

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES - SIMED S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 202/2017, del 15 de agosto de 2017
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2017

Analista: Ing. Xavier Espinosa S.
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

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. 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.

Nueva

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 202/2017 del 15 de agosto de 2017 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Emisión de Obligaciones – SIMED S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4.000.000,00).

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 crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, 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 y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. 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 recibida 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 calificadora.

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 - 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 a USD 42,27 millones a diciembre de 2016, lo que obedece al registro de mayores ingresos en la división Inmunoquímica, otros laboratorios generales y nuevas tecnologías. Para los cortes interanuales el comportamiento creciente reflejado en los periodos anuales se mantiene, aunque imperceptible, ya que pasaron de USD 19,76 millones en junio de 2016 a USD 19,77 millones en junio 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 junio de 2017 la utilidad operacional representó el 14,19% 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 con tendencia a la baja, desde 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 junio de 2017, la compañía arrojó una utilidad al final del periodo que representó apenas el 0,73% de las ventas, lo que obedece al recálculo del impuesto a la renta de los años anteriores, que determinó el SRI.
- La generación de fondos propios por parte de SIMED S.A. refleja una tendencia creciente, según se puede observar en su EBITDA (acumulado), el mismo que pasó de USD 9,13 millones (26,74% de los ingresos) en 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 junio de 2017, el EBITDA (acumulado) evidenció un crecimiento frente a su similar periodo del año 2016, pasando de USD 4,85 millones (24,57% de los ingresos) a USD 5,11 millones (25,83% de los ingresos), gracias a la recuperación de su margen operativo.
- El activo total de la compañía presenta una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados (2013-2016), pero a una velocidad menor, es así que pasaron de USD 24,64 millones en el año 2013 a 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 junio de 2017 los activos presentaron un comportamiento diferente al registrado históricamente, pues decrecieron (-0,81%) respecto a junio de 2016 llegando a USD 37,25 millones, debido a una reducción importante en su efectivo y equivalentes, pues la compañía mantenía operaciones de créditos para conservar una caja alta, no obstante, a partir del año 2017, SIMED S.A. presenta un manejo diferente, reflejando saldos mínimos en caja, sin descuidar las obligaciones con bancos, proveedores y otros.
- 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 junio de 2017 los pasivos totales financiaron el 66,34% de los activos totales, siendo los de corto plazo los que lo hicieron en mayor medida.
- La deuda financiera por su parte, durante los años 2013 y 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 fondeó el 27,31% de los activos y el 33,02% en diciembre de 2016. Al 30 de junio de 2017, la deuda financiera mantiene su comportamiento al alza, financiando el 34,85% de los activos, aunque en valores monetarios descendió un 2,22% respecto a diciembre de 2016.
- 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, evidenciando similar comportamiento al 30 de junio de 2017, puesto que financió el 33,66% de los activos (USD 12,54 millones).

- El capital social de la compañía demostró una tendencia creciente hasta el año 2015, pasando 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 junio de 2017, cuando financió a los activos en un 12,08% (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 junio de 2017 el indicador de apalancamiento se registró en 1,97 veces, lo que obedece a la reducción de su patrimonio.
- La estructura de la cartera presentó un deterioro en el periodo analizado, la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días pasó de significar un 81,95% sobre el total de la cartera en 2014 a un 47,77% en 2016; mientras que la cartera vencida más de 120 días presentó una tendencia creciente desde el 8,53% del total de la cartera en 2014 a un 30,97% en 2016. Al 30 de junio de 2017 el comportamiento de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días presentó una variación positiva, representando el 62,69% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida más de 120 días se ubicó en el 21,21%.

Sobre la Emisión:

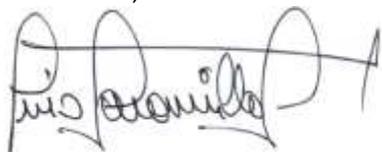
- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de SIMED S.A. celebrada el 24 de julio de 2017, resolvió por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones con garantía general por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Posteriormente con fecha 04 de agosto de 2017, mediante Escritura Pública, SIMED S.A. como Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, los mismos 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 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 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, del Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017.
- Al 30 de junio de 2017, SIMED S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,95 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 20,76 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,19 veces sobre el capital a emitir de la presente emisión, determinando de esta manera que dicho monto se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de colocar los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

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, del Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, 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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL