 17,20% de los activos (30,34% en abril de 2017) seguido de las cuentas por pagar comerciales (proveedores), mismas que financiaron el 11,13% de los activos a esa misma fecha (12,18% en abril de 2017).

Al 30 de abril de 2017, se pudo apreciar una participación importante por parte del rubro otras cuentas por pagar, ya que éstas llegaron a financiar el 10,21% de los activos (12,52% a diciembre de 2016) y se encontraron constituidas principalmente por ventas diferidas.

Los pasivos no corrientes presentaron una tendencia decreciente durante el periodo analizado, puesto que pasaron de financiar el 22,64% de los activos en el 2013 a 9,11% de los activos en el año 2016. Dichos pasivos estuvieron conformados principalmente por obligaciones bancarias y de Mercado de Valores, mismos que financiaron en su conjunto a diciembre de 2016 el 6,39% de los activos totales (6,46% en abril de 2017).

La deuda financiera por su parte durante los periodos 2013 – 2014, registró una tendencia decreciente ya que pasó de financiar el 33,25% de los activos a 23,41%, revirtiéndose para diciembre de 2015, en donde la deuda financiera llegó a fondear el 27,31% de los activos y el 33,02% en diciembre de 2016. Al 30 de abril de 2017, la deuda financiera mantiene su comportamiento al alza, financiando el 36,80% de los activos, debido al incremento en obligaciones vigentes con el mercado de valores.

## Patrimonio

El patrimonio de la compañía, a lo largo del periodo analizado, demuestra una tendencia creciente hasta 2015 dentro del financiamiento de los activos de la empresa, puesto que pasan de un 39,68% en año 2013 a un 42,65% al cierre de 2015 (41,08% a diciembre de 2014), comportamiento que proviene en mayor medida de los incrementos demostrados en las utilidades retenidas, lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación de SIMED S.A. Para el año 2016 el porcentaje de financiamiento bajó a 35,13%, debido a una reducción en sus utilidades retenidas, mientras que al 30 de abril de 2017 el patrimonio se registró por USD 12,30 millones, llegando a financiar el 31,93% de los activos.

El capital social de la compañía demostró una tendencia creciente hasta el año 2015, es así que pasó de USD 3,00 millones (12,18% de los activos) en diciembre de 2013 a USD 4,50 millones (12,38% de los activos) al

cierre de 2015, manteniéndose sin variación hasta abril de 2017, en donde financió a los activos en un 11,68% (11,19% a diciembre de 2016).

No está demás señalar que históricamente, el patrimonio estuvo conformado principalmente por utilidades retenidas y el capital social.

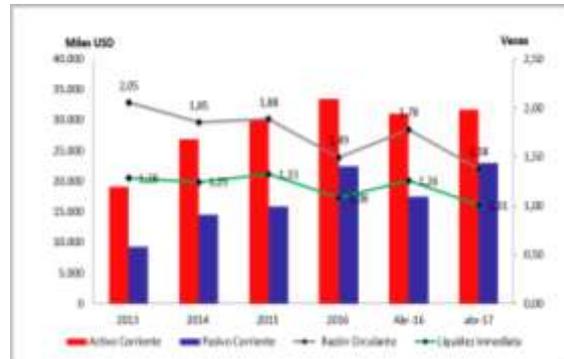
**Flexibilidad Financiera**

SIMED S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener al mínimo, dentro de lo que el negocio permite, recursos líquidos improductivos.

A pesar del peso relativo que tienen los inventarios dentro del activo total, a partir del año 2013 el índice de liquidez inmediata se ubicó por sobre la unidad, lo cual denota un manejo de la liquidez adecuado.

CUADRO 20, GRÁFICO 18: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente (Miles USD)	19.056	26.869	30.046	33.455
Pasivo Corriente (Miles USD)	9.282	14.512	15.940	22.424
Razón Circulante (Veces)	2,05	1,85	1,88	1,49
Liquidez Inmediata (Veces)	1,28	1,25	1,33	1,08



Ítem	abr-16	abr-17
Activo Corriente (Miles USD)	31.126	31.722
Pasivo Corriente (Miles USD)	17.521	23.018
Razón Circulante (Veces)	1,78	1,38
Liquidez Inmediata (Veces)	1,26	1,01

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo de la compañía se presentó positivo y con tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, pasando de USD 9,77 millones en 2013 (36,68% sobre los activos) a USD 11,03 millones en diciembre de 2016 (27,43% de los activos), mientras que para abril de 2017 descendió a USD 8,70 millones (22,59% de los activos).

**Indicadores de Eficiencia**

SIMED S.A. durante el ejercicio económico analizado presentó un periodo de cobros creciente a partir del año 2014, lo que va de la mano con el comportamiento de la actividad comercial de la compañía, es así que pasó de 149 días en ese año a 159 días en diciembre de 2016 (193 días en abril de 2017), lo que determina que SIMED S.A. hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente, situación que supera el plazo previsto con su política comercial que determina 60 días de plazo para sus clientes del sector privado y 150 días para aquellos del sector público, sin embargo dicha situación responde al comportamiento propio de los agentes económicos en una etapa de desaceleración económica.

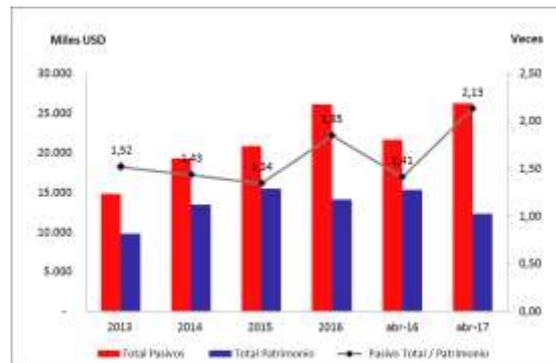
Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (periodo de pago a proveedores), se pudo evidenciar que desde el año 2013, la compañía paga a sus proveedores en un plazo inferior al periodo de cobros, sin embargo la brecha se va cerrando en función de las condiciones de plazo que negocia la compañía con sus proveedores. Para abril del 2017, la brecha nuevamente se amplía a 100 días entre el plazo para pagar a sus proveedores en relación al cobro a sus clientes (63 días a diciembre de 2016).

La Duración de Existencias presentó un comportamiento variable lo largo del periodo analizado, partiendo de 171 días en el año 2013 a 195 días en 2016 (167 días para abril de 2017).

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía presenta un comportamiento decreciente hasta 2015, puesto que pasó de 1,52 veces en el año 2013 a 1,34 veces en el año 2015 y para el año 2016 crece a 1,85 veces, lo que obedece a la contracción registrada en su patrimonio por menores utilidades retenidas. Al 30 de abril de 2017 el indicador de apalancamiento se registró en 2,13 veces, superior al 1,41 veces presentado en similar periodo del año 2016, lo cual se dio por una alza de los pasivos con costo principalmente.

GRÁFICO 19: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre tanto, el indicador que relaciona los pasivos totales con el capital social de la compañía, presenta un comportamiento variable, pues luego de ubicarse en 6,43 veces en el año 2014 pasó a 4,63 veces en el 2015 y 5,80 veces al cierre de 2016 (5,83 veces en abril de 2017), lo que evidencia la estabilidad del capital social desde el año 2015.

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) se mantuvo en una posición relativamente estable desde el año 2014, arrojando un promedio hasta el año 2016 de 2,15 años (2,19 años a abril de 2017), evidenciando que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa para los años comprendidos de 2013 a 2015, pudo haber cancelado su deuda financiera en un plazo inferior a 1 año, mientras que para el 2016 la deuda pudo haber sido cancelada en 1,17 años. En el período interanual al 30 de abril de 2017 la deuda se cancelaría en 1,18 años.

Finalmente, el indicador de solidez que relaciona el patrimonio total/activo total, presenta una tendencia fluctuante durante el periodo 2013-2016, pues pasa de 39,68% en 2013 a 42,65% en 2015 y 35,13% al cierre de 2016. Al 30 de abril de 2017 el patrimonio de la compañía financió el 31,93% de sus activos lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación de SIMED S.A.

## Contingentes

Al 30 de abril de 2017, según lo reportado por la administración, SIMED S.A., mantiene una obligación financiera como codeudor, sin que esto represente un riesgo importante para la operación de la compañía en caso de que el titular de la cuenta incumpla con su pago.

## **Liquidez de los instrumentos**

### **Situación del Mercado Bursátil<sup>52</sup>**

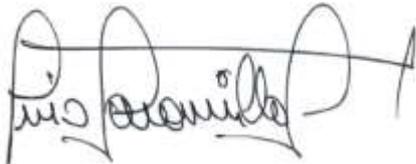
De enero a abril de 2017, el Mercado de Valores autorizó 15 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 2 emisiones fueron autorizada en la ciudad de Quito y 13 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 108,00 millones, valor que representó 46,90% del monto total de emisiones autorizadas, mientras que las Emisiones de Papel Comercial el 45,51% y las acciones el 7,59% del total aprobado hasta el 31 de abril de 2017.

El Mercado de Valores autorizó procesos de oferta pública de acciones, emisiones de obligaciones y papeles comerciales, por un monto total de USD 230,27 millones, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de Industrias y manufactureras con el 24,45%, comercio al por mayor y menor con el 38,56%, mientras que el segmento de actividades de servicios administrativos y de apoyo contribuyó con el 0,87%.

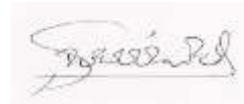
## **Liquidez de los títulos**

Los valores de la EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO – SIMED S.A., inicialmente fueron colocados el 12 de febrero de 2016, llegando a colocar hasta el 24 de octubre de 2016 la suma de USD 6,00 millones, monto que representó el 100% del programa aprobado.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Lic. Diego Deleg  
**Analista**

<sup>52</sup> Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (última información disponible).  
<http://www.supercias.gob.ec>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2013	2014	2015	Abr-16	2016	abr-17
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.348	1.152	3.042	4.104	5.337	1.645
Cuentas por cobrar comerciales	9.568	16.002	18.006	17.595	18.709	20.570
Provisión cuentas incobrables	(363)	(518)	(676)	(728)	(305)	-
Inventarios	6.882	8.800	8.877	8.642	9.096	8.447
Otros Activos Corrientes	621	1.433	797	1.513	618	1.060
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>19.056</b>	<b>26.869</b>	<b>30.046</b>	<b>31.126</b>	<b>33.455</b>	<b>31.722</b>
Propiedad y equipo neto	5.467	5.715	6.136	5.750	6.633	6.582
Otros Activos No Corrientes	112	174	154	59	122	223
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>5.579</b>	<b>5.889</b>	<b>6.290</b>	<b>5.810</b>	<b>6.755</b>	<b>6.806</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>24.635</b>	<b>32.758</b>	<b>36.336</b>	<b>36.936</b>	<b>40.210</b>	<b>38.527</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Bancarias y Mercado de Valores	3.458	3.797	6.006	9.913	10.705	11.690
Proveedores	2.482	5.873	4.328	3.364	4.477	4.691
Otros Pasivos Corrientes	3.342	4.842	5.606	4.245	7.242	6.636
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>9.282</b>	<b>14.512</b>	<b>15.940</b>	<b>17.521</b>	<b>22.424</b>	<b>23.018</b>
Obligaciones Bancarias y Mercado de Valores	4.733	3.873	3.916	3.136	2.571	2.489
Otros Pasivos No Corrientes	844	915	982	963	1.090	717
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>5.577</b>	<b>4.788</b>	<b>4.898</b>	<b>4.099</b>	<b>3.661</b>	<b>3.207</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>8.191</b>	<b>7.670</b>	<b>9.922</b>	<b>13.048</b>	<b>13.277</b>	<b>14.180</b>
Deuda Financiera CP	3.458	3.797	6.006	9.913	10.705	11.690
Deuda Financiera LP	4.733	3.873	3.916	3.136	2.571	2.489
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>14.859</b>	<b>19.300</b>	<b>20.838</b>	<b>21.620</b>	<b>26.086</b>	<b>26.224</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	3.000	3.000	4.500	4.500	4.500	4.500
Reserva Legal	313	662	565	565	900	900
Reserva de Capital	54	54	54	54	54	54
Conversión a NIIF	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(22)
Utilidades retenidas	6.444	9.777	10.414	10.232	8.706	6.871
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>9.776</b>	<b>13.458</b>	<b>15.498</b>	<b>15.316</b>	<b>14.125</b>	<b>12.303</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	Abr-16	2016	abr-17
<b>Ingresos ordinarios</b>	<b>34.151</b>	<b>37.859</b>	<b>40.343</b>	<b>12.017</b>	<b>42.272</b>	<b>12.880</b>
Costo de ventas	14.729	15.631	16.733	4.777	16.984	6.114
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>19.422</b>	<b>22.228</b>	<b>23.610</b>	<b>7.240</b>	<b>25.288</b>	<b>6.766</b>
TOTAL GASTOS	13.786	17.328	17.993	6.004	18.640	4.889
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>5.636</b>	<b>4.900</b>	<b>5.617</b>	<b>1.237</b>	<b>6.648</b>	<b>1.877</b>
Gastos Financieros	648	787	946	370	1.295	85
Otros ingresos/egresos no operacionales neto	(242)	112	128	228	698	416
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>4.746</b>	<b>4.225</b>	<b>4.799</b>	<b>1.096</b>	<b>6.051</b>	<b>1.376</b>
Impuesto a la Renta (menos)	1.252	1.107	1.146	241	2.869	1.878
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>3.494</b>	<b>3.118</b>	<b>3.653</b>	<b>855</b>	<b>3.182</b>	<b>(503)</b>

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2013	2014	2015	Abr-16	2016	abr-17
Gastos Operacionales / Ingresos	40,37%	45,77%	44,60%	49,96%	44,10%	37,96%
Utilidad Operacional / Ingresos	16,50%	12,94%	13,92%	10,29%	15,73%	14,57%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	10,23%	8,24%	9,06%	7,11%	7,53%	-3,90%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	161,31%	157,15%	153,76%	144,72%	208,93%	-373,37%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	6,93%	3,59%	3,50%	26,73%	21,94%	-82,72%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	18,55%	25,24%	25,89%	43,24%	40,70%	-16,96%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	35,74%	23,17%	23,57%	5,58%	22,53%	-4,09%
Rentabilidad sobre Activos	14,18%	9,52%	10,05%	2,31%	7,91%	-1,30%
<b>Liquidez</b>						
Razón Circulante	2,05	1,85	1,88	1,78	1,49	1,38
Liquidez Inmediata	1,28	1,25	1,33	1,26	1,08	1,01
Capital de Trabajo	9.774	12.357	14.106	13.605	11.031	8.704
Capital de Trabajo / Activos Totales	39,68%	37,72%	38,82%	36,83%	27,43%	22,59%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	9.131	9.101	10.243	2.765	11.374	3.389
EBITDA anualizado	9.131	9.101	10.243	9.738	11.374	11.998
Ingresos	34.151	37.859	40.343	12.017	42.272	12.880
Gastos Financieros	648	787	946	370	1.295	85
EBITDA / Ingresos	26,74%	24,04%	25,39%	23,01%	26,91%	26,31%
EBITDA/Gastos Financieros	14,09	11,56	10,83	7,48	8,78	39,74
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,69	0,64	0,57	0,09	0,50	0,13
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,92	2,72	2,45	10,23	3,59	8,58
Gastos de Capital / Depreciación	1,86	1,06	1,10	0,74	0,87	1,10
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,52	1,43	1,34	1,41	1,85	2,13
Activo Total / Capital Social	8,21	10,92	8,07	8,21	8,94	8,56
Pasivo Total / Capital Social	4,95	6,43	4,63	4,80	5,80	5,83
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,90	0,84	0,97	1,34	1,17	1,18
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	1,63	2,12	2,03	2,22	2,29	2,19
Deuda Financiera / Pasivo	55,12%	39,74%	47,61%	60,35%	50,90%	54,07%
Deuda Financiera / Patrimonio	83,79%	56,99%	64,02%	85,20%	93,99%	115,26%
Pasivo Total / Activo Total	60,32%	58,92%	57,35%	58,53%	64,87%	68,07%
Capital Social / Activo Total	12,18%	9,16%	12,38%	12,18%	11,19%	11,68%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	39,68%	41,08%	42,65%	41,47%	35,13%	31,93%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	98	149	157	170	159	193
Duración de Existencias (días)	171	205	194	219	195	167
Plazo de Proveedores	62	137	94	85	96	93

Fuente: SIMED S.A. / Elaboración: Class International Rating