Equilibrium

Panamá, 23 de julio de 2018.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera no auditada al 31 de marzo de 2018, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. decidió ratificar la calificación BBB.pa a las Series contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones emitido por Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias, así como a la Serie A emitida a través del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones. Asimismo, Equilibrium asigna la categoría BBB.pa a la Serie B (hasta por US$2.43 millones) a emitirse dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones. La perspectiva se mantiene *Estable*.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$15.0 millones) Series B, C, D, E, F, G, H e I	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Serie A (por US$2.98 milones)	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Serie B (hasta por US$2.43 millones)	*(nueva)* BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	*Estable*	

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Recibido por:
Fecha: 24 julio 2018

Equilibrium

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "–" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Reynaldo Coto
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 23 de julio de 2018

Contacto:
(507) 214 3790

Maria Luisa Tejada
Analista Senior
mtejada@equilibrium.com.pe

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo
acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Bonos Corporativos	BBB.pa
Perspectiva	***Estable***

**Para mayor información respecto a las categorías asignadas, referirse al Anexo I.*

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, además de Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2017 y 2018 de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BBB.pa a las Series contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones emitido por Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Empresa), así como a la Serie A emitida a través del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones. Del mismo modo, decidió asignar la categoría BBB.pa a la Serie B (por hasta US$2.43 millones) a emitirse dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

Las calificaciones otorgadas se sustentan en el posicionamiento que ostenta Promed en el negocio de distribución y mantenimiento de equipos médicos, tanto en Panamá como en América Central y el Caribe, a través del manejo de diversas líneas de negocio, situación que le permite presentar una relativa diversificación en sus ventas por tipo de especialidad y país. Lo anterior, sumado a la expansión de la Empresa en el exterior, permite además mantener una tendencia creciente en sus ingresos operativos derivado de una mayor base de clientes. Por otro lado, aporta favorablemente a la evaluación la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud, lo cual se ve reflejado en las relaciones de largo plazo que mantiene con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina. Por su parte, la categoría de riesgo asignada recoge el desarrollo financiero de la Empresa, el cual viene presentando indicadores de rentabilidad y márgenes estables, acompañado de una tendencia creciente en el EBITDA[1], el cual logra cubrir adecuadamente sus gastos financieros y el Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM). Al respecto, se debe indicar que, al 31 de marzo de 2018, los márgenes de la Empresa, así como el EBITDA no exhiben la tendencia antes indicada, lo cual se encuentra asociado a la estacionalidad que presentan las operaciones en el primer trimestre del año.

No obstante lo anterior, restringe a la Empresa contar con una mayor calificación la variabilidad que presenta el flujo de caja operativo (FCO) a lo largo de los últimos ejercicios, el cual se encuentra afecto a las cuentas por cobrar y al plazo que estas toman en ser realizadas. Dicha situación responde a la naturaleza de su modelo de negocio y a las relaciones que mantiene con clientes vinculados al Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas por pagar en un mayor periodo de tiempo. Lo anterior impacta también en el ciclo de conversión de efectivo, el cual presenta una tendencia creciente, demostrando así la necesidad de la Empresa de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. En tal sentido, se debe indicar que si bien la palanca financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) de Promed disminuye al corte de análisis, la misma presenta una tendencia creciente a lo largo de los últimos ejercicios evaluados. De igual manera, la palanca contable (pasivo total / patrimonio neto ajustado[2]) se mantiene elevada al no fortalecerse el

[1] Utilidad Operativa antes de Intereses e Impuestos + Depreciación y Amortización.
[2] Patrimonio neto descontado de las utilidades por re-avalúo.

patrimonio neto en la misma razón que los pasivos, observándose además un fuerte componente de utilidades retenidas de ejercicios anteriores dentro de la composición patrimonial. Como punto adicional, se considera el hecho que el accionariado de la Empresa se encuentra relativamente concentrada en una sola familia, aunque esto se ve atenuado en parte por el establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en su Junta Directiva.

Finalmente, Equilibrium realizará el seguimiento al desempeño financiero del Emisor, así como a aquellos factores que puedan afectar su generación de flujos y nivel de endeudamiento, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el perfil de riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Mayor grado de estabilidad en el Flujo de Caja Operativo, que a su vez se traduzca en una mejora consistente en el ciclo de conversión de efectivo.
- Disminución progresiva en el indicador de palanca financiera.
- Incremento en la escala del negocio, en conjunto con una mayor diversificación de sus ingresos a nivel regional.
- Aportes de capital que permitan disminuir la palanca contable, situándolo consistentemente por debajo de 2.5 veces.
- Establecimiento de mayores Políticas de Gobierno Corporativo.
- Asignación de garantías reales sobre los instrumentos calificados (mejoradores).

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Disminución en los niveles de rentabilidad del negocio.
- Desmejora significativa en el ciclo de convertibilidad de efectivo, de modo que genere mayor presión sobre el flujo de caja y limite la inversión en infraestructura de capital.
- Aumento en los índices de endeudamiento financiero, superando el límite designado en el *covenant* financiero atribuible a las Series de Bonos Corporativos calificadas.
- Pérdida de relaciones con sus principales proveedores y/o clientes que afecte de manera importante los ingresos y/o costos futuros.
- Aumento en la palanca financiera que además impacte en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda por parte del EBITDA, ubicándose por debajo de 100%.
- Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.
- Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos Relevantes
Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Empresa) se constituyó el 31 de diciembre de 1968 en la República de Panamá. La Empresa es de propiedad al 100% de una familia panameña con experiencia en la industria de la salud fundada por el Doctor Ceferino Sánchez. En particular, el control accionario descansa sobre la segunda generación familiar a través de siete miembros, en su mayoría a título personal.

Promed es una compañía que se dedica a la representación, comercialización, instalación y soporte de equipos y servicios para la industria de la salud, posicionado actualmente como una de las empresas líderes en esta actividad dentro de la región de América Central. Actualmente, la empresa opera en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Puerto Rico y Cuba. Asimismo, la Empresa tiene múltiples líneas de negocio dedicándose a la venta, instalación y mantenimiento de:

- Equipos especializados para tratamiento de cáncer.
- Equipos e insumos para diagnósticos por imagen.
- Equipos e insumos para pruebas de laboratorios clínico e industrial.
- Equipos e insumos para procedimientos quirúrgicos.
- Equipos hospitalarios tales como camas, monitores, lámparas, etc.
- Equipos e insumos para tratamientos renales (hemodiálisis).
- Insumos para intervenciones vasculares y de neurocirugía.
- Servicios de ingeniería biomédica y de mantenimiento.
- Instalación hospitalaria en la modalidad de llave en mano.

Como hecho de importancia, resalta que durante el 2017 la Empresa destinó esfuerzos para completar el proyecto de equipamiento de las salas de tratamiento de insuficiencia renal en la Caja del Seguro Social (CSS). Si bien al principio del año se dieron retrasos inherentes al proceso de licitación, el cual a su vez requirió de una serie de tramitaciones y certificaciones emitidas por el Estado, para el segundo semestre de 2017, se aprobaron los permisos respectivos para retomar dicho proyecto, lo cual implicó una mejora en la generación de flujos atribuibles a esta línea de negocio.

Lo anterior cobra mayor relevancia por la reciente aprobación del Proyecto de Ley 515 por parte del Gobierno Panameño, el cual busca incluir la insuficiencia renal crónica dentro de la lista de enfermedades crónicas sobre la cual se aplica la Ley Laboral, todo esto con el objetivo de proveer mayor protección a las personas con esta condición. Lo anterior significaría una mayor demanda futura para los equipos destinados a la hemodiálisis, línea de negocio que es relevante para los ingresos consolidados de Promed, ya que la Ley obliga a que las empresas pueden asegurar que los pacientes puedan realizarse este procedimiento al menos tres veces por semana.

Grupo Económico
La empresa consolida diversas compañías que a través de los años han sido constituidas para formar parte de su modelo de negocio regional y multi-rama. En el Anexo II del presente informe, se presenta un resumen de las compañías subsidiarias de Promed. En adición a esto, los accionistas están realizando aportes paulatinos a una compañía local denominada Radio Farmacia de Centroamérica, S.A., la cual no forma parte de la consolidación y se dedica a distribuir equipos radioactivos para el tratamiento de cáncer.

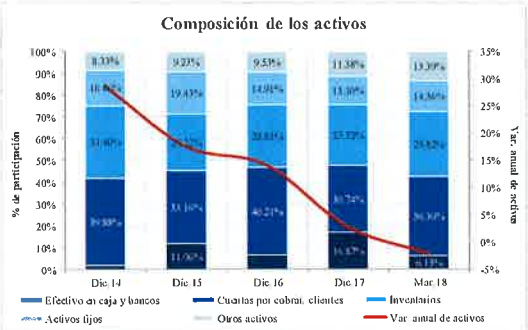
Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial
El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Promoción Médica se presentan en el Anexo III del presente informe. Es de indicar que, respecto a lo observado en la evaluación previa, no se han registrado modificaciones.

Clientes
Los principales clientes de Promed son los Seguros Sociales de cada uno de los países en donde mantienen presencia, pero, además de ellos, la base de clientes también incorpora hospitales públicos y privados, así como clínicas y departamentos especializados. Con este fin, la Empresa ha construido alianzas estratégicas con sus proveedores, los cuales a su vez son las principales compañías que se dedican a vender equipos médicos, tales como: General Electric, Brainlab, Johnson & Johnson, Varian, Boston Scientific, Fresenius, entre otras.

ANÁLISIS FINANCIERO DE PROMED

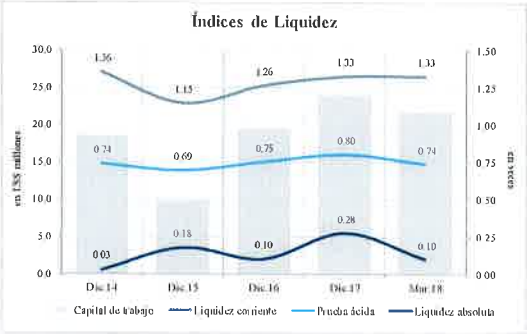
Activos y Liquidez
Los activos de la Empresa totalizan US$112.2 millones al primer trimestre de 2018, disminuyendo en 7.06% respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2017. Lo previamente indicado se origina por el menor nivel de efectivo en caja y cuentas corrientes, el cual pasa de US$18.6 millones a US$3.9 millones en los primeros tres meses del año, fondos que fueron utilizados para la compra de mercadería al contado, pago a proveedores y amortización de deuda financiera.

En cuanto a la estructura de los activos, son las cuentas por cobrar a clientes las que presentan la mayor proporción dentro del balance, incrementándose a lo largo del primer trimestre de 30.74% a 36.30%. Del mismo modo, la representación de los inventarios y del activo fijo aumentan, tal como se observa en el gráfico siguiente.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

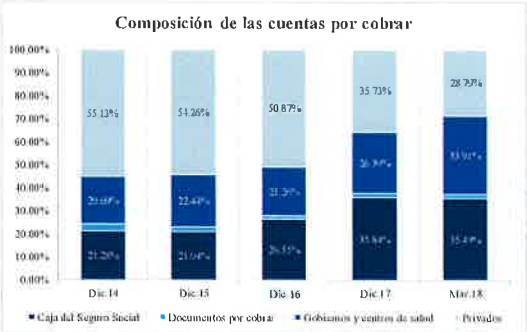
A la fecha de corte, la posición de liquidez de la Empresa presenta un ligero ajuste en línea con el menor efectivo antes detallado. De este modo, la prueba ácida[3] disminuye de 0.80 a 0.74 veces, mientras que el ratio de liquidez absoluta pasa de 0.28 a 0.10 veces entre trimestres. Asimismo, el capital de trabajo disminuye de US$24.1 millones a US$21.9 millones. Por su parte, el índice de liquidez corriente se mantiene en 1.33 veces entre periodos evaluados.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Es de mencionar que la Empresa mantiene una tendencia creciente en su ciclo de conversión de efectivo[4] en los últimos periodos evaluados alcanzando 241 días a la fecha de análisis. Lo anterior se sustenta en los días promedios de cuentas por pagar, el cual retrocede de 124 a 102 días entre diciembre de 2017 y marzo 2018, así como en el elevado número de días promedio de las cuentas por cobrar (173 días) lo cual se encuentra asociado a la política de ventas de la Compañía. Asimismo, influyen las ventas realizadas al Estado, las mismas que presentan un mayor plazo de pago debido a trámites administrativos implícitos.

En ese sentido, se aprecia que las cuentas por cobrar a la Caja del Seguro Social presentan una participación dentro del total de 35.49%, mientras que aquellas originadas con Gobiernos y Centros de Salud representan el 33.91%, superando esta última lo registrado al cierre del ejercicio 2017. En consecuencia, la participación de los clientes privados dentro de la estructura de las cuentas por cobrar retrocede en el primer trimestre de 35.73% a 28.79%.

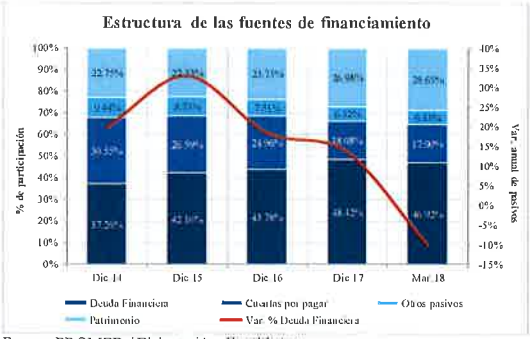


Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

[3] Prueba ácida = (Activo corriente - Inventario - Gastos pagados por anticipado) / Pasivo corriente.
[4] Ciclo de conversión de efectivo = Días promedio de cuentas por cobrar + días promedio de inventarios – días promedio de cuentas por pagar.

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de marzo de 2018, los pasivos de la Empresa presentan un retroceso trimestral de 9.19% hasta alcanzar US$80.1 millones. Lo anterior se encuentra asociado a la amortización de deuda financiera, la cual disminuye de US$58.5 millones a US$52.7 millones en los últimos tres meses, así como a las menores cuentas por pagar. De este modo, sus participaciones como fuente de financiamiento del activo retroceden de 48.42% a 46.92% y 18.08% a 17.90%, respectivamente.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Con relación a la deuda financiera, esta se compone por préstamos bancarios, Bonos Corporativos, hipotecas y un arrendamiento financiero, siendo el primero de ellos el de mayor relevancia al representar el 63.37% del total. Al respecto, es de indicar que los préstamos vinculados a acreedores bancarios son en su mayoría líneas bancarias de carácter revolvente (entre 180 y 270 días), los cuales responden a la necesidad de capital de trabajo por parte de la Empresa, tomando en consideración el largo plazo que toma el pago de cuentas por parte del Estado.

En cuanto a la participación de la Empresa en el mercado bursátil, a la fecha del presente informe cuenta con dos Programas Rotativos de Bonos Corporativos: (i) hasta por US$15.0 millones y, (ii) hasta por US$30.0 millones. Al 31 de marzo de 2018, la Empresa ha emitido deuda únicamente a través de su Primer Programa Rotativo, habiendo emitido posterior a la fecha de corte la Serie A del Segundo Programa Rotativo. Las principales características de los instrumentos colocados en el mercado se mencionan en el Anexo IV del presente informe.

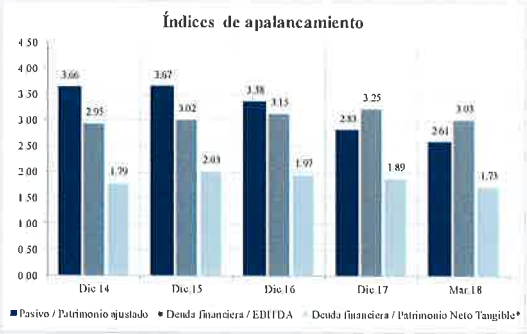
El saldo en circulación de los Bonos Corporativos, al 31 de marzo de 2018, asciende a US$13.9 millones y contempla la colocación de distintas Series, estando vigentes las Series B, C, D, E, F, G, H e I del Programa de US$15.0 millones. Las Series antes mencionadas fueron emitidas con la finalidad de financiar capital de trabajo, inversiones de capital (CAPEX) y sustituir deuda bancaria.

Por su parte, el patrimonio de la Compañía asciende a US$32.2 millones al primer trimestre de 2018, disminuyendo en 1.31% respecto a lo registrado al cierre de 2017. Cabe indicar que el patrimonio recoge la acumulación de resultados a lo largo de los últimos años, situación que resulta en que las utilidades retenidas sean equivalentes a 3.7 veces el capital social de la Compañía a la fecha de corte evaluada. Por otro lado, la distribución de dividendos sobre las acciones comunes históricamente se

ha mantenido entre 10% y 15% de las utilidades del ejercicio, habiendo repartido US$450 mil a marzo de 2018.

Adicionalmente, es de indicar que el patrimonio neto recoge US$1.4 millones de utilidades por re-avalúo, partida que, al ser de carácter contable, no se toma en consideración para la medición de los indicadores de endeudamiento. De este modo, la palanca contable (/ pasivo / patrimonio neto ajustado) disminuye de 2.83 veces en el 2017 a 2.61 veces al corte de análisis. En tanto, el ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA LTM) lo hace de 3.25 a 3.03 veces.

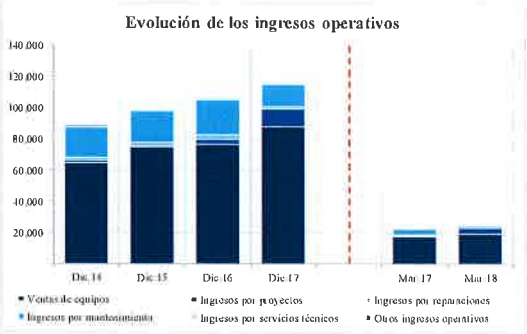
La Compañía mide además la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible[5], siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas Rotativos de Bonos Corporativos. Dicho ratio establece que debe mantener una razón menor o igual a 2.25 veces, lo cual se viene cumpliendo a lo largo de los periodos analizados.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al primer trimestre de 2018, los ingresos operativos de la Empresa ascienden a US$24.9 millones, presentando un crecimiento interanual de 10.45%. El aumento antes indicado responde a las mayores ventas netas, las mismas que pasan de US$17.7 millones a US$19.4 millones entre marzo de 2017 y 2018. Igualmente, los proyectos aportan favorablemente al crecimiento de los ingresos (+US$2.9 millones), logrando contrarrestar los menores ingresos por contratos de mantenimiento (-US$1.7 millones).

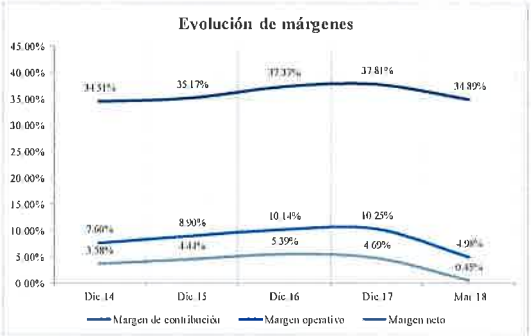


Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Al considerar la distribución de los ingresos por subsidiaria[6], se observa que las operaciones de Panamá (incluido la sucursal de El Salvador) contribuyen con el 66.80% de los ingresos operativos. Por otro lado, las subsidiarias de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) aportan el 23.47% y Promed Medical Care (dedicada a la distribución, mantenimiento e instalación de equipos especializados para el tratamiento de insuficiencia renal, específicamente equipos de hemodiálisis) el 8.64%.

En tanto, al 31 de marzo de 2018, el costo de ventas se incrementa en 15.30% interanual totalizando US$16.2 millones, conllevando a que el margen bruto se ajuste entre periodos evaluados de 37.63% a 34.89%. En ese sentido, es de mencionar que la Empresa busca controlar el costo de ventas de la mercancía que compra en aras de mantener estable el margen entre el costo de los equipos y el pago por los mismos a los proveedores.

Por su parte, la carga operativa registra un incremento interanual de 4.59% ascendiendo a US$7.4 millones. Dicho aumento recoge la incorporación de personal especializado a la Empresa para el adecuado manejo de los equipos e inventarios, así como un mayor gasto por comisiones. De lo anterior, la utilidad operativa alcanza US$1.2 millones, pasando el margen operativo de 6.04% a 4.98% entre marzo de 2017 y 2018.



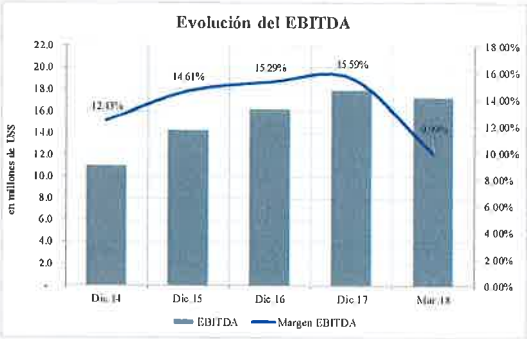
Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

A pesar de haberse registrado un menor nivel de deuda financiera entre periodos, el gasto financiero de la Empresa se incrementa en 13.40% ascendiendo a US$1.1 millones. Esto último resulta en que la utilidad neta de la Empresa retroceda interanualmente en 41.02% al situarse en US$0.1 millones, ajustando además el margen neto de 0.84% a 0.45%.

Asimismo, la generación de la Empresa, medida a través del EBITDA, se ajusta al pasar de US$3.1 millones a US$2.5 millones en los últimos 12 meses, lo cual se plasma a su vez en un menor margen EBITDA que pasa de 13.95% a 9.99% entre ejercicios.

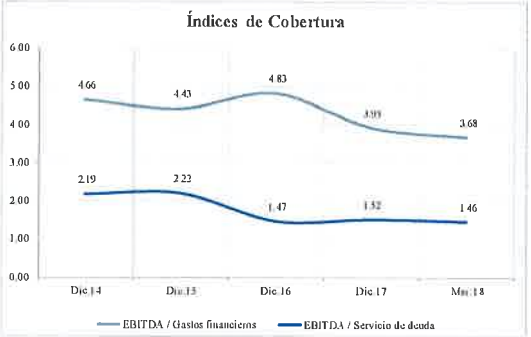
[5] Patrimonio neto – Plusvalía – Derecho de Llave.

[6] Esta distribución no considera las eliminaciones entre subsidiarias.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Producto de lo anterior, la cobertura de los gastos financieros por parte del EBITDA disminuye de 4.51 a 3.68 veces entre marzo de 2017 y 2018, derivado de los mayores gastos financieros registrados. Caso contrario se aprecia en la cobertura que el EBITDA brinda al Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda a largo plazo + gastos financieros LTM), la cual incrementa ligeramente de 1.44 a 1.46 veces entre periodos analizados, al ser menor la porción corriente de la deuda de largo plazo.



Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

En cuanto al Flujo de Caja Operativo (FCO), es de recordar que el mismo se encuentra afecto al elevado número de días que presentan sus cuentas por cobrar. Por tal motivo, el FCO resulta negativo en US$4.7 millones al 31 de marzo de 2018 (negativo en US$2.7 millones en similar periodo del ejercicio previo). No obstante, el FCO anualizado alcanzaría US$12.2 millones, nivel que cubriría en 2.59 veces los gastos financieros anualizados y en 1.03 veces el Servicio de Deuda.

PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVOS CORRIENTES:							
Efectivo en caja y cuentas corrientes	684	916	11,544	5,859	3,750	18,593	3,856
Depósitos a plazo fijo	828	775	777	1,777	1,777	1,777	3,027
Cuentas por cobrar clientes, netas	24,667	34,943	34,161	47,256	42,760	37,120	40,737
Cuentas por cobrar otras	2,120	1,848	729	728	673	1,226	1,320
Inventario de mercancías	20,644	21,731	25,544	29,654	31,826	29,681	29,761
Inventario de mercancía en tránsito	2,593	7,534	1,470	4,255	4,776	3,791	3,705
Gastos pagados por adelantado	758	1,545	2,455	3,427	3,931	3,355	3,935
Crédito fiscal - Impuesto al Valor Agregado	109	0	0	20	31	45	
Impuesto sobre la renta adelantado	993	1,416	1,518	801	1,874	1,675	1,959
ACTIVOS CORRIENTES	53,575	70,710	78,198	93,777	91,399	97,366	88,477
ACTIVOS NO CORRIENTES:							
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras, neto	13,424	14,424	20,012	17,528	16,724	16,061	16,120
Fondo de cesantía	624	638	516	525	528	535	537
Plusvalía	591	591	591	591	591	591	591
Depósitos de garantía	118	97	117	154	153	168	169
Derecho de llave	1,000	1,121	1,203	1,160	1,150	1,116	1,104
Cuentas por cobrar empleados	0	0	370	600	642	694	684
Cuentas por cobrar otras	1,259	16	2,004	3,191	3,464	4,184	4,501
Impuesto sobre la renta diferido	0	25	0	1		51	54
ACTIVOS NO CORRIENTES	17,015	16,912	24,814	23,750	23,250	23,399	23,759
TOTAL DE ACTIVOS	70,589	87,621	103,012	117,526	114,649	120,765	112,236
PASIVOS CORRIENTES:							
Sobregiro bancario	69	4	46	1	250		5
Préstamos por pagar	21,829	17,961	31,703	31,329	34,058	37,963	33,637
Hipoteca por pagar	264	318	300	1,400	1,381	1,263	1,139
Porción corriente de bonos corporativos	0	2,000	2,554	5,950	5,950	5,621	5,690
Cuentas por pagar - proveedores	14,487	24,351	26,059	27,875	21,890	21,643	19,914
Cuentas por pagar - contratos de arrendamientos financieros	255	371	385	381	105	372	338
Cuentas por pagar - factoraje		0	0	0	0	690	429
Cuentas por pagar - otras	0	0	0	49	39	191	83
Gastos acumulados por pagar	345	322	431	150	432	423	506
Abonos recibidos de clientes	1,283	1,013	536	1,148	1,494	698	141
Anticipos recibidos a proyectos	2,619	2,451	2,214	2,096	3,873	849	444
Otros pasivos	348	3,272	3,999	3,815	3,928	3,591	4,290
PASIVOS CORRIENTES	43,034	52,062	68,226	74,193	73,401	73,305	66,617
PASIVOS NO CORRIENTES:							
Hipoteca por pagar	2,650	2,750	2,251	3,896	3,574	2,695	2,456
Bonos corporativos por pagar	0	7,200	4,646	7,296	6,759	9,295	8,222
Préstamos por pagar - otros	510	462	461	450	442	775	756
Cuentas por pagar - contratos de arrendamientos financieros	1,670	1,580	1,085	746	956	494	419
Cuentas por pagar - proveedores	4,347	2,419	1,327	1,463	225	187	174
Reservas para prestaciones laborales y contingencias	709	1,217	1,806	1,568	1,151	1,434	1,437
Impuesto sobre la renta por pagar - diferido	36	0	4	0	56	0	0
PASIVOS NO CORRIENTES	9,922	15,628	11,581	15,419	13,164	14,880	13,464
TOTAL DE PASIVOS	53,556	67,689	79,807	89,613	86,565	88,185	80,082
Acciones comunes	3,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Acciones preferidas	0	500	500	500	500	500	500
Capital pagado - accionistas minoritarios	0	15	15	15	15	15	15
Reserva legal extranjera	3	1	1	35	35	35	35
Utilidades por re-avalúo	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438
Utilidades del periodo	3,559	3,188	4,365	5,761	189	5,421	112
Utilidades retenidas de periodos anteriores	9,033	8,790	10,885	14,164	19,908	19,171	24,055
TOTAL PATRIMONIO	17,033	19,932	23,204	27,914	28,085	32,580	32,154
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	70,589	87,621	103,012	117,526	114,649	120,765	112,236

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRAL
(En miles de dólares)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
INGRESOS OPERATIVOS	88,125	89,173	98,333	106,848	22,519	115,613	24,873
Ventas netas	72,903	64,815	74,841	76,708	17,741	87,581	19,354
Ingresos por proyectos	1,340	1,640	803	2,886	467	11,478	3,401
Ingresos por reparaciones	464	1,756	1,968	2,692	498	1,677	138
Ingresos por contratos de mantenimiento	12,442	19,288	20,412	22,701	3,595	14,185	1,881
Ingresos por servicios técnicos				1,454			
Otros ingresos operativos, neto	975	1,674	309	407	219	692	98
Costo de ventas	61,098	58,403	63,749	66,917	14,046	71,894	16,195
UTILIDAD BRUTA	27,027	30,770	34,583	39,931	8,473	43,718	8,679
Gastos de ventas, generales y administrativos	20,361	23,995	25,835	29,101	7,113	31,869	7,440
Gastos de salario	10,819	12,918	14,164	16,097	4,179	18,469	4,630
Viajes, transporte y viáticos	1,667	1,875	1,655	1,748	343	1,616	345
Servicios legales y profesionales	1,293	1,485	1,833	1,713	350	1,880	344
Depreciación y Amortización	614	664	1,165	1,292	280	1,134	287
Otros gastos	5,921	7,372	7,106	6,932	1,988	9,039	1,835
UTILIDAD OPERATIVA	6,666	6,775	8,749	10,829	1,360	11,849	1,239
Otros ingresos, neto	269	250	767	254	9	123	180
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	6,934	7,025	9,516	11,084	1,369	11,972	1,418
Intereses ganados	132	55	54	57	93	60	19
Gasto de intereses	2,290	2,379	3,243	3,384	938	4,586	1,064
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	4,777	4,701	6,327	7,757	524	7,445	373
Impuesto sobre la renta, neto	1,218	1,513	1,962	1,995	335	2,024	262
UTILIDAD NETA	3,559	3,188	4,365	5,761	189	5,421	112

PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
SOLVENCIA							
Pasivo / Patrimonio ajustado[1] (veces)	3,14	3,66	3,67	3,38	3,25	2,83	2,61
Deuda financiera / Pasivo	50,9%	0,48	0,54	0,57	0,62	0,66	0,66
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	1,60	1,64	1,87	1,84	1,90	1,79	1,64
Pasivo / Activo	75,9%	0,77	0,77	0,76	0,76	0,73	0,71
Pasivo corriente / Pasivo total	61,5%	0,77	0,85	0,83	0,85	0,83	0,83
Pasivo no corriente / Pasivo total	18,5%	0,23	0,15	0,17	0,15	0,17	0,17
Deuda financiera / EBITDA (veces)	2,82	2,95	3,02	3,15	3,39	3,25	3,03
LIQUIDEZ							
Liquidez Corriente[1] (en veces)	1,23	1,36	1,15	1,26	1,25	1,33	1,33
Prueba ácida[2] (en veces)	0,65	0,74	0,69	0,75	0,67	0,80	0,74
Liquidez absoluta[3] (en veces)	0,03	0,03	0,18	0,10	0,08	0,28	0,10
Capital de trabajo[4] (en US$ miles)	9,940	18,648	9,972	19,583	17,998	24,061	21,860
GESTIÓN							
Gastos operativos / Ingresos operativos	23,1%	26,9%	26,3%	27,2%	31,6%	27,6%	29,9%
Gastos financieros / Ingresos operativos	2,6%	2,7%	3,3%	3,2%	4,2%	4,0%	4,3%
Días promedio de cuentas por cobrar (días)[6]	122	177	172	194	206	177	173
Días promedio de cuentas por pagar (días)[7]	111	120	142	145	130	124	102
Días promedio de inventarios (días)[7]	137	162	159	164	184	169	170
Ciclo de conversión de efectivo (días)[8]	148	219	189	213	261	222	241
RENTABILIDAD							
Margen de contribución (Resultado bruto / Ingresos operativos)	30,7%	34,5%	35,2%	37,4%	37,6%	37,8%	34,9%
Margen operativo (Resultado operativo / Ingresos operativos)	7,6%	7,6%	8,9%	10,1%	6,0%	10,2%	5,0%
Margen neto (Utilidad neta / Ingresos operativos)	4,0%	3,6%	4,4%	5,4%	0,8%	4,7%	0,4%
ROAA[9]	5,3%	3,9%	4,6%	5,2%	4,9%	4,5%	4,7%
ROAE[10]	22,8%	17,2%	20,2%	22,5%	19,4%	17,9%	17,7%
GENERACIÓN							
FCO	7,399	-933	12,091	-7,307	-2,703	14,216	-4,704
FCO anualizado	7,399	-933	12,091	-7,307	-3,051	14,216	12,216
EBITDA	9,665	11,081	14,366	16,340	3,142	18,018	2,485
EBITDA anualizado (En US$ miles)	9,665	11,081	14,366	16,340	15,775	18,018	17,361
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos operativos)	11,0%	12,43%	14,61%	15,29%	13,95%	15,59%	9,99%
COBERTURAS							
EBITDA / Gastos financieros (veces)	4,22	4,66	4,43	4,83	4,51	3,93	3,68
EBITDA / Servicio de Deuda (veces)	3,44	2,19	2,22	1,47	1,44	1,52	1,46
FCO / Gastos financieros (veces)	3,23	-	3,73	-	-	3,10	2,59
FCO / Servicio de Deuda (veces)	2,63	-	1,87	-	-	1,20	1,03

Elaboración: Equilibrium

[1] Al patrimonio se le descuentan las utilidades por re-avalúo

[2] Prueba ácida = (Activo corriente - Inventario - Gastos pagados por anticipado) / Pasivo corriente

[3] Liquidez absoluta = Efectivo / Pasivo corriente

[4] Capital de Trabajo = Activo corriente - Pasivo Corriente

[5] Servicio de Deuda = Porción corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros anualizados

[6] Rotación de Cuentas por Cobrar (días) = 360/(Ventas / Cuentas por cobrar)

[7] Rotación de cuentas por pagar (días) = 360/(Costo de ventas / Cuentas por pagar)

[8] Rotación de inventario corriente (días) = 360/(Costo de ventas / Inventarios corrientes)

[9] Ciclo de conversión de efectivo = Rotación cxc + Rotación de inventario - Rotación cxp

[10] ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / {($Activo_t$+ $Activo_{t-1}$) /2}

[11] ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / {($Patrimonio_t$+ $Patrimonio_{t-1}$) / 2}

[12] EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) = Utilidad operativa + Depreciación + Amortización - Ingresos por servicios técnicos

Resguardos Financieros / Covenants	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible (veces)[13]	1,76	1,79	2,03	1,97	2,03	1,89	1,73

[13] Patrimonio Neto Tangible = Patrimonio neto - Plusvalía - Activo Intangible.

Este covenant no puede superar 2.25 veces

ANEXO I
HISTORIA DE LA CALIFICACIÓN – PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior* (al 31.12.2017)	Calificación Actual (al 31.03.2018)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$15.0 millones) Series B, C, D, E, F, G, H e I	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Serie A (por US$2.98 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Serie B (hasta por US$2.43 millones)	-	*(nueva)* BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* *Informe publicado el 16 de mayo de 2018.*

ANEXO II
SUBSIDIARIAS DE PROMOCIÓN MÉDICA, S.A.

Subsidiarias	
Tropical Medicine Research, S.A.	Constituida en Panamá en enero 2001. La empresa se dedica a prestar servicios administrativos.
Corporación Panameña de Franquicias, S.A.	Constituida en Panamá en abril de 1983. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Sistemas Médicos Especializados, S.A.	Constituida en Panamá en marzo de 2001. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Servicios Técnicos y Proyectos, S.A.	Constituida en Panamá en marzo de 2001. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Diagnóstico y Farma, S.A.	Incorporada en Panamá en marzo de 2001. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Promed Medical Logistics, S.A.	Incorporada en Panamá en marzo de 2001. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Promed Medical Care, S.A.	Incorporada en Panamá en febrero de 2005. Obtiene sus ingresos por las ventas y reparaciones de equipo médico.
Promoción Médica, S.A. (Costa Rica) de C.V.	Constituida en Costa Rica en septiembre de 1999. Opera en la República de Costa Rica y obtiene sus ingresos por la venta y reparación de equipo médico.
Latin American Medical Export, Inc. (Puerto Rico)	Incorporada en Puerto Rico en mayo de 2010. Esta empresa opera en Puerto Rico y obtiene sus ingresos por venta de equipo médico.
Latin American Medical Export, Inc. (República Dominicana)	Incorporada en República Dominicana en abril de 2012. Esta empresa opera en la República de Nicaragua y obtiene sus ingresos por distribución, ventas e importación de equipos médicos, asesoramientos técnicos.
Promoción Médica, S.A. (Nicaragua)	Constituida en Nicaragua en agosto de 2012. Esta empresa opera en la República de Nicaragua y obtiene sus ingresos por distribución, ventas e importación de equipos médicos, asesoramientos técnicos. Inició operaciones a partir de julio de 2015.
Promoción Médica, S.A. (El Salvador) de C.V.	Constituida en El Salvador en febrero de 2006. Esta empresa opera en la República de El Salvador y obtiene sus ingresos por venta de equipo médico.
Promoción Médica, S.A. (Honduras)	Constituida en Honduras en febrero de 2012. Esta empresa opera en la República de Honduras y obtiene sus ingresos por venta de equipo médico.
Promoción Médica, S.A. (Guatemala)	Constituida en Guatemala en septiembre de 1990. Esta empresa opera en la República de Guatemala y obtiene sus ingresos por venta de equipo médico.

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORES Y PLANA GERENCIAL DE PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 31.03.2018

Accionistas	Participación
Fundación Silicernium	30.0%
Mónica Urrutia	30.0%
Víctor Sánchez Urrutia	15.0%
Ana Victoria Sánchez Urrutia	10.0%
Julita Urrutia de Sánchez	7.0%
Lucía Sánchez González	3.0%
Total	**100.0%**

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Ginés Sánchez Urrutia	Presidente
Jorge Sánchez Urrutia	Secretario
Lucía Sánchez González	Tesorera
Ceferino Sánchez	Director
Dani Kuzniecky	Director independiente
Luis Javier Jaramillo	Director independiente
Alejandro Ruiz-Argüelles	Director independiente
Jaime Arias	Director independiente

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2018

Plana Gerencial	
Ginés Sánchez Urrutia	Gerente General
Jorge Sánchez Urrutia	Vicepresidente, VP Diagnóstico por Imagen, Radioterapia y Proyectos
Lucía Sánchez González	VP Laboratorio Clínico
Juan Vicente González	Director Financiero
Noritaka Sawada	Director de Operaciones
Pablo Solís	Director de Asuntos Regulatorios
Jiss De León	Directora de Desarrollo Humano
Andre Kong	Director de Proyectos en Guatemala
Sonia Rodríguez	Gerente de Negocio de Intervencionismo Vascular y Neurocirugía
Ana Julia Urrutia	Gerente Táctico Regional de Diagnóstico por Imagen y Radioterapia
Ana Lorena Ramos	Gerente de Negocio de Especialidades Quirúrgicas
Melvin Ponce	Gerente de Negocio de Especialidades Renales
Camilo Jorge	Gerente de Servicio Técnico
Guillermo Parcells	Gerente Regional de Tesorería
Belén Mejía	Gerente Táctico Regional Laboratorio Clínico
Fernando Centenaro	Gerente Regional de General Electric
Mei Lim Him	Gerente de Informática Media
Rafael Caro	Especialista de Laboratorio Clínico en Puerto Rico

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO IV
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS COLOCADOS – PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Programa Rotativo de US$15.0 millones	
Serie (s)	B
Monto máximo de la emisión	US$15.0 millones
Monto en circulación al 31.03.18	US$1.4 millones
Plazo	4 años
Tasa de interés	Libor 3 meses + 4%, mínimo de 6%
Fecha de colocación	15 de septiembre de 2014
Periodo de gracia	6 primeros meses
Pago de Capital	US$400 mil cada 6 meses, US$1.0 millones al vencimiento
Garantía	Ninguna, respaldo general del Emisor
Resguardos	Máximo de 2.25 veces en el índice de Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible

Programa Rotativo de US$15.0 millones	
Serie (s)	C, D, E, F, G, H e I
Monto máximo de la emisión	US$15.0 millones
Monto en circulación al 31.03.18	US$12.5 millones
Plazo	4 años
Tasa de interés	Libor 3 meses + 4%, mínimo de 6%
Fecha de colocación	30 de junio de 2016, 16 de agosto de 2016, 15 de diciembre de 2016, 15 de mayo de 2017, 30 de junio de 2017, 29 de septiembre de 2017 y 29 de diciembre de 2017, respectivamente
Periodo de gracia	Ninguno
Pago de Capital	Amortización de 6.25% cada trimestre
Garantía	Ninguna, respaldo general del Emisor
Resguardos	Máximo de 2.25 veces en el índice de Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible

Programa Rotativo de US$30.0 millones	
Serie (s)	A y B
Monto máximo de la emisión	US$2.98 millones y US$2.43 millones, respectivamente
Monto en circulación al 31.03.18	-
Plazo	4 años
Tasa de interés	Libor 3 meses + 4%, mínimo de 6%
Fecha de colocación	30 de mayo de 2018 / 6 de agosto de 2018
Periodo de gracia	Ninguno
Pago de Capital	Amortización de 6.25% cada trimestre
Garantía	Ninguna, respaldo general del Emisor
Resguardos	Máximo de 2.25 veces en el índice de Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.