

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación Inicial

SIMED S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Actual
VI Emisión de Obligaciones (2019)	AA+

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

No aplica calificación anterior.

Resumen Financiero

	dic 2016	dic 2017	dic 2018
Activos (USD MM)	40.2	42.8	51.4
Ventas (USD MM)	42.3	44.3	48.5
Margen EBITDA (%)	24.27%	25.24%	26.98%
ROE (%)	21.48%	13.46%	32.31%
Deuda / capitalización (%)	48.45%	53.12%	40.82%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.60	-0.07	1.13
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.16	-0.68	0.76
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.29	1.38	1.06
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	2.15	2.76	1.43

Fuente: SIMED S.A. Elaboración BWR

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la VI Emisión de Obligaciones de SIMED S.A., que se analiza en el presente informe. Esta categoría 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 calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Generación y márgenes de operación estables en el tiempo. El sector de la salud al que atiende la empresa es poco sensible al ciclo económico y es estratégico para el Estado, por lo cual en los últimos años este ha crecido de forma importante independientemente de los cambios en el entorno económico del país. Esta estabilidad se refleja en sus indicadores de generación operativa, que son sólidos y con tendencia a mantenerse estables.

Posición competitiva fuerte y mercado con altas barreras de entrada. SIMED S.A. mantiene un muy importante posicionamiento en el mercado gracias a su trayectoria y al hecho de que tiene representaciones exclusivas para la venta de equipos e insumos médicos y de diagnóstico de marcas reconocidas internacionalmente, que generan barreras de entrada para nuevos competidores. Al ser un mercado altamente especializado, el número de participantes en el nicho de negocio de la empresa es más limitado.

Concentración de negocios en sector público. El 57% de las ventas de SIMED se realizan a instituciones pertenecientes al sector público. Esta concentración le expone a riesgo de retrasos en cobros por contracciones en la liquidez estatal o cambios regulatorios. Como mitigantes se consideran la importancia estratégica y social de la atención de salud, y el hecho de que no existen sustitutos claros para los productos e insumos que vende la empresa.

Bajo Endeudamiento en relación a la generación. El bajo nivel de endeudamiento le da al emisor flexibilidad financiera y le permite mitigar los riesgos asociados a la necesidad constante de realizar las inversiones para renovar equipos colocados y crecer en ventas, así como a escenarios de reducción en los flujos de cobro desde el sector público, que ya ha mostrado este comportamiento por el deterioro de las cuentas fiscales.

Liquidez ajustada con perspectiva al alza. Los requerimientos de capital de trabajo provenientes de inventario y cuentas por cobrar y las inversiones en equipos que debe realizar la empresa generan mayor presión de liquidez en épocas de crecimiento en ventas. El riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su posición financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito.

La perspectiva de la calificación es estable, sin embargo esta podría verse afectada si es que, debido a factores externos o decisiones de la empresa, el endeudamiento se incrementara fuera los rangos aceptables en relación a su generación.

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com



CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

VI Emisión de Obligaciones (2019)	
Emisor:	SIMED S.A.
Clase	Clase A
Monto Total Emisión:	5,000,000
Plazo de la Emisión:	1020 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital*	Trimestral
Periodicidad Pago de Interés*	Trimestral
Tipo de Tabla de Amortización	Sistema francés
Tasa de interés	8.00%
Forma de Cálculo Interés	30/360
Garantía:	General
Objeto de la emisión	40% sustitución de pasivos, 40% capital
Agente Estructurador:	ANALYTICA S.A.
Agente Colocador:	ANALYTICA S.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

*El primer pago se realizará de forma cuatrimestral, posteriormente trimestral

Descripción	Resolución aprobatoria	Última Calificación	Calificadora	Fecha de Comité
III Emisión de Obligaciones (2015)	SCVS.IRQ.DRMV.2015.0737	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018
IV Emisión de Obligaciones (2017)	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00020750	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018
V Emisión de Obligaciones (2018)	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00002825	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018
Segundo Programa de Papel Comercial (2018)	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00002830	AA+	BankWatch Ratings	29/8/2018

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

RESGUARDOS

Para la VI Emisión de Obligaciones de 2019 que se analiza en este estudio, SIMED S.A. se obliga a:

1. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
2. Los activos reales sobre los pasivos reales exigibles deberán permanecer en niveles de mayor a o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
4. Mantener durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación.

Además, la empresa se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo/Activo menor o igual a 0.85 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta redención total de los valores.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene un el saldo agregado de los programas de papel comercial y emisiones de obligaciones que representa el 48.55% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2019.