

EQPA/272

Panamá, 18 de octubre de 2019

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

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados señores:

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. informa al mercado sobre un error involuntario consignado en el informe de Promoción Médica S.A. publicado el 14 de octubre de 2019, a través del cual se asigna la calificación BBB+.pa a la Serie F contemplada dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Dicho cambio corresponde únicamente a la página 1 (Resumen), segundo párrafo, en donde se indicó que las calificaciones se asignan al Programa, cuando las mismas se dan de manera individual a cada una de las Series emitidas por Promoción Médica S.A.

Por lo anterior, procedemos a enviar nuevamente el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

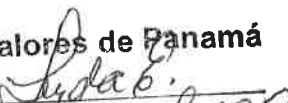

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst/Manager

Bolsa de Valores de Panamá

Recibido por:

Fecha:

Hora:


21-Oct-2019
9:41 am

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de octubre de 2019

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

| | |
|--------------------|--------|
| Domicilio | Panamá |
| Bonos Corporativos | BBB.pa |

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprobables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moody's.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moody's.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ratifica la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía), así como a las Series A, B, C, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie F (hasta por US\$3.5 millones) a emitirse bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones.

Las calificaciones otorgadas a las Series se sustentan en el posicionamiento de 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 permite diversificar sus ventas por tipo de especialidad y país. También pondera de forma positiva, la relación a largo plazo que mantienen con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, situación que se ve respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud. Adicionalmente, se considera que Series calificadas bajo los dos Programas de Bonos Rotativos, cuentan con un resguardo de mantener una razón Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces, el cual se ha cumplido en los últimos ejercicios evaluados.

No obstante a lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación la variabilidad que ha presentado el Flujo de Caja Operativo (FCO), el cual se encuentra afectado por las cuentas por cobrar y el plazo que éstas toman en ser realizadas, manteniéndose en terrenos negativos, lo cual afecta los indicadores del servicio de deuda. Este comportamiento responde a la naturaleza de su modelo de negocio y a las relaciones que mantiene con clientes vinculados al Estado, quienes tienden a cancelar sus cuentas en un periodo de tiempo más largo, situación que impacta igualmente en el Ciclo de Conversión de Efectivo, el mismo que presenta una tendencia creciente, demostrando así la necesidad de la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. Al mismo tiempo, se considera las elevadas Palancas Contable y Financiera, esta última incrementando con respecto a junio 2018, como resultado de un mayor endeudamiento y una menor generación de EBITDA anualizado, ubicándose en niveles elevados para el giro del negocio. Se considera igualmente 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. También limita a la calificación, el cambio en la estimación de los ingresos proyectados de la Compañía, debido a la coyuntura de los retrasos en las licitaciones de la Caja de Seguro Social por cambio de Gobierno y Directiva, así como proyectos que no lograron concretarse en otros países donde Promed tiene presencia. En ese sentido, el nuevo modelo financiero contempla generación de EBITDA y FCO más ajustados y consecuentemente más sensibles ante escenarios adversos, impactando la capacidad de cobertura de las obligaciones financieras corrientes. Igualmente incorporan una Palanca Financiera más elevada (por encima de 4.0 veces) y niveles de rentabilidad más ajustados a los evaluados inicialmente para las calificaciones del presente Informe, de continuar ajustándose los principales ratios de la Compañía, Moody's Local PA estaría revisando la calificación asignada.

Moody's Local continuará monitoreando de la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor, así como del cumplimiento de los resguardos financieros mantenidos, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

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 del Ciclo de Conversión de Efectivo.
- » Disminución Progresiva de la 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 Conversión 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 de Servicio de Deuda por parte del EBITDA, ubicándole por debajo de 100%.
- » Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

PROMOCION MEDICA, S.A.

| | Jun-19 LTM | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|-----------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| Activos (US\$/Miles) | 124,069 | 119,031 | 120,765 | 117,526 | 103,012 |
| Ingresos (US\$/Miles) | 115,368 | 110,135 | 115,613 | 106,848 | 98,333 |
| EBITDA (US\$/Miles) | 12,988 | 11,267 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 4.78 | 5.69 | 3.25 | 2.89 | 3.02 |
| EBITDA / Gastos Financieros | 2.86 | 2.67 | 3.93 | 5.26 | 4.43 |
| FCO / Servicio de la Deuda | NA | NA | 1.20 | NA | 1.87 |

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Generalidades

Perfil de la Compañía

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 Dr. 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 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 en América Central. Actualmente, la empresa opera en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Puerto Rico y Cuba. Asimismo, posee diversas líneas de negocio dedicándose a la venta, instalación y mantenimiento de: Equipos especializados para tratamiento de cáncer, Equipos e

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de octubre de 2019

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

| | |
|--------------------|--------|
| Domicilio | Panamá |
| Bonos Corporativos | BBB pa |

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ratifica la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía), así como a las Series A, B, C, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie F (hasta por US\$3.5 millones) a emitirse bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones.

Las calificaciones otorgadas a las Series se sustentan en el posicionamiento de 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 permite diversificar sus ventas por tipo de especialidad y país. También pondera de forma positiva, la relación a largo plazo que mantienen con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, situación que se ve respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud. Adicionalmente, se considera que Series calificadas bajo los dos Programas de Bonos Rotativos, cuentan con un resguardo de mantener una razón Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces, el cual se ha cumplido en los últimos ejercicios evaluados.

No obstante a lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación la variabilidad que ha presentado el Flujo de Caja Operativo (FCO), el cual se encuentra afectado por las cuentas por cobrar y el plazo que éstas toman en ser realizadas, manteniéndose en terrenos negativos, lo cual afecta los indicadores del servicio de deuda. Este comportamiento responde a la naturaleza de su modelo de negocio y a las relaciones que mantiene con clientes vinculados al Estado, quienes tienden a cancelar sus cuentas en un periodo de tiempo más largo, situación que impacta igualmente en el Ciclo de Conversión de Efectivo, el mismo que presenta una tendencia creciente, demostrando así la necesidad de la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. Al mismo tiempo, se considera las elevadas Palancas Contable y Financiera, esta última incrementando con respecto a junio 2018, como resultado de un mayor endeudamiento y una menor generación de EBITDA anualizado, ubicándose en niveles elevados para el giro del negocio. Se considera igualmente 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. También limita a la calificación, el cambio en la estimación de los ingresos proyectados de la Compañía, debido a la coyuntura de los retrasos en las licitaciones de la Caja de Seguro Social por cambio de Gobierno y Directiva, así como proyectos que no lograron concretarse en otros países donde Promed tiene presencia. En ese sentido, el nuevo modelo financiero contempla generación de EBITDA y FCO más ajustados y consecuentemente más sensibles ante escenarios adversos, impactando la capacidad de cobertura de las obligaciones financieras corrientes. Igualmente incorporan una Palanca Financiera más elevada (por encima de 4.0 veces) y niveles de rentabilidad más ajustados a los evaluados inicialmente para las calificaciones del presente Informe, de continuar ajustándose los principales ratios de la Compañía, Moody's Local PA estaría revisando la calificación asignada.

Moody's Local continuará monitoreando de la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor, así como del cumplimiento de los resguardos financieros mantenidos, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

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 del Ciclo de Conversión de Efectivo.
- » Disminución Progresiva de la 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 Conversión 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 de Servicio de Deuda por parte del EBITDA, ubicándolo por debajo de 100%.
- » Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

PROMOCION MEDICA, S.A.

| | Jun-19 LTM | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|-----------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| Activos (US\$/Miles) | 124,069 | 119,031 | 120,765 | 117,526 | 103,012 |
| Ingresos (US\$/Miles) | 115,368 | 110,135 | 115,613 | 106,848 | 98,333 |
| EBITDA (US\$/Miles) | 12,988 | 11,267 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 4.78 | 5.69 | 3.25 | 2.89 | 3.02 |
| EBITDA / Gastos Financieros | 2.86 | 2.67 | 3.93 | 5.26 | 4.43 |
| FCO / Servicio de la Deuda | NA | NA | 1.20 | NA | 1.87 |

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Generalidades

Perfil de la Compañía

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 Dr. 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 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 en América Central. Actualmente, la empresa opera en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Puerto Rico y Cuba. Asimismo, posee diversas 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, Equipos e insumos para tratamientos renales (hemodiálisis).

La empresa consolida diversas compañías que a través del tiempo han sido constituidas para formar parte de su modelo de negocio regional y multi-rama. Por otro lado, 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. Dicha compañía fabrica agentes radioactivos que se requieren para la venta de equipos médicos especializados para el diagnóstico de cáncer. La venta de estos equipos es una fuente de negocios para Promed, tanto en Panamá como la región.

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 PROMOCION MEDICA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

AUMENTO EN INVENTARIOS Y CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES. INDICADORES DE LIQUIDEZ PERMANECEN ESTABLES

Al primer semestre de 2019, los activos de la Compañía aumentaron como resultado de mayor saldo en las cuentas por cobrar comerciales – principal partida del balance – que aumentan 19.65% o US\$8.2 millones en los últimos 12 meses y, de las cuales un 47% corresponde a la Caja del Seguro Social y 21% a otras Entidades Gubernamentales. Sobre este punto, la Gerencia del Banco indica que dentro del presupuesto 2019 mantenían contemplado la expansión de estas cuentas, considerando el efecto combinado del año electoral que históricamente ha implicado retrasos en pagos por parte del gobierno, aunado al impacto que conlleva el cambio del director de la Caja de Seguro Social, el pasado 31 de agosto. Por otro lado, también aportaron al crecimiento del balance el aumento exhibido en los inventarios (+7.40%), lo que recoge el modelo de la empresa de mantener inventarios en stock para cumplir con los contratos de mantenimiento y reparaciones.

El indicador de liquidez corriente se mantiene históricamente superior a 1.0 veces, ubicándose en 1.29 veces a junio 2019. El capital de trabajo mostró un crecimiento al pasar a US\$21.9 millones (US\$20.8 millones en junio 2018), producto de mayores saldos de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios mencionados en el párrafo anterior, sumado a la disminución en las cuentas por pagar a proveedores.

Gráfico 1

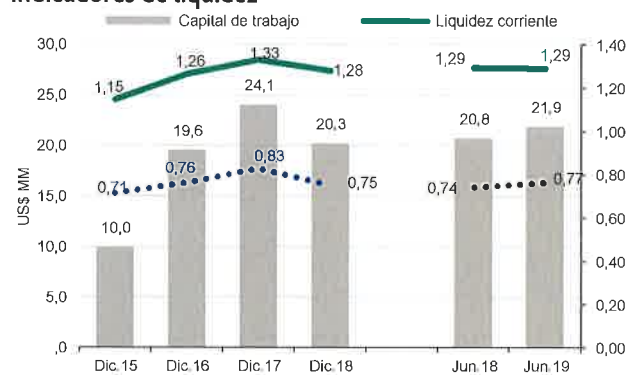
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Estructura Financiera y Solvencia

PALANCA FINANCIERA SE MANTIENE EN NIVELES ELEVADOS

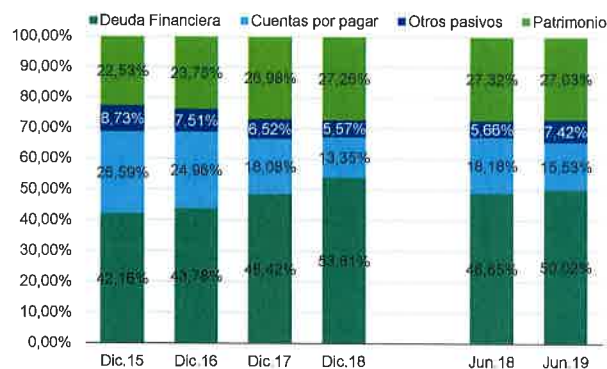
El pasivo de Promed incrementa en 7.44% con respecto a junio 2018 debido al aumento en el saldo de préstamos bancarios a corto plazo que mantienen bajo líneas de crédito rotativas, cuyo uso es para hacer frente a las necesidades de capital de trabajo de la Empresa. Considerando que la rotación de las cuentas por cobrar ha incrementado como resultado de retrasos en los cobros del Estado, Promed ha estado haciendo uso de sus líneas para financiar su capital de trabajo. A junio 2019 la deuda financiera se compone en un 74.62% de préstamos a corto plazo, 2.34% en arrendamientos financieros de equipos y 23.04% en Bonos Corporativos emitidos bajo dos Programas

Rotativos de US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente cuyas series emitidas y en circulación son calificadas en el presente Informe. La Empresa esta en proceso de emitir una nueva serie por US\$3.5 millones bajo el Programa Rotativo de US\$15.0 millones, la cual será utilizada para cancelación de deuda bancaria.

El patrimonio de la Compañía registró un incremento de 5.88% como resultado de la retención de utilidades. Históricamente Promed ha repartido entre el 10% y 15% de las utilidades del ejercicio como dividendos, no obstante, para el año fiscal terminado 2018 la Gerencia decidió no repartir dividendos, considerando los menores resultados de dicho ejercicio fiscal. El patrimonio de Promed se compone principalmente de las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, las cuales representan el 76.18% del patrimonio neto, situación que no brinda estabilidad a los indicadores de solvencia dada la incertidumbre frente a escenarios futuros de reparto de dividendos. Dicha situación sería mitigada mediante el compromiso de los accionistas de capitalizar US\$15.0 millones de utilidades retenidas en un plazo no menor de 5 años y a no hacer uso de las utilidades retenidas por capitalizar, lo cual fue aprobado por la Junta Directiva en septiembre de 2018.

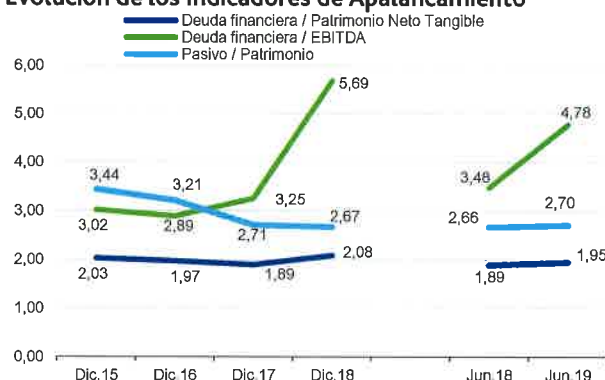
El aumento en los niveles de deuda trae como consecuencia un incremento en los indicadores de apalancamiento¹ de la Empresa. Mientras la Palanca Contable aumenta ligeramente de 2.66 a 2.70 veces debido al incremento en el Patrimonio, la Palanca Financiera aumenta de 3.48 a 4.78 considerando el efecto de una disminución en la generación de EBITDA. Promed mide además la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible², siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas Rotativos de Bonos Corporativos, cuyas Series son calificadas por Moody's Local PA. Dicho indicador establece que la Compañía debe mantener una razón menor o igual a 2.25 veces, lo cual se viene cumpliendo a lo largo de los períodos analizados.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Rentabilidad y Eficiencia**INCREMENTO EN UTILIDADES COMO CONSECUENCIA DE MAYORES INGRESOS Y CONTROL DE GASTOS**

A pesar de los mayores gastos financieros, producto del aumento en los niveles de deuda mencionados anteriormente, Promed logra obtener una utilidad neta de US\$1.1 millones, muy superior a la registrada a junio 2018, como resultado de mayores ingresos y los esfuerzos de la Empresa por controlar sus gastos operativos. En ese sentido, a junio 2019, los ingresos de Promed aumentaron en 10.09% con respecto a junio 2018, producto de mayores ventas de equipos (+6.46%) y servicios (+24.64%), provenientes del negocio de sistemas médicos por ventas y servicios de equipos quirúrgicos, renales y radioterapia. El margen bruto mejora ligeramente a 34.58% de 34.26% como resultado de un mayor crecimiento proporcional de los ingresos que de los costos. Los esfuerzos de la Compañía por controlar los gastos de manera automatizada y con niveles de aprobación estipulados, traen como consecuencia un aumento en el margen operativo de 4.18% a 6.34%, aunque aún se mantiene en niveles inferiores a los históricos.

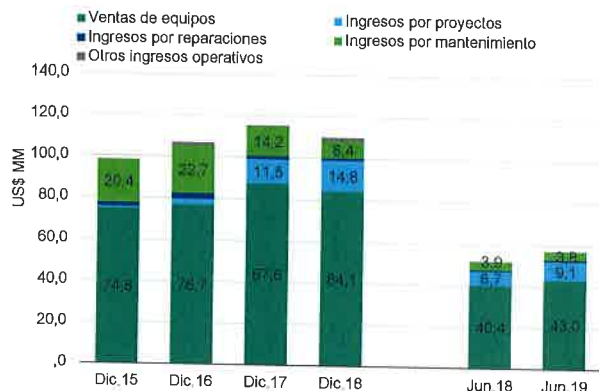
No obstante, el aumento en las utilidades, los indicadores de rentabilidad promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) disminuyen como consecuencia de los mayores niveles de activos y patrimonio.

¹ Apalancamiento Contable: Pasivo/Patrimonio; Apalancamiento Financiero: Deuda Financiera/EBITDA

² Patrimonio neto – Plusvalía – Derecho de Llave

Gráfico 5

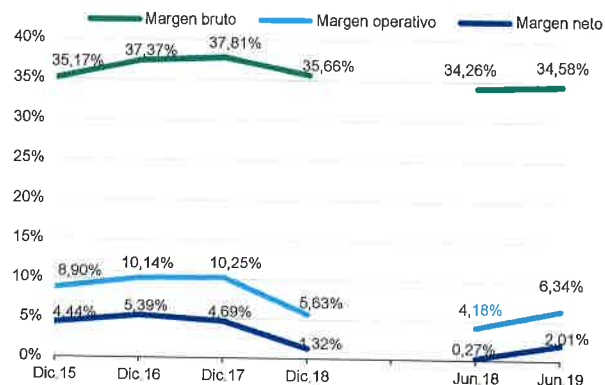
Ingresos por Rubro



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local PA

Generación y Capacidad de Pago

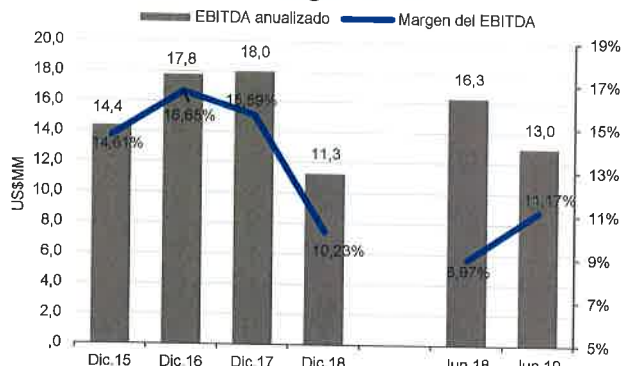
MEJORA EN MARGEN EBITDA Y COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA, PERO FCO CONTINUA EN TERRENO NEGATIVO

El EBITDA generado en el primer semestre de 2019 exhibió un incremento de 36.98%, producto del efecto combinado de mayores ingresos y el control de gastos explicados anteriormente, lo cual trajo como consecuencia que el margen EBITDA mejore a 11.17% de 8.97%. Sin embargo, al anualizar el EBTIDA, el mismo disminuye en 20.29% producto de los menores niveles de EBITDA registrados en el año 2018. Lo anterior, aunado al incremento en intereses pagados -como consecuencia de los mayores niveles de deuda-, ajusta la cobertura de gastos financieros a 2.86 de 3.62 veces reportados a junio 2018. No obstante, la cobertura del servicio de deuda, mejora a 1.48 veces de 1.32 veces, producto de la disminución de la porción corriente de bonos, debido al refinanciamiento a su vencimiento por una nueva emisión a largo plazo.

En lo que concierne al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), el mismo se caracteriza por presentar variabilidad a lo largo de los últimos ejercicios, debido principalmente a las cuentas por cobrar y al plazo que estas toman en ser realizadas. Lo anterior responde a la naturaleza del modelo de negocio y las relaciones que mantiene con sus principales clientes que corresponden a Entidades del Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas por pagar en un mayor período de tiempo dado los procesos propios de cada Gobierno. En ese sentido, para el primer semestre 2019 el FCO continúa en terreno negativo de US\$23.1 mil, recuperándose respecto al obtenido en junio 2018 (-US\$5.5 millones). En consecuencia, no es factible poder calcular los indicadores de cobertura de gastos financieros y del Servicio de Deuda, toda vez que el mismo no le brindó la capacidad de cubrir las obligaciones financieras.

Gráfico 7

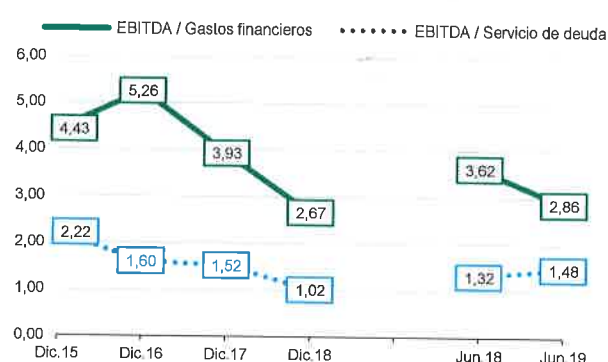
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS**Principales Partidas del Estado de Situación Financiera**

| (Miles de Dólares) | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL ACTIVO | 124,069 | 119,031 | 115,940 | 120,765 | 117,526 | 103,012 |
| Efectivo y Depósitos en Bancos | 4,982 | 7,316 | 7,067 | 20,369 | 7,635 | 12,320 |
| Cuentas por Cobrar, Netas | 49,704 | 43,514 | 41,540 | 37,120 | 47,256 | 34,161 |
| Inventario | 37,424 | 36,472 | 34,846 | 33,472 | 33,909 | 27,014 |
| Activo Corriente | 97,352 | 93,070 | 91,539 | 97,366 | 93,777 | 78,198 |
| Inmuebles, Planta y Equipo, neto | 17,814 | 17,667 | 16,471 | 16,065 | 17,528 | 20,012 |
| Otros cuentas por cobrar | 6,308 | 6,548 | 6,164 | 5,477 | 3,918 | 2,733 |
| Derecho de llave y Plusvalía | 1,639 | 1,660 | 1,684 | 1,703 | 1,751 | 1,794 |
| Activo No Corriente | 26,717 | 25,961 | 24,401 | 23,399 | 23,750 | 24,814 |
| TOTAL PASIVO | 90,539 | 86,581 | 84,271 | 88,185 | 89,613 | 79,807 |
| Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro | 43,903 | 44,585 | 36,658 | 37,963 | 31,330 | 31,749 |
| Porción Corriente Deuda a Largo Plazo | 4,268 | 6,867 | 7,871 | 7,256 | 7,731 | 3,239 |
| Cuentas por pagar | 19,163 | 15,755 | 20,914 | 21,643 | 27,875 | 26,059 |
| Pasivo Corriente | 75,419 | 72,815 | 70,779 | 73,305 | 74,193 | 68,226 |
| Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo | 13,886 | 12,603 | 12,105 | 13,259 | 12,388 | 8,444 |
| Pasivo No Corriente | 15,120 | 13,766 | 13,492 | 14,880 | 15,419 | 11,581 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 33,530 | 32,450 | 31,669 | 32,580 | 27,914 | 23,204 |
| Capital Social | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 |
| Utilidad Neta | 1,145 | 1,451 | 139 | 5,421 | 5,761 | 4,365 |
| Resultados Acumulados | 24,397 | 23,010 | 23,542 | 19,171 | 14,164 | 10,885 |

Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Dólares) | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos | 57,081 | 110,135 | 51,848 | 115,613 | 106,848 | 98,333 |
| Costos Operativos | (37,342) | (70,865) | (34,087) | (71,894) | (66,917) | (63,749) |
| Margen Operativo | 19,739 | 39,270 | 17,761 | 43,718 | 39,931 | 34,583 |
| Gastos de Operación y Mantenimiento | (16,122) | (33,064) | (15,595) | (31,869) | (29,101) | (25,835) |
| Otros Ingresos Operativos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Operativa | 3,616 | 6,206 | 2,166 | 11,849 | 10,829 | 8,749 |
| Otros Ingresos | 355 | 426 | 301 | 182 | 311 | 821 |
| Otros Gastos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Financieros | (2,270) | (4,225) | (1,959) | (4,586) | (3,384) | (3,243) |
| Utilidad Antes del Impuesto a la Renta | 1,701 | 2,407 | 507 | 7,445 | 7,757 | 6,327 |
| Impuesto a la Renta, Neto | (556) | (956) | (368) | (2,024) | (1,995) | (1,962) |
| Utilidad Neta | 1,145 | 1,451 | 139 | 5,421 | 5,761 | 4,365 |

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

| INDICADORES FINANCIEROS | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 2.70x | 2.67x | 2.66x | 2.71x | 3.21x | 3.44x |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.69x | 0.74x | 0.67x | 0.66x | 0.57x | 0.54x |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 1.85x | 1.97x | 1.79x | 1.79x | 1.84x | 1.87x |
| Pasivo / Activo | 0.73x | 0.73x | 0.73x | 0.73x | 0.76x | 0.77x |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0.83x | 0.84x | 0.84x | 0.83x | 0.83x | 0.85x |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0.17x | 0.16x | 0.16x | 0.17x | 0.17x | 0.15x |
| Deuda Financiera / EBITDA (*) | 4.78x | 5.69x | 3.48x | 3.25x | 2.89x | 3.02x |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente) | 1.29x | 1.28x | 1.29x | 1.33x | 1.26x | 1.15x |
| Prueba Ácida ¹ | 0.77x | 0.75x | 0.74x | 0.83x | 0.76x | 0.17x |
| Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente) | 0.07x | 0.10x | 0.10x | 0.28x | 0.10x | 0.18x |
| Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles) | 21,933 | 20,255 | 20,760 | 24,061 | 19,583 | 9,972 |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Gastos Operativos / Ingresos | 28.25% | 30.02% | 30.08% | 27.57% | 27.24% | 26.27% |
| Gastos Financieros / Ingresos | 3.98% | 3.84% | 3.78% | 3.97% | 3.17% | 3.30% |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (días) | 160.3 | 146.9 | 152.2 | 143.0 | 145.9 | 130.0 |
| Ciclo de Conversión | 240.3 | 233.5 | 224.6 | 186.9 | 178.3 | 184.0 |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen Bruto | 34.58% | 35.66% | 34.26% | 37.81% | 37.37% | 35.17% |
| Margen Operativo | 6.34% | 5.63% | 4.18% | 10.25% | 10.14% | 8.90% |
| Margen Neto | 2.01% | 1.32% | 0.27% | 4.69% | 5.39% | 4.44% |
| ROAA (*) | 2.05% | 1.21% | 4.55% | 4.55% | 5.22% | 4.58% |
| ROAE (*) | 7.54% | 4.46% | 17.92% | 17.92% | 22.54% | 20.23% |
| GENERACIÓN | | | | | | |
| FCO (US\$ Miles) | (23) | (7,911) | (5,491) | 14,216 | (7,307) | 12,091 |
| FCO anualizado (US\$ Miles) | (13,425) | (7,911) | (645) | 14,216 | (7,307) | 12,091 |
| EBITDA (US\$ Miles) | 6,374 | 11,267 | 4,653 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| EBITDA LTM (US\$ Miles) | 12,988 | 11,267 | 16,294 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| Margen EBITDA | 11.17% | 10.23% | 8.97% | 15.59% | 16.65% | 14.61% |
| COBERTURAS | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros (*) | 2.86x | 2.67x | 3.62x | 3.93x | 5.26x | 4.43x |
| EBITDA / Servicio de Deuda (*) | 1.48x | 1.02x | 1.32x | 1.52x | 1.60x | 2.22x |
| FCO / Gastos Financieros (*) | NA | NA | NA | 3.10x | NA | 3.73x |
| FCO / Servicio de Deuda (*) | NA | NA | NA | 1.20x | NA | 1.87x |

*Indicadores anualizados

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A.

| Instrumento | Calificación Anterior (con información al 31.03.19)* | Calificación Actual (con información al 30.06.19) | Definición de Categoría Actual |
|---|--|---|---|
| Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones) Series 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) Series A, B, C, D y E | 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) Series F | ---- | (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 |

*Sesión de Comité del 24 de junio de 2019

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$15.0 millones

| Serie | C | D | E | F | G |
|---------------------------|---|--------------|------------|------------|-------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$4.1 MM | US\$1.0 MM | US\$3.5 MM | US\$5.2MM | US\$1.1 MM |
| Saldo 30Jun.2019: | US\$1.1 MM | US\$0.292 MM | US\$1.3 MM | US\$2.5 MM | US\$0.551MM |
| Plazo: | 4 años | 4 años | 4 años | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | | | | |
| Fecha de emisión: | 30-Jun-16 | 16-Agos-16 | 15-Dic-16 | 15-May-17 | 30-Jun-17 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización del 6.25% cada trimestre | | | | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | | | | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | | | | |

| Serie | H | I |
|---------------------------|---|--------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$0.9 MM | US\$1.3 MM |
| Saldo 30Jun.19: | US\$0.532 MM | US\$0.881 MM |
| Plazo: | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | |
| Fecha de emisión: | 29-Sept-17 | 29-Dic-17 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización del 6.25% cada trimestre | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | |

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$30.0 millones

| Serie | A | B | C | D | E |
|---------------------------|---|------------|----------------|-------------------------------|---------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$3.0 MM | US\$2.4 MM | US\$1.0 MM | US\$2.2MM | US\$1.0 MM |
| Saldo al 30Jun.19: | US\$2.2 MM | US\$1.9 MM | US\$1.0 MM | US\$2.1 MM | EMITIDA JULIO |
| Plazo: | 4 años | 4 años | 2 años | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | | 6.00% | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | |
| Fecha de emisión: | 30-May-18 | 06-Agos-18 | 12-Oct-18 | 30-Abr-19 | 02-Jul-19 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización 6.25% trimestral | | Al Vencimiento | Amortización 6.25% trimestral | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | | | | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | | | | |

| Serie | F |
|---------------------------|---|
| Monto máximo por emisión: | US\$3.5 MM |
| Saldo 30 Jun.19: | POR EMITIR |
| Plazo: | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% |
| Fecha de emisión: | 1-Nov-19 |
| Pago de interés: | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización 6.25% trimestral |
| Rendición anticipada: | Total o parcialmente |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces |

Declaración de Importancia

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.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2018 y 2019 de Promoción Médica, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local 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.

Publicaciones Relacionadas

Informe de Calificación Anterior:

» <https://www.equilibrium.com.pe/promedpamar19.pdf>

Resumen de la Metodología de Calificación:

» https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pa/methodologies/moody's%20local%20panama_emisores%20corporativos%20bonos%20y%20acciones%20preferenciales_web.pdf

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

Panamá, 14 de octubre de 2019.

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 intermedia al 30 de junio de 2019, el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo, S.A. ratifica la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias, así como a las Series A, B, C, D y E emitidas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie F (hasta por US\$3.5 millones) a emitirse dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo privado con los fundamentos del rating.

| Calificación | Categoría | Definición de Categoría |
|--|-------------------|---|
| Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones) Series C, D, E, F, G, H, 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) Series A, B, C, D y E | 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) Series F | (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. |

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,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Bolsa de Valores de Panamá

Recibido por:

Fecha:

Hora:

KP
15 Octubre 2019
9:48 am

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de octubre de 2019

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

Domicilio Panamá
Bonos Corporativos BBB.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprobables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ratifica la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía), así como a las Series A, B, C, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie F (hasta por US\$3.5 millones) a emitirse bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones.

La categoría otorgada al Programa se sustenta en el posicionamiento de 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 permite diversificar sus ventas por tipo de especialidad y país. También pondera de forma positiva, la relación a largo plazo que mantienen con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, situación que se ve respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud. Adicionalmente, se considera que Series calificadas bajo los dos Programas de Bonos Rotativos, cuentan con un resguardo de mantener una razón Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces, el cual se ha cumplido en los últimos ejercicios evaluados.

No obstante a lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación la variabilidad que ha presentado el Flujo de Caja Operativo (FCO), el cual se encuentra afectado por las cuentas por cobrar y el plazo que éstas toman en ser realizadas, manteniéndose en terrenos negativos, lo cual afecta los indicadores del servicio de deuda. Este comportamiento responde a la naturaleza de su modelo de negocio y a las relaciones que mantiene con clientes vinculados al Estado, quienes tienden a cancelar sus cuentas en un periodo de tiempo más largo, situación que impacta igualmente en el Ciclo de Conversión de Efectivo, el mismo que presenta una tendencia creciente, demostrando así la necesidad de la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. Al mismo tiempo, se considera las elevadas Palancas Contable y Financiera, esta última incrementando con respecto a junio 2018, como resultado de un mayor endeudamiento y una menor generación de EBITDA anualizado, ubicándose en niveles elevados para el giro del negocio. Se considera igualmente 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. También limita a la calificación, el cambio en la estimación de los ingresos proyectados de la Compañía, debido a la coyuntura de los retrasos en las licitaciones de la Caja de Seguro Social por cambio de Gobierno y Directiva, así como proyectos que no lograron concretarse en otros países donde Promed tiene presencia. En ese sentido, el nuevo modelo financiero contempla generación de EBITDA y FCO más ajustados y consecuentemente más sensibles ante escenarios adversos, impactando la capacidad de cobertura de las obligaciones financieras corrientes. Igualmente incorporan una Palanca Financiera más elevada (por encima de 4.0 veces) y niveles de rentabilidad más ajustados a los evaluados inicialmente para las calificaciones del presente Informe, de continuar ajustándose los principales ratios de la Compañía, Moody's Local PA estaría revisando la calificación asignada.

Moody's Local continuará monitoreando de la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor, así como del cumplimiento de los resguardos financieros mantenidos, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

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 del Ciclo de Conversión de Efectivo.
- » Disminución Progresiva de la 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 Conversión 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 de Servicio de Deuda por parte del EBITDA, ubicándolo por debajo de 100%.
- » Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

PROMOCION MEDICA, S.A.

| | Jun-19 LTM | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|-----------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| Activos (US\$/Miles) | 124,069 | 119,031 | 120,765 | 117,526 | 103,012 |
| Ingresos (US\$/Miles) | 115,368 | 110,135 | 115,613 | 106,848 | 98,333 |
| EBITDA (US\$/Miles) | 12,988 | 11,267 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 4.78 | 5.69 | 3.25 | 2.89 | 3.02 |
| EBITDA / Gastos Financieros | 2.86 | 2.67 | 3.93 | 5.26 | 4.43 |
| FCO / Servicio de la Deuda | NA | NA | 1.20 | NA | 1.87 |

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Generalidades

Perfil de la Compañía

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 Dr. 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 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 en América Central. Actualmente, la empresa opera en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Puerto Rico y Cuba. Asimismo, posee diversas 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, Equipos e insumos para tratamientos renales (hemodiálisis).

La empresa consolida diversas compañías que a través del tiempo han sido constituidas para formar parte de su modelo de negocio regional y multi-rama. Por otro lado, 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. Dicha compañía fabrica agentes radioactivos que se requieren para la venta de equipos médicos especializados para el diagnóstico de cáncer. La venta de estos equipos es una fuente de negocios para Promed, tanto en Panamá como la región.

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 PROMOCION MEDICA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

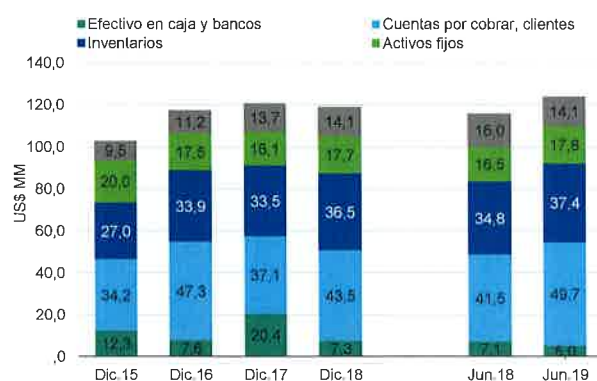
AUMENTO EN INVENTARIOS Y CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES. INDICADORES DE LIQUIDEZ PERMANECEN ESTABLES

Al primer semestre de 2019, los activos de la Compañía aumentaron como resultado de mayor saldo en las cuentas por cobrar comerciales – principal partida del balance – que aumentan 19.65% o US\$8.2 millones en los últimos 12 meses y, de las cuales un 47% corresponde a la Caja del Seguro Social y 21% a otras Entidades Gubernamentales. Sobre este punto, la Gerencia del Banco indica que dentro del presupuesto 2019 mantenían contemplado la expansión de estas cuentas, considerando el efecto combinado del año electoral que históricamente ha implicado retrasos en pagos por parte del gobierno, aunado al impacto que conlleva el cambio del director de la Caja de Seguro Social, el pasado 31 de agosto. Por otro lado, también aportaron al crecimiento del balance el aumento exhibido en los inventarios (+7.40%), lo que recoge el modelo de la empresa de mantener inventarios en stock para cumplir con los contratos de mantenimiento y reparaciones.

El indicador de liquidez corriente se mantiene históricamente superior a 1.0 veces, ubicándose en 1.29 veces a junio 2019. El capital de trabajo mostró un crecimiento al pasar a US\$21.9 millones (US\$20.8 millones en junio 2018), producto de mayores saldos de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios mencionados en el párrafo anterior, sumado a la disminución en las cuentas por pagar a proveedores.

Gráfico 1

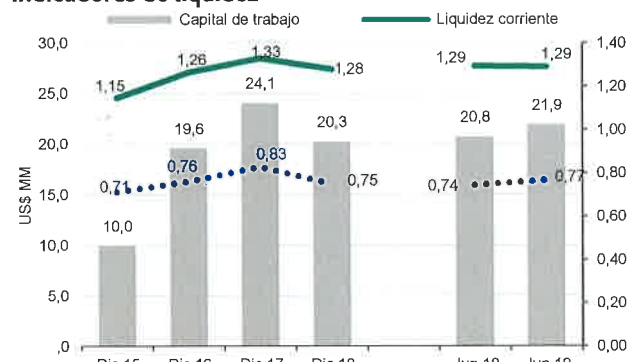
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Estructura Financiera y Solvencia

PALANCA FINANCIERA SE MANTIENE EN NIVELES ELEVADOS

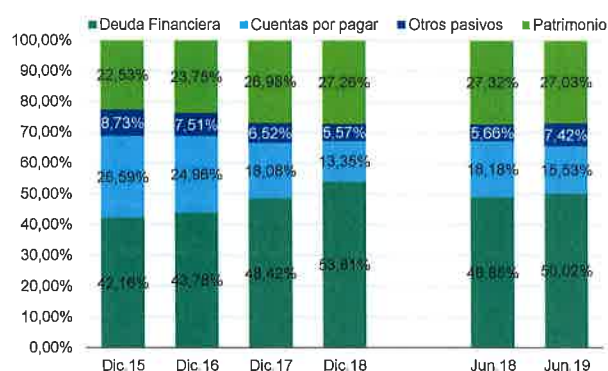
El pasivo de Promed incrementa en 7.44% con respecto a junio 2018 debido al aumento en el saldo de préstamos bancarios a corto plazo que mantienen bajo líneas de crédito rotativas, cuyo uso es para hacer frente a las necesidades de capital de trabajo de la Empresa. Considerando que la rotación de las cuentas por cobrar ha incrementado como resultado de retrasos en los cobros del Estado, Promed ha estado haciendo uso de sus líneas para financiar su capital de trabajo. A junio 2019 la deuda financiera se compone en un 74.62% de préstamos a corto plazo, 2.34% en arrendamientos financieros de equipos y 23.04% en Bonos Corporativos emitidos bajo dos Programas

Rotativos de US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente cuyas series emitidas y en circulación son calificadas en el presente Informe. La Empresa esta en proceso de emitir una nueva serie por US\$3.5 millones bajo el Programa Rotativo de US\$15.0 millones, la cual será utilizada para cancelación de deuda bancaria.

El patrimonio de la Compañía registró un incremento de 5.88% como resultado de la retención de utilidades. Históricamente Promed ha repartido entre el 10% y 15% de las utilidades del ejercicio como dividendos, no obstante, para el año fiscal terminado 2018 la Gerencia decidió no repartir dividendos, considerando los menores resultados de dicho ejercicio fiscal. El patrimonio de Promed se compone principalmente de las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, las cuales representan el 76.18% del patrimonio neto, situación que no brinda estabilidad a los indicadores de solvencia dada la incertidumbre frente a escenarios futuros de reparto de dividendos. Dicha situación sería mitigada mediante el compromiso de los accionistas de capitalizar US\$15.0 millones de utilidades retenidas en un plazo no menor de 5 años y a no hacer uso de las utilidades retenidas por capitalizar, lo cual fue aprobado por la Junta Directiva en septiembre de 2018.

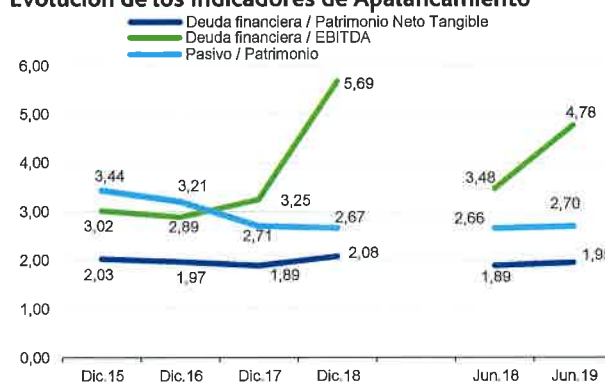
El aumento en los niveles de deuda trae como consecuencia un incremento en los indicadores de apalancamiento¹ de la Empresa. Mientras la Palanca Contable aumenta ligeramente de 2.66 a 2.70 veces debido al incremento en el Patrimonio, la Palanca Financiera aumenta de 3.48 a 4.78 considerando el efecto de una disminución en la generación de EBITDA. Promed mide además la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible², siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas Rotativos de Bonos Corporativos, cuyas Series son calificadas por Moody's Local PA. Dicho indicador establece que la Compañía debe mantener una razón menor o igual a 2.25 veces, lo cual se viene cumpliendo a lo largo de los períodos analizados.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local PA

Rentabilidad y Eficiencia**INCREMENTO EN UTILIDADES COMO CONSECUENCIA DE MAYORES INGRESOS Y CONTROL DE GASTOS**

A pesar de los mayores gastos financieros, producto del aumento en los niveles de deuda mencionados anteriormente, Promed logra obtener una utilidad neta de US\$1.1 millones, muy superior a la registrada a junio 2018, como resultado de mayores ingresos y los esfuerzos de la Empresa por controlar sus gastos operativos. En ese sentido, a junio 2019, los ingresos de Promed aumentaron en 10.09% con respecto a junio 2018, producto de mayores ventas de equipos (+6.46%) y servicios (+24.64%), provenientes del negocio de sistemas médicos por ventas y servicios de equipos quirúrgicos, renales y radioterapia. El margen bruto mejora ligeramente a 34.58% de 34.26%, como resultado de un mayor crecimiento proporcional de los ingresos que de los costos. Los esfuerzos de la Compañía por controlar los gastos de manera automatizada y con niveles de aprobación estipulados, traen como consecuencia un aumento en el margen operativo de 4.18% a 6.34%, aunque aún se mantiene en niveles inferiores a los históricos.

No obstante, el aumento en las utilidades, los indicadores de rentabilidad promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) disminuyen como consecuencia de los mayores niveles de activos y patrimonio.

¹ Apalancamiento Contable: Pasivo/Patrimonio; Apalancamiento Financiero: Deuda Financiera/EBITDA

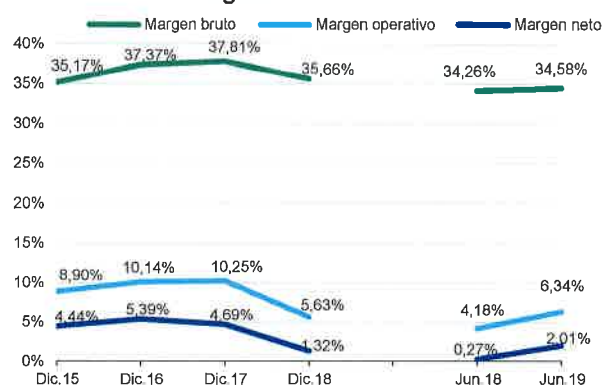
² Patrimonio neto – Plusvalía – Derecho de Llave

Gráfico 5

Ingresos por Rubro

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Generación y Capacidad de Pago**MEJORA EN MARGEN EBITDA Y COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA, PERO FCO CONTINUA EN TERRENO NEGATIVO**

El EBITDA generado en el primer semestre de 2019 exhibió un incremento de 36.98%, producto del efecto combinado de mayores ingresos y el control de gastos explicados anteriormente, lo cual trajo como consecuencia que el margen EBITDA mejore a 11.17% de 8.97%. Sin embargo, al anualizar el EBITDA, el mismo disminuye en 20.29% producto de los menores niveles de EBITDA registrados en el año 2018. Lo anterior, aunado al incremento en intereses pagados -como consecuencia de los mayores niveles de deuda-, ajusta la cobertura de gastos financieros a 2.86 de 3.62 veces reportados a junio 2018. No obstante, la cobertura del servicio de deuda, mejora a 1.48 veces de 1.32 veces, producto de la disminución de la porción corriente de bonos, debido al refinanciamiento a su vencimiento por una nueva emisión a largo plazo.

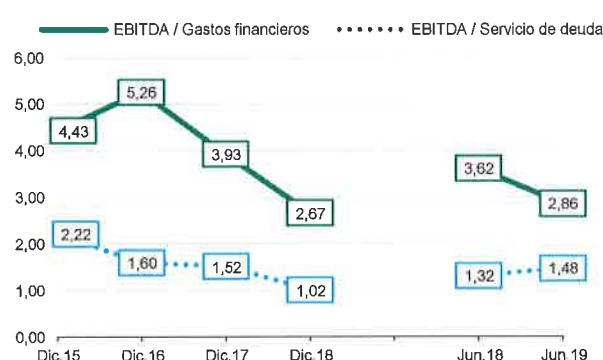
En lo que concierne al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), el mismo se caracteriza por presentar variabilidad a lo largo de los últimos ejercicios, debido principalmente a las cuentas por cobrar y al plazo que estas toman en ser realizadas. Lo anterior responde a la naturaleza del modelo de negocio y las relaciones que mantiene con sus principales clientes que corresponden a Entidades del Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas por pagar en un mayor período de tiempo dado los procesos propios de cada Gobierno. En ese sentido, para el primer semestre 2019 el FCO continúa en terreno negativo de US\$23.1 mil, recuperándose respecto al obtenido en junio 2018 (-US\$5.5 millones). En consecuencia, no es factible poder calcular los indicadores de cobertura de gastos financieros y del Servicio de Deuda, toda vez que el mismo no le brindó la capacidad de cubrir las obligaciones financieras.

Gráfico 7

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Dólares) | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL ACTIVO | 124,069 | 119,031 | 115,940 | 120,765 | 117,526 | 103,012 |
| Efectivo y Depósitos en Bancos | 4,982 | 7,316 | 7,067 | 20,369 | 7,635 | 12,320 |
| Cuentas por Cobrar, Netas | 49,704 | 43,514 | 41,540 | 37,120 | 47,256 | 34,161 |
| Inventario | 37,424 | 36,472 | 34,846 | 33,472 | 33,909 | 27,014 |
| Activo Corriente | 97,352 | 93,070 | 91,539 | 97,366 | 93,777 | 78,198 |
| Inmuebles, Planta y Equipo, neto | 17,814 | 17,667 | 16,471 | 16,065 | 17,528 | 20,012 |
| Otros cuentas por cobrar | 6,308 | 6,548 | 6,164 | 5,477 | 3,918 | 2,733 |
| Derecho de llave y Plusvalía | 1,639 | 1,660 | 1,684 | 1,703 | 1,751 | 1,794 |
| Activo No Corriente | 26,717 | 25,961 | 24,401 | 23,399 | 23,750 | 24,814 |
| TOTAL PASIVO | 90,539 | 86,581 | 84,271 | 88,185 | 89,613 | 79,807 |
| Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro | 43,903 | 44,585 | 36,658 | 37,963 | 31,330 | 31,749 |
| Porción Corriente Deuda a Largo Plazo | 4,268 | 6,867 | 7,871 | 7,256 | 7,731 | 3,239 |
| Cuentas por pagar | 19,163 | 15,755 | 20,914 | 21,643 | 27,875 | 26,059 |
| Pasivo Corriente | 75,419 | 72,815 | 70,779 | 73,305 | 74,193 | 68,226 |
| Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo | 13,886 | 12,603 | 12,105 | 13,259 | 12,388 | 8,444 |
| Pasivo No Corriente | 15,120 | 13,766 | 13,492 | 14,880 | 15,419 | 11,581 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 33,530 | 32,450 | 31,669 | 32,580 | 27,914 | 23,204 |
| Capital Social | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 | 6,015 |
| Utilidad Neta | 1,145 | 1,451 | 139 | 5,421 | 5,761 | 4,365 |
| Resultados Acumulados | 24,397 | 23,010 | 23,542 | 19,171 | 14,164 | 10,885 |

Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Dólares) | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos | 57,081 | 110,135 | 51,848 | 115,613 | 106,848 | 98,333 |
| Costos Operativos | (37,342) | (70,865) | (34,087) | (71,894) | (66,917) | (63,749) |
| Margen Operativo | 19,739 | 39,270 | 17,761 | 43,718 | 39,931 | 34,583 |
| Gastos de Operación y Mantenimiento | (16,122) | (33,064) | (15,595) | (31,869) | (29,101) | (25,835) |
| Otros Ingresos Operativos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Operativa | 3,616 | 6,206 | 2,166 | 11,849 | 10,829 | 8,749 |
| Otros Ingresos | 355 | 426 | 301 | 182 | 311 | 821 |
| Otros Gastos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Financieros | (2,270) | (4,225) | (1,959) | (4,586) | (3,384) | (3,243) |
| Utilidad Antes del Impuesto a la Renta | 1,701 | 2,407 | 507 | 7,445 | 7,757 | 6,327 |
| Impuesto a la Renta, Neto | (556) | (956) | (368) | (2,024) | (1,995) | (1,962) |
| Utilidad Neta | 1,145 | 1,451 | 139 | 5,421 | 5,761 | 4,365 |

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

| INDICADORES FINANCIEROS | Jun-19 | Dic-18 | Jun-18 | Dic-17 | Dic-16 | Dic-15 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 2.70x | 2.67x | 2.66x | 2.71x | 3.21x | 3.44x |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.69x | 0.74x | 0.67x | 0.66x | 0.57x | 0.54x |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 1.85x | 1.97x | 1.79x | 1.79x | 1.84x | 1.87x |
| Pasivo / Activo | 0.73x | 0.73x | 0.73x | 0.73x | 0.76x | 0.77x |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0.83x | 0.84x | 0.84x | 0.83x | 0.83x | 0.85x |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0.17x | 0.16x | 0.16x | 0.17x | 0.17x | 0.15x |
| Deuda Financiera / EBITDA (*) | 4.78x | 5.69x | 3.48x | 3.25x | 2.89x | 3.02x |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente) | 1.29x | 1.28x | 1.29x | 1.33x | 1.26x | 1.15x |
| Prueba Ácida ¹ | 0.77x | 0.75x | 0.74x | 0.83x | 0.76x | 0.17x |
| Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente) | 0.07x | 0.10x | 0.10x | 0.28x | 0.10x | 0.18x |
| Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles) | 21,933 | 20,255 | 20,760 | 24,061 | 19,583 | 9,972 |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Gastos Operativos / Ingresos | 28.25% | 30.02% | 30.08% | 27.57% | 27.24% | 26.27% |
| Gastos Financieros / Ingresos | 3.98% | 3.84% | 3.78% | 3.97% | 3.17% | 3.30% |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (días) | 160.3 | 146.9 | 152.2 | 143.0 | 145.9 | 130.0 |
| Ciclo de Conversión | 240.3 | 233.5 | 224.6 | 186.9 | 178.3 | 184.0 |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen Bruto | 34.58% | 35.66% | 34.26% | 37.81% | 37.37% | 35.17% |
| Margen Operativo | 6.34% | 5.63% | 4.18% | 10.25% | 10.14% | 8.90% |
| Margen Neto | 2.01% | 1.32% | 0.27% | 4.69% | 5.39% | 4.44% |
| ROAA (*) | 2.05% | 1.21% | 4.55% | 4.55% | 5.22% | 4.58% |
| ROAE (*) | 7.54% | 4.46% | 17.92% | 17.92% | 22.54% | 20.23% |
| GENERACIÓN | | | | | | |
| FCO (US\$ Miles) | (23) | (7,911) | (5,491) | 14,216 | (7,307) | 12,091 |
| FCO anualizado (US\$ Miles) | (13,425) | (7,911) | (645) | 14,216 | (7,307) | 12,091 |
| EBITDA (US\$ Miles) | 6,374 | 11,267 | 4,653 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| EBITDA LTM (US\$ Miles) | 12,988 | 11,267 | 16,294 | 18,018 | 17,793 | 14,366 |
| Margen EBITDA | 11.17% | 10.23% | 8.97% | 15.59% | 16.65% | 14.61% |
| COBERTURAS | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros (*) | 2.86x | 2.67x | 3.62x | 3.93x | 5.26x | 4.43x |
| EBITDA / Servicio de Deuda (*) | 1.48x | 1.02x | 1.32x | 1.52x | 1.60x | 2.22x |
| FCO / Gastos Financieros (*) | NA | NA | NA | 3.10x | NA | 3.73x |
| FCO / Servicio de Deuda (*) | NA | NA | NA | 1.20x | NA | 1.87x |

*Indicadores anualizados

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A.

| Instrumento | Calificación Anterior (con información al 31.03.19)* | Calificación Actual (con información al 30.06.19) | Definición de Categoría Actual |
|---|--|---|---|
| Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones) Series 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) Series A, B, C, D y E | 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) Series F | ---- | (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. |

*Sesión de Comité del 24 de junio de 2019

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$15.0 millones

| Serie | C | D | E | F | G |
|---------------------------|---|--------------|------------|------------|-------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$4.1 MM | US\$1.0 MM | US\$3.5 MM | US\$5.2MM | US\$1.1 MM |
| Saldo 30Jun.2019: | US\$1.1 MM | US\$0.292 MM | US\$1.3 MM | US\$2.5 MM | US\$0.551MM |
| Plazo: | 4 años | 4 años | 4 años | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | | | | |
| Fecha de emisión: | 30-Jun-16 | 16-Agos-16 | 15-Dic-16 | 15-May-17 | 30-Jun-17 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización del 6.25% cada trimestre | | | | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | | | | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | | | | |

| Serie | H | I |
|---------------------------|---|--------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$0.9 MM | US\$1.3 MM |
| Saldo 30Jun.19: | US\$0.532 MM | US\$0.881 MM |
| Plazo: | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | |
| Fecha de emisión: | 29-Sept-17 | 29-Dic-17 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización del 6.25% cada trimestre | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | |

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$30.0 millones

| Serie | A | B | C | D | E |
|---------------------------|---|------------|----------------|-------------------------------|---------------|
| Monto máximo por emisión: | US\$3.0 MM | US\$2.4 MM | US\$1.0 MM | US\$2.2MM | US\$1.0 MM |
| Saldo al 30jun.19: | US\$2.2 MM | US\$1.9 MM | US\$1.0 MM | US\$2.1 MM | EMITIDA JULIO |
| Plazo: | 4 años | 4 años | 2 años | 4 años | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | | 6.00% | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% | |
| Fecha de emisión: | 30-May-18 | 06-Agos-18 | 12-Oct-18 | 30-Abr-19 | 02-Jul-19 |
| Pago de interés: | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización 6.25% trimestral | | Al Vencimiento | Amortización 6.25% trimestral | |
| Rendición anticipada: | A opción del emisor, Total o parcialmente | | | | |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces | | | | |

| Serie | F |
|---------------------------|---|
| Monto máximo por emisión: | US\$3.5 MM |
| Saldo 30 Jun.19: | POR EMITIR |
| Plazo: | 4 años |
| Tasa: | Libor 3M + 4% mínimo 6.00% |
| Fecha de emisión: | 1-Nov-19 |
| Pago de interés: | Trimestral |
| Pago de capital: | Amortización 6.25% trimestral |
| Rendición anticipada: | Total o parcialmente |
| Covenants: | Razón de Deuda Financiera / Patrimonio menor o igual a 2.25 veces |

Declaración de Importancia

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.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2018 y 2019 de Promoción Médica, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local 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.

Publicaciones Relacionadas

Informe de Calificación Anterior:

» <https://www.equilibrium.com.pe/promedpamar19.pdf>

Resumen de la Metodología de Calificación:

» https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pa/methodologies/moody's%20local%20panama_emisores%20corporativos%20bonos%20y%20acciones%20preferenciales_web.pdf

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.