PROMED
el proceso de innovar

Panamá, 8 de agosto de 2023

Señores
LATINEX
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panama

Estimados señores:

Con la presente informamos a Latinex que el Comité de Calificaciones de Moodys's Local PA Calificadora de Riesgo, S.A., se reunión el 7 de agosto de 2023 y emitió un nuevo informe de Calificación de Riesgo (Publico) correspondiente a las calificaciones otorgadas a Promoción Medica, S.A., elaborados con información al 30 de marzo de 2023.

En este informe Moodys's Local afirma en BBB.pa la calificación como Emisor a Promoción Medica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Asimismo, afirma la calificación BBB.pa a las Series D, E, F, I, J, K y L (No Garantizadas) emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$30.0 millones, y retira las Calificaciones a las Series B y H (No Garantizadas). Emitidas bajo el mismo Programa, productos del vencimiento de estas últimas, Adicionalmente, Moodys's Local afirma la categoría BBB+ pa a las Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, la misma que está contemplada dentro de un programa de hasta US$30.0 millones.

PROMOCION MEDICA, S.A.(PROMED,S.A)

Ginés Sánchez Urrutia
Presidente y Gerente General

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
07 de agosto de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

Domicilio	Panamá
Emisor	BBB.pa
Bonos Corporativos	BBB.pa
Bonos Corporativos Garantizados	BBB+.pa
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager ML
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst ML
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst ML
Fernando.Caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la calificación BBB.pa como Emisor a Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Asimismo, afirma la calificación BBB.pa a las series D, E, F, I, J, K y L (No Garantizadas) emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$30.0 millones, y retira las calificaciones a las Series B y H (No Garantizadas), emitidas bajo el mismo Programa, producto del vencimiento de estas últimas. Adicionalmente, Moody's Local afirma la categoría BBB+.pa a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, la misma que está contemplada dentro de un Programa de hasta US$30.0 millones. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas recogen de manera positiva el posicionamiento de Promed en el negocio de distribución y mantenimiento de equipos médicos -tanto en Panamá como en Centroamérica y el Caribe- a través del manejo de diversas líneas de negocio, lo cual le permite diversificar sus ventas por país y especialidad. Asimismo, se considera la relación de largo plazo que mantiene con marcas reconocidas globalmente en el campo de la medicina, respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva en la industria médica. Aporta igualmente en la calificación la naturaleza del negocio del Emisor (salud), el cual le brinda nuevas oportunidades de negocio ante la mayor demanda de equipos médicos.

Respecto de la calificación asignada a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, la misma ha sido ratificada en BBB+.pa y recoge la existencia de activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía, lo cual incluye la cesión de bienes inmuebles por un valor de US$11.4 millones, de acuerdo con los últimos avalúos realizados en mayo de 2021 y mayo 2023. De esta forma, la estructura establece la cesión de la totalidad de los créditos derivados de ciertos contratos de comodato, contratos de mantenimiento, contratos de servicios y contratos de arrendamientos suscritos por el Emisor con sus Clientes, los mismos que deben ser depositados en la Cuenta de Concentración administradas por el Fideicomiso para el cumplimiento del pago del Servicio de Deuda de los Bonos, debiendo cubrir por lo menos 1.25x, en los siguiente 12 meses, el pago de los intereses y del capital de los Bonos Corporativos Garantizados, indicador que se mide trimestralmente.

La calificación asignada a los Bonos Corporativos Garantizados de Promed también pondera la cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes inmuebles hipotecados, así como la existencia de una Carta de Crédito *Stand By* a favor del Fiduciario para cubrir el balance requerido en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, el cual debe cubrir por lo menos los tres siguientes meses de pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados en circulación (un Servicio de Deuda).

La estructura se complementa con la existencia de resguardos financieros que establecen una cobertura mínima de pago del Servicio de Deuda con el EBITDA de 1.15x para el primer año y de 1.25x a partir del segundo año, así como una Palanca Financiera Neta (Deuda Neta/EBITDA) que deberá ser menor a 5.00x el primer año y menor a 4.50x a partir del segundo año, a lo cual se suma una relación Deuda Neta/Patrimonio que no podrá superar 2.50x durante la vida de la Emisión.

Al 31 de marzo de 2023, de acuerdo con lo informado por el Emisor, los resguardos financieros establecidos sobre las cifras de Promed estuvieron en cumplimiento tanto para las Series Garantizadas como para las No Garantizadas. En esta misma línea, la Certificación del Fiduciario, de fecha 17 de mayo de 2023, acreditó el cumplimiento del ratio de Cobertura de Flujos Cedidos, el cual se situó en 1.60x al 31 de marzo de 2023 (siendo 1.25x la cobertura mínima de flujos requerida).

Con respecto a las limitaciones de Promed para poder obtener una calificación mayor, se pondera el hecho de que el accionariado de la Empresa se encuentre concentrado en una sola familia, lo cual buscan mitigar a través del establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en la Junta Directiva. Así también, la generación de Promed depende de la adjudicación de contratos principalmente con entidades estatales, lo cual genera incertidumbre respecto de los resultados futuros de dichas licitaciones, a pesar de que la Compañía mantiene una relación de largo plazo con la mayoría de estas entidades.

Otra limitante observada corresponde a la volatilidad histórica del Flujo de Caja de Operaciones (FCO) de Promed dada la naturaleza de su modelo de negocio y la dependencia de las ventas hacia clientes vinculados al Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas en un plazo mayor. Producto de lo anterior, al 31 de marzo de 2023, el FCO de la Compañía fue deficitario en US$10.7 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2022 registró un valor US$15.8 millones. Sobre este punto cabe mencionar que, según lo indicado por la Gerencia, durante el mes de junio de 2023 se firmó el último refrendo al contrato extraordinario con la Caja de Seguro Social que cubre el periodo desde mayo 2022 a diciembre 2023, lo cual le permitió regularizar un monto importante de cobranzas las cuales fueron descontadas vía *factoring* generando flujos de efectivo para la Compañía, situación que constituye un mitigante para la presente limitante.

Sobre las calificaciones de las Series de Bonos Corporativos No Garantizados, las mismas se limitan por la naturaleza de subordinación que mantienen respecto de la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, toda vez que no cuentan con las garantías asociadas a esta última.

Para el presente informe de calificación, el Grupo Económico al cual pertenece la Compañía ejecutó un proceso de reorganización societaria, que implicó la escisión de 10 subsidiarias de Promed y también la creación de una *Holding* en España que pasará a ser la propietaria del 100% de las acciones de las empresas del Grupo. En ese sentido, esta escisión modificó los estados financieros consolidados a ser reportados por la Compañía y sobre los cuales se calculan los resguardos financieros, los mismos que solo consideran a Promed S.A. y a las subsidiarias no escindidas (negocios en Panamá, Costa Rica y Guatemala). Moody's Local tuvo acceso a los estados financieros que toman en cuenta esta reorganización, pudiendo validar que dicho impacto no ha sido material de cara a la situación financiera de la entidad que mantiene los instrumentos calificados. De igual manera, según lo detallado por la Gerencia, los activos que conforman el Fideicomiso de Garantía se mantuvieron invariables. Para mayores detalles, remitirse a la sección "Escisión y Reorganización Societaria" del presente informe.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Promed, así como la evolución de los principales indicadores financieros, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción de riesgo de la Compañía o de los instrumentos calificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en el Flujo de Caja Operativo.
- Disminución gradual del Ciclo de Conversión de Efectivo.
- Disminución gradual de la Palanca Financiera y Contable respecto de lo exhibido al corte de análisis
- Incremento en la escala del negocio, en conjunto con una mayor diversificación de sus ingresos a nivel regional.
- Fortalecimiento de las políticas de Gobierno Corporativo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Deterioro en el Ciclo de Conversión de Efectivo, presionando el Flujo de Caja del Emisor.
- Aumento en los indicadores de apalancamiento que debiliten la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el FCO.
- Desviaciones significativas en el modelo financiero (proyecciones) proporcionado por Promed.
- 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.

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
Activos (US$/Miles)	183,440	180,389	158,641	157,077	125,914
Ingresos (US$/Miles)	173,814	176,379	142,561	128,118	119,974
EBITDA (US$/Miles)	19,796	24,269	20,301	17,929	14,853
Deuda Financiera / EBITDA	4.64x	3.26x	3.64x	3.96x	4.31x
EBITDA / Gastos Financieros	3.36x	4.30x	4.19x	3.76x	3.13x
FCO / Servicio de la Deuda	0.98x	1.09x	1.39x	0.93x	0.82x

* Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.
Fuente: Promed / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$/Miles)	13,473	13,066	12,065	11,245	10,100
Utilidad Neta (US$/Miles)	ND	ND	1,513	1,504	1,426
ROAA	ND	ND	12.98%	14.10%	14.89%
ROAE	ND	ND	13.31%	14.52%	14.96%

*Información extraída del Anexo de Consolidación de Finanzas Generales, S.A. y Subsidiarias y de Banco General, S.A. y Subsidiarias.
ND: No disponible
Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3
Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
EBITDA / Servicio de deuda > 1.15x - 1er año** y 2do año > 1.25x	2.49x	3.17x	3.47x	N/A	N/A
Deuda Neta / EBITDA < 5.00x - 1er año y 2do año < 4.50x	4.15x	2.86x	2.77x	N/A	N/A
Deuda Neta / Patrimonio < 2.50x	1.50x	1.27x	1.36x	N/A	N/A

**Cálculos realizados por Promed. En este sentido, se hace importante mencionar que se observan diferencias entre los cálculos realizados por la Compañía y Moody's Local, toda vez que toman otros criterios.*
***La Serie A fue emitida en el mes de octubre de 2021, con lo cual el primer año corresponde hasta octubre 2022 y el segundo año a partir de octubre 2023.*
Fuente: Promed / *Elaboración: Moody's Local*

Resguardo Financiero asociado a los Bonos Corporativos*

	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible < 2.25x	1.50x	1.43x	1.67x	1.68x	1.66x

**El resguardo corresponde a los Programas de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones y US$15.0 millones. Cálculo realizado por PROMED. En este sentido, se hace importante mencionar que se observan diferencias entre el cálculo realizado por la Compañía y Moody's Local, toda vez que toman otros criterios.*
Fuente: Promed / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

A la fecha del presente informe, Promed se encuentra a la espera de la nueva fecha de licitación con la Caja de Seguro Social (CSS) del servicio y suministro de kits de hemodiálisis, cuyo contrato venció en marzo de 2022. No obstante lo anterior, la Compañía ha mantenido ininterrumpidamente la prestación de este servicio por más de 20 años, por lo que ha seguido brindando el mismo ya que involucra la salud de pacientes con insuficiencia renal. Lo anterior obedece a que, la CSS ha iniciado y posteriormente cancelado la licitación en dos ocasiones, siendo la más reciente a mediados del 2023, no habiendo definido aún nueva fecha para ello. Adicionalmente, resulta importante mencionar que, durante el mes de junio de 2023, Promed consiguió un último refrendo al contrato extraordinario con la CSS que cubre los periodos de mayo de 2022 a diciembre de 2023, el mismo que le ha permitido regularizar un monto importante de cobranzas. Cabe señalar que, los ingresos por las operaciones de hemodiálisis representan aproximadamente el 13% de los ingresos de Promed (US$2.0 millones por mes o US$20 millones por año).

El 25 de julio de 2022, la Compañía comunicó, mediante Hecho de Importancia, la intención de modificar los términos y condiciones de la Oferta Pública de Bonos Corporativos de hasta por US$30.0 millones (Resolución SMV N° 458-20 del 15 de octubre de 2020) en lo

concerniente a la Sección 4. "Cómputo y Pago de Intereses", Sección 5. "Tasa de Interés" y al Anexo B: "Glosario de Términos de la Emisión", principalmente con la finalidad de reemplazar la referencia a la tasa LIBOR por la referencia a la tasa SOFR para el cálculo de la tasa de interés aplicable y establecer el mecanismo propio para determinar la Tasa de Sucesión, en el hipotético caso de que la tasa SOFR no pueda ser determinada. Posteriormente, el 2 septiembre de 2022, la Compañía hizo pública la Resolución N° SMV-301-22 (de fecha 1 de septiembre de 2022), a través de la cual la Superintendencia de Mercado de Valores resolvió registrar la modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos mencionados anteriormente.

El 18 de octubre de 2022, la Compañía comunicó la incorporación del señor Ricardo Briz como Director Financiero, quien cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector energía en roles de CFO en empresas como Duke International, AEI Guatemala, Orazul Energy e Inkia Energy. Recientemente, se desempeñó como CEO de Samay I Perú. Cuenta con un MBA en Finanzas y BA en Economía por Texas A&M.

El 21 de octubre de 2022, la Compañía notificó la tasa de interés aplicable a la Emisión aprobada mediante resolución SMV N° 458-20, la cual fue de 7.87361% para el periodo comprendido entre el 15 de octubre y el 30 de octubre de 2022. De igual manera, se informó de la modificación de la fecha de pago de la Emisión de los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre a los días 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre. Estas modificaciones se dieron en el marco de la Resolución N° SMV-301-22, a través de la cual se registró la modificación de ciertos términos y condiciones, y se estableció que, a partir del 15 de octubre de 2022, se sustituye la tasa de referencia de la Emisión, base LIBOR, por la tasa base SOFR.

El 23 de octubre de 2022, la Compañía comunicó el retiro de la empresa del señor Rafael Vincensini Endara, Gerente Regional de Contabilidad, desde el 16 de octubre de 2022. Sus funciones fueron asumidas la señora Berta de Gordón (anterior Contadora), con ingreso efectivo a partir del 16 de octubre de 2022. Posteriormente, el 30 de noviembre de 2022, la Compañía comunicó el nombramiento de la nueva Contadora Regional, funciones asumidas por la señora Laurens Cal con ingreso efectivo a partir del 7 de noviembre de 2022, quien cuenta con más de 18 años de experiencia en firmas de auditoría como Deloitte y PriceWaterhouseCoopers.

El 23 de diciembre de 2022, la Compañía anunció que, mediante Escritura Pública N° 25929 del 22 de diciembre de 2022, se protocolizó y registró el Acta de Asamblea General de Accionistas de Promoción Médica S.A., celebrada el 15 de diciembre de 2022, mediante la cual se autorizó la escisión parcial del patrimonio de esta y su correspondiente traspaso a favor de la sociedad beneficiaria denominada Promed Holdings S.A., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá y que durante el ejercicio 2023 será re domiciliada en Madrid, España. En virtud de esta inscripción, Promed Holdings recibió el 100% de las acciones representativas de capital de las siguientes sociedades:

- Latin American Medical Export – LAMEX, Sociedad de Responsabilidad Limitada (República Dominicana).
- Vanguard Healthcare Consulting S.A. (República de Panamá).
- Promed Cancer Therapies de Centroamerica, S.A. (República de Panamá).
- Tropical Medicine Research S.A. (República de Panamá).
- Promoción Médica Honduras, Sociedad Anónima de Capital Variable (Honduras).
- Promoción Médica El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable (El Salvador).
- Promoción Médica, Sociedad Anónima (Nicaragua).
- Latin American Medical Exports, Inc (Puerto Rico).
- Promoción Médica Ltd (Belice).
- Vanguard Healthcare Consulting LLC (Estados Unidos de América).

De acuerdo con lo señalado por el correspondiente Hecho de Importancia, el traspaso de estos activos se hizo por el mismo valor en libros. De igual manera, se indicó que no se produjeron alteraciones en el capital social autorizado de Promoción Médica, S.A. ni de Promed Holdings, S.A.

El 26 de abril de 2023, mediante hecho de importancia, la Compañía anunció la designación de la firma Baker Tilly como nuevos auditores externos, la misma que estará emitiendo opinión sobre los estados financieros correspondientes al periodo fiscal que concluirá el 31 de diciembre de 2023.

Generalidades

Descripción de la Estructura de Bonos Corporativos Garantizados

La estructura del Programa de Bonos Corporativos, de hasta US$30.0 millones (Resolución SMV N° 458-20), bajo el cual se emitió la Serie A (Bonos Garantizados) por US$20.0 millones, a un plazo de 10 años, con pago de capital e intereses trimestrales, se encuentra respaldada por un Fideicomiso de Garantía que es administrado por BG Trust, S.A. y contempla Bienes Inmuebles, la cesión irrevocable e incondicional de los créditos derivados de ciertos contratos de comodato, mantenimiento, contratos de servicios, contratos de arrendamiento y otros que ha suscrito el Emisor con sus clientes. El detalle de los instrumentos calificados se encuentra en los Anexos II y III del presente informe.

Entidades Participantes

El Emisor y Originador – Promoción Médica, S.A.

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, posicionándose como una de las empresas líder en esta actividad en América Central. Actualmente, la empresa opera en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Puerto Rico. 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 y equipos e insumos para tratamientos renales (hemodiálisis).

La Empresa consolida diversas compañías que han sido constituidas para formar parte de su modelo de negocio regional y multi rama. Por otro lado, hasta el 2020, los Accionistas realizaron aportes a una compañía local denominada Radio Farmacia de Centroamérica, S.A., la cual no forma parte de la consolidación. Al cierre del 2022 y a marzo de 2023, no se muestran aportes adicionales y las cuentas por cobrar a esta empresa han mostrado una reducción. Es de señalar que dicha empresa 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, incorporando igualmente 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 otros.

El Fiduciario – BG Trust

La estructura de las Series Garantizadas a emitirse bajo la Emisión de Bonos Corporativos Garantizados involucra a BG Trust, S.A. como Fiduciario, quien se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Escisión y Reorganización Societaria

Para el presente informe de calificación, se tuvo conocimiento de que el Grupo Económico al cual pertenece la Compañía ha ejecutado un proceso de reorganización societaria, que implicó la escisión de 10 subsidiarias de Promed, según se detalla en la sección Desarrollos Recientes del presente reporte. Estas subsidiarias escindidas se traspasaron a la sociedad denominada Promed Holdings S.A. (constituida bajo las leyes de la República de Panamá), la misma que se proyecta migrar a España durante el ejercicio 2023 y cuya finalidad es la de poseer la propiedad completa del grupo económico, el cual incluye también a Promed S.A. y a las subsidiarias no escindidas, compañías que representan negocios en Panamá, Costa Rica y Guatemala. En este sentido, Promed S.A. es subsidiaria al 100% de Promed Holdings S.A. y se mantiene como la emisora de los instrumentos financieros calificados. Según agregó la Gerencia, el objetivo de esta reorganización es el de elevar el perfil de la Compañía ante reguladores y proveedores en Europa y Estados Unidos y, asimismo, aprovechar los acuerdos bilaterales entre España y los principales países de Centroamérica para protección de la inversión, adoptando para ello la estructura más adecuada de acuerdo con sus asesores legales.

Esta reorganización también implicó que los Estados Financieros Consolidados de Promoción Médica S.A. y Subsidiarias, reportados a la Bolsa Latinoamericana de Valores y a la Superintendencia del Mercado de Valores, ya no incorporen dentro de sus cifras a las sociedades escindidas, razón por la cual estos fueron ajustados para el cierre de 2021 y 2022 e incluyeron notas informativas revelando esta

reestructuración. Según lo señalado por la Gerencia, esta situación no implicó el incumplimiento de resguardos financieros, ya que las cifras no escindidas registran adecuados ratios financieros y, de igual manera, no se han afectado los bienes fideicomitidos que forman parte del Fideicomiso de Garantía. Específicamente, los contratos cedidos al Fideicomiso de Garantía corresponden a compañías no escindidas, por lo que los mismos se mantendrían invariables.

Es de mencionar que, según lo explicado por la Compañía, solo fue necesario solicitar una dispensa a los tenedores de Bonos Corporativos Garantizados (Resolución N° SMV-458-20) en lo referente a Obligaciones de No Hacer, sección que entre otras cosas obliga al Emisor a no escindirse. En ese sentido, en noviembre de 2022, Banco General, en calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión, informó que la mayoría de los tenedores de la emisión otorgaron su consentimiento para que la Compañía pueda realizar un proceso de reestructuración corporativa a favor de una nueva empresa cuyos beneficiarios finales serán los actuales controladores. Las Tablas 4 y 5 presentan un resumen de las cifras e indicadores financieros reales después de la escisión, las cifras e indicadores proyectados inicialmente a raíz de la escisión y las cifras antes de la escisión.

Tabla 4

Estados Financieros Comparativos:

	Real Post Escisión	Proyección Post Escisión	Antes de la Escisión	
Estado de Situación Financiera	**Dic-22**	**Dic-22***	**Sep-22**	**Dic-21**
TOTAL ACTIVO	**180,389**	**164,140**	**173,769**	**162,709**
Activo Corriente	**130,529**	**121,395**	**140,531**	**128,212**
Activo No Corriente	**49,860**	**42,745**	**33,238**	**34,498**
TOTAL PASIVO	**125,967**	**108,893**	**120,207**	**117,447**
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	46,408	39,210	34,613	42,910
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	8,775	5,014	10,200	6,875
Cuentas por Pagar Comerciales	27,118	20,079	23,787	20,919
Pasivo Corriente	**97,029**	**71,320**	**85,291**	**83,459**
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	23,873	24,932	25,257	25,915
Pasivo No Corriente	**28,938**	**37,573**	**34,916**	**33,989**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**54,422**	**55,247**	**53,562**	**45,262**
Estado de Resultados Consolidados	**Dic-22**	**Dic-22***	**Sep-22**	**Dic-21**
Ingresos	176,379	158,709	139,161	161,334
Costos Operativos	(119,472)	(105,825)	(93,007)	(105,399)
Resultado Bruto	**56,907**	**52,883**	**46,154**	**55,934**
Gastos de Operación y Mantenimiento	(39,349)	(34,951)	(30,813)	(39,071)
Utilidad Operativa	**17,558**	**17,933**	**15,340**	**16,864**
Gastos Financieros	(5,649)	(5,527)	(4,376)	(4,895)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**13,125**	**13,063**	**11,883**	**12,724**
Impuesto a la Renta, Neto	(5,021)	(3,370)	(3,578)	(4,311)
Utilidad Neta	**8,103**	**9,693**	**8,305**	**8,413**

** La cifras a diciembre 2022 corresponden a las proyecciones remitidas por el Emisor.*

Tabla 5

Indicadores Financieros Comparativos

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-22	Dic-22*	Sep-22	Dic-21
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	2.31x	1.97x	2.24x	2.59x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.45x	1.26x	1.34x	1.68x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	3.26x	3.02x	2.42x	3.18x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.35x	1.60x	1.65x	1.54x
Prueba Ácida[1]	0.89	0.94x	1.01x	0.95x
Capital de Trabajo (Act. Cte. – Pas. Cte.) (US$ Miles)	33,500	45,370	55,240	44,753
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	22.31%	22.02%	22.14%	24.22%
Gastos Financieros / Ingresos	3.30%	3.48%	3.14%	3.03%
Ciclo de Conversión de Efectivo	224	241	194	223
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	32.36%	33.32%	33.17%	34.67%
Margen Operativo	9.95%	11.30%	11.02%	10.45%
Margen Neto	4.59%	6.11%	5.97%	5.21%
ROAA**	4.78%	5.91%	7.08%	5.26%

ROAE**	16.03%	17.54%	23.89%	20.00%
GENERACIÓN				
FCO anualizado (US$ Miles)	15,779	5,182	11,231	14,838
EBITDA LTM (US$ Miles)	24,269	23,012	29,560	23,871
Margen EBITDA	13.76%	14.50%	15.34%	14.80%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	4.30x	4.16x	5.21x	4.88x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.68x	2.18x	1.86x	2.03x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.09x	0.49x	0.76x	1.26x

[1] Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente
** Los indicadores a diciembre 2022 se basan en las proyecciones remitidas por el Emisor.*
*** Indicadores anualizados*

Análisis Financiero de Promoción Médica S.A. y Subsidiarias

Las cifras financieras del Emisor se presentan de manera consolidada sin considerar las sociedades escindidas producto de la reorganización societaria. Lo anterior se encuentra en cumplimiento con lo establecido en los prospectos de los Programas de Bonos para los cálculos de los indicadores financieros trimestrales, tomando como base los Estados Financieros Consolidados auditados e interinos.

Activos y Liquidez

LAS CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES REPRESENTARON LA PRINCIPAL PARTIDA DEL ACTIVO Y SE ENCONTRARON CONCENTRADAS CON ENTIDADES GUBERNAMENTALES

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de Promed totalizaron US$180.4 millones, aumentando 13.71% con respecto al cierre fiscal anterior, este crecimiento estuvo explicado principalmente por el avance de las cuentas por cobrar comerciales a causa de mayores saldos con clientes privados (+US$5.8 millones), gobierno y centros de salud (+US$4 millones). Debido a la naturaleza de su operación, la participación de las cuentas por cobrar comerciales dentro del balance es significativa (39.63%), además de que se encuentran concentradas en entidades gubernamentales (CSS, Gobierno y Centros de Salud), aunque éstas últimas mostraron una reducción a 67.73% del total a fines del 2022, desde 71.47% en el 2021. Por antigüedad, el 26.96% de las cuentas por cobrar mantuvieron saldos superiores a 90 días (24.59% en el 2021) y correspondieron en 70.95% a Entidades Gubernamentales[1], tradicionalmente, las cuentas por cobrar al Gobierno presentan un mayor plazo de pago debido a trámites administrativos. No obstante, se señala que la provisión para pérdida crediticia esperada se redujo anualmente a US$1.4 millones desde US$2.5 millones. Por otro lado, se observó que el ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido en niveles similares a periodos anteriores.

Al mismo corte se observó un mayor saldo de cuentas por cobrar de largo plazo a empresas subsidiarias (+US$8.2 millones) en mayor medida con Promoción Médica, S.A. de C.V. – El Salvador (+US$4.4 millones) y Latin American Medical. Export SRL – Rep.Dom. (+US$2.2 millones), sobre de este punto se señala que a raíz de la reorganización societaria llevada a cabo por el grupo es que se revelan estas acreencias en los estados financieros, las mismas que se incrementaron a causa de que tanto en El Salvador como en República Dominicana se inició el negocio de oftalmología por lo que se requirió de la adquisición de inventarios durante el ejercicio 2022. Este incremento se vio contrarrestado por la disminución de las propiedades, planta y equipo, cuenta que se redujo anualmente a US$19.7 millones, desde US$21.2 millones, a causa de la depreciación de los activos fijos.

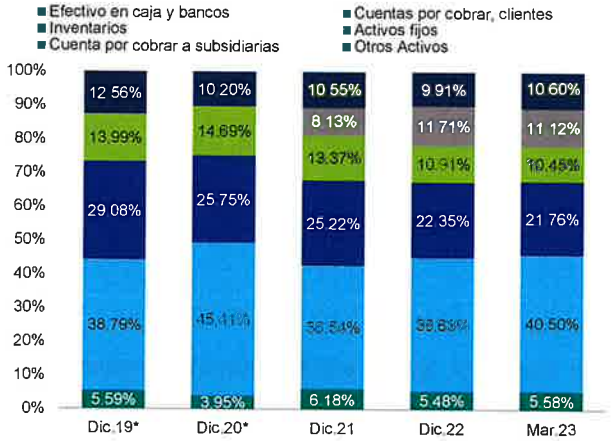
Con respecto al Inventario, se observó un leve incremento asociado a la mercadería en tránsito de Panamá. En ese sentido, es importante recordar que ciertos contratos que mantiene Promed exigen mantener inventarios en bodega para entrega inmediata, así como repuestos para brindar los servicios de mantenimiento y reparaciones, lo que afecta los niveles de rotación.

Al 31 de marzo de 2023, los activos totales de la Compañía se incrementaron 1.69% respecto de diciembre 2022, los principales aumentos se dieron en las cuentas por cobrar comerciales, principalmente por mayores acreencias con la Caja de Seguro Social (+US$4.4 millones) entidad que representó el 49.34% del total de cuentas por cobrar comerciales a dicho corte. Igualmente, los gastos pagados por anticipado se incrementaron US$3.6 millones por una mayor cantidad de adelantos a proveedores para la compra de mercadería.

En lo que respecta al indicador de Liquidez Corriente de la Compañía, al cierre de 2022, el mismo se incrementó a 1.35x, desde 1.43x al cierre de 2021, lo cual recogió el mayor incremento del pasivo corriente. De igual forma, el Capital de Trabajo se ubicó en US$33.5 millones, disminuyendo ligeramente respecto del registrado al cierre del ejercicio 2021 (ver Gráfico 2). Al 31 de marzo de 2023, los principales indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados, es así como, a marzo de 2023, la Liquidez Corriente registró un valor de 1.39x, mientras que el capital de trabajo se situó en US$37.9 millones.

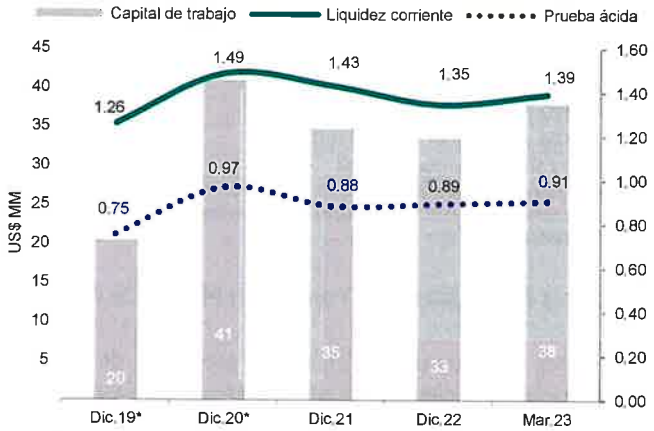
[1] Caja de Seguro Social, Gobierno y Centro de Salud

Gráfico 1
Evolución de la Estructura de Activos



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2
Indicadores de Liquidez



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

MAYORES NIVELES DE DEUDA Y REDUCCIÓN DEL EBITDA ANUALIZADO INCREMENTARON LA PALANCA FINANCIERA AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2023

Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos consolidados de Promed se incrementaron anualmente en 12.48%, a causa del efecto combinado de: (i) el aumento de las cuentas por pagar comerciales, principalmente con proveedores del exterior, las cuales presentaron un nivel de rotación que se ajustó a la política de pago establecida; (ii) el incremento de la deuda financiera total en US$5.1 millones, en mayor medida por préstamos de corto plazo con entidades bancarias y operaciones de factoraje, dadas las mayores necesidades de capital de trabajo ante el incremento de cobranzas pendientes del negocio de hemodiálisis, el pago a proveedores y el incremento de inventario del negocio de especialidades oftalmológicas; y (iii) el incremento de ingresos diferidos por contratos con clientes a los que todavía no se les ha transferido los bienes o servicios comprometidos ni el control de los mismos, principalmente asociados a contratos con el Ministerio de Salud.

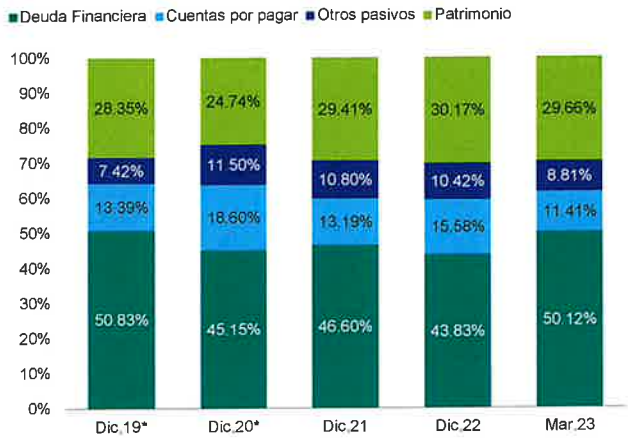
Al 31 de marzo de 2023, los pasivos totales de Promed se incrementaron a US$129.0 millones, explicado principalmente por el aumento de la Deuda Financiera, como consecuencia de un mayor saldo de obligaciones bancarias de corto plazo (+US$11.6 millones) debido a las mismas causas que explicaron este incremento a diciembre de 2022; asimismo, durante el primer trimestre del ejercicio 2023 se emitió la serie L por US$4.0 millones bajo el Programa de Bonos Corporativos, la misma que estuvo destinada a cancelar deudas financieras. Por otro lado, se observó una contracción en las cuentas por pagar comerciales, las cuales se redujeron a US$20.2 millones, desde US$27.1 millones al cierre de 2022; y una disminución de los abonos de clientes en US$3.0 millones.

Respecto del Patrimonio, al 31 de diciembre de 2022 este totalizó US$54.4 millones, representando un avance de 16.65% frente a diciembre de 2021. Dicho avance se dio principalmente por los resultados del periodo, asimismo se presentaron egresos por el traslado de acciones hacia Promed Holdings S.A. debido a la reorganización social realizada (US$533.7 miles); es de señalar que durante el ejercicio 2022 se repartieron dividendos por US$39.0 miles. Al 31 de marzo de 2023, el Patrimonio se vio ligeramente afectado por las pérdidas netas registradas al primer trimestre.

A pesar del aumento registrado en la deuda financiera al cierre de 2022, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) bajó al situarse en 2.31x, desde 2.40x en el 2021; Asimismo, la Palanca Financiera (Deuda Financiera Total/EBITDA) se redujo a 3.26x, desde 3.64x al cierre del ejercicio previo, beneficiada por el aumento registrado en el EBITDA. De igual forma, se mide la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible[2], la cual debe ser menor o igual a 2.25x, siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas de Bonos Corporativos, cuyas Series son calificadas por Moody's Local, lo cual se ha venido cumpliendo a lo largo de los últimos períodos analizados, ubicándose el indicador en 1.49x al cierre de diciembre 2022 (1.64x al cierre de diciembre 2021). Al 31 de marzo de 2023, se observó aumento tanto en la Palanca Contable (2.37x), como en la Palanca Financiera (4.64x), este último incremento se vio originado tanto por el crecimiento de la deuda financiera como por la reducción del EBITDA.

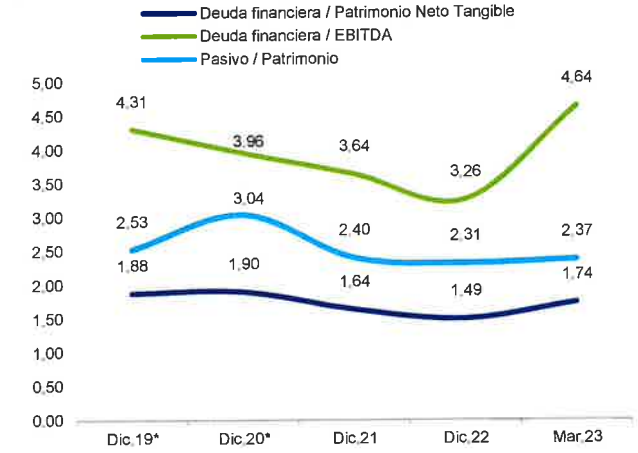
[2] Patrimonio tangible = Patrimonio neto – plusvalía – derecho de llave

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondeo



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

MENORES VENTAS E INCREMENTOS EN EL COSTO DE VENTAS Y EN LOS GASTOS OPERATIVOS, DERIVARON EN UNA PÉRDIDA NETA DE US$1.4 MILLONES AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2023

Al 31 de diciembre de 2022, las ventas de Promed aumentaron anualmente en 23.72% al totalizar US$176.4 millones, principalmente por mayores ventas de equipos (+26.00%), este crecimiento se vio impulsado por la mayor participación de mercado y el mayor posicionamiento de la Compañía en licitaciones en los negocios de diagnóstico por imagen (Panamá y Guatemala), radioterapia (Costa Rica), especialidades renales (Panamá) y especialidades quirúrgicas, ello en consonancia con su estrategia de expansión regional. Por su lado, el margen bruto se redujo en términos relativos a 32.26%, desde 34.16% en el 2021, como resultando de las mayores ventas del negocio de diagnóstico por imagen, cuyos márgenes brutos son menores; así como por el aumento de fletes y por proyectos específicos de venta e instalación de equipos con el Ministerio de Seguridad Pública lo cuales presentaron márgenes bajos, pero que generarán ingresos recurrentes por mantenimientos y servicios. Asimismo, el crecimiento en ingresos vino acompañado de mayores gastos operativos, que aumentaron en 13.72%, mayoritariamente por la nueva estructura comercial adoptada la cual generó aumentos en gastos de personal (+14.76%), es de señalar que durante el ejercicio 2022 el número de personal se incrementó a 546 colaboradores desde 498 al cierre del ejercicio 2021, lo que a su vez se vio reflejado en mayores gastos de salarios, comisiones, bonificaciones y beneficios. Adicionalmente, se registraron mayores gastos por servicios legales y profesiones, viajes, transportes, viáticos y pérdida de inventario. A pesar del incremento descrito previamente, los gastos operativos representaron un porcentaje menor respecto de las ventas, lo que permitió que el margen operativo se incremente anualmente a 9.95%, desde 9.86%. En lo que respecta a los gastos financieros, éstos crecieron en 16.47% en línea con el aumento en la deuda financiera. Teniendo en cuenta las variaciones previamente explicadas, al cierre del ejercicio 2022, la utilidad neta se situó en US$8.1 millones, representando un crecimiento anual de 23.51%.

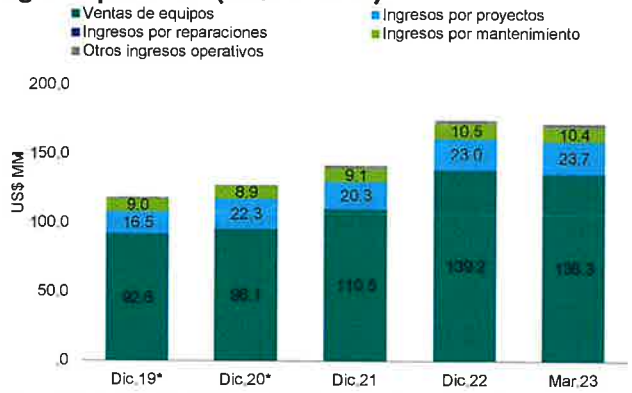
Al cierre del primer trimestre de 2023, Promed totalizó ingresos por US$39.2 millones, lo que significó una contracción interanual de 6.15% y estuvo explicada por las menores ventas del negocio de biología molecular, así como por la disminución de ingresos del negocio de laboratorio clínico en Panamá, reducción ligada a consumos mínimos dentro del contrato de licitación con la Caja de Seguro Social. Esta disminución estuvo acompañada de un incremento interanual en los costos de ventas a US$29.0 millones desde US$28.2 millones y que se tradujo en una disminución interanual del margen bruto a 25.93% desde 32.48% debido a los siguientes factores: (i) una reducción del margen bruto de la Unidad de Negocio de Biología Molecular la cual presentó costos de ventas con ingresos diferidos por descontar; y (ii) costos adicionales en el negocio de laboratorio clínico en Costa Rica por terminación de un contrato de licitación relacionado con COVID-19. Este menor nivel de utilidad bruta cubrió ajustadamente los gastos operativos, los mismos que se incrementaron interanualmente en 14.12% a causa del aumento de la pérdida de mercancía por desincorporación de equipos y piezas por obsolescencia, así como por aumentos en los gastos de personal por la nueva estructura comercial y de marketing la cual implicó la contratación de nuevo personal y ajustes en el sistema de compensaciones. Consecuentemente, la utilidad operativa se redujo de manera importante y el margen operativo decreció interanualmente a 1.47% desde 12.37%. Esta menor utilidad operativa se encontró por debajo de los gastos financieros del periodo lo cual derivó en que al cierre del primer trimestre de 2023 la Compañía haya registrado una pérdida neta de US$1.4 millones, por debajo de la utilidad neta de US$2.6 millones registrada al cierre de marzo de 2022.

En relación con los principales indicadores de rentabilidad, al cierre de diciembre de 2022, el retorno promedio sobre los activos (ROAA) y el retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) registraron valores de 4.78% y 16.03%. Es de señalar que, considerando los estados

financieros a diciembre de 2021, los cuales no incluyen el efecto de la reorganización societaria, el ROAA y ROAE presentaron valores de 5.26% y 20.00% respectivamente. Al 31 de marzo de 2023, el ROAA y ROAE registraron valores de 2.29% y 7.79% respectivamente.

Gráfico 5

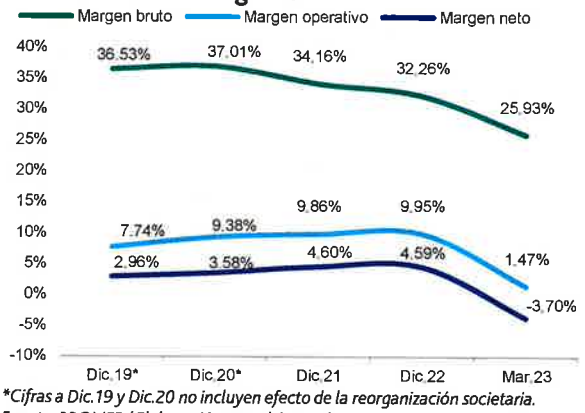
Ingresos por Rubro (US$ Millones)



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

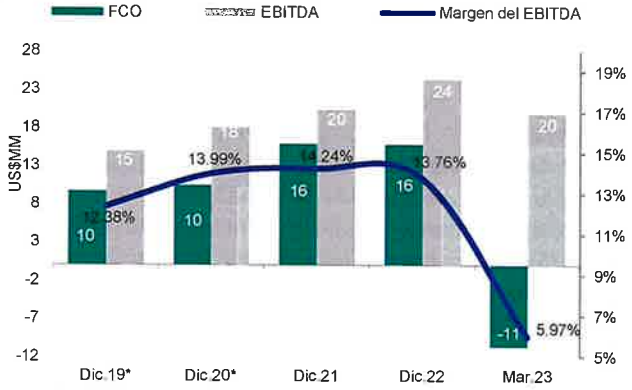
AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2023 EL DÉFICIT DE FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES AJUSTÓ EL RATIO DE COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA

Al 31 de diciembre de 2022, el EBITDA de Promed se incrementó anualmente 19.54%, sustentado en los mayores ingresos por ventas mencionados en la sección anterior, logrando un margen EBITDA de 13.76%. En esa misma línea, las coberturas del EBITDA sobre los gastos financieros y sobre el servicio de deuda se mantuvieron en niveles adecuados al registrar valores de 4.30x y 1.68x respectivamente. Al 31 de marzo de 2023, se observó una contracción del EBITDA anualizado a US$19.8 millones, desde US$24.3 millones al cierre de 2022, producto de los menores ingresos y el aumento de los costos y gastos detallados en la sección previa, no obstante, los ratios de cobertura se mantuvieron en niveles adecuados

Respecto al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), al cierre del ejercicio 2022, el mismo registró un valor de US$15.8 millones (US$15.9 millones al cierre del ejercicio 2021), presentando una ligera reducción anual relacionado a mayores compras y gastos de operación. Se debe mencionar que el FCO de Promed suele presentar volatilidad 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 de Promed y a las relaciones que mantiene con sus principales clientes (entidades del Gobierno), que tienden a cancelar sus cuentas en un plazo mayor. De esta manera, al cierre del ejercicio 2022, la cobertura de los gastos financieros con el FCO se situó en 2.79x, desde 3.27x en el 2021, mientras que la cobertura del Servicio de Deuda se situó en 1.09x, desde 1.39x al cierre de 2021. Al 31 de marzo de 2023, el FCO anualizado fue US$8.2 millones logrando una cobertura del servicio de deuda de 0.98x. Es de mencionar que el FCO del periodo correspondiente al primer trimestre de 2023 fue deficitario en US$10.7 millones a causa de pagos realizados a proveedores, préstamos a subsidiarias y mayores créditos otorgados a clientes.

Gráfico 7

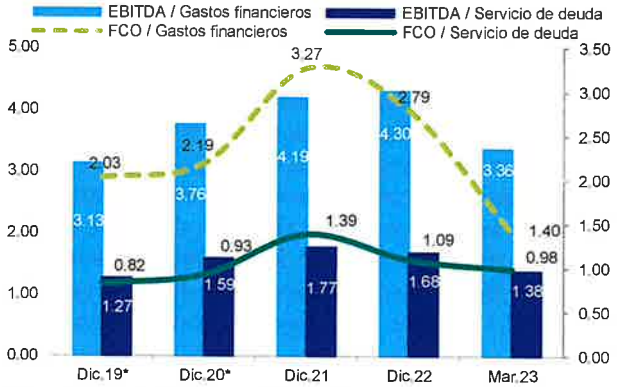
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



**Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.*
Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

PROMOCION MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
TOTAL ACTIVO	**183,440**	**180,389**	**168,079**	**158,641**	**157,077**	**125,914**
Efectivo y Depósitos en Bancos	10,229	9,886	6,195	9,803	6,199	7,034
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	74,291	71,496	69,665	57,969	71,333	48,836
Inventario	39,908	40,323	43,688	40,014	40,449	36,622
Activo Corriente	**134,829**	**130,529**	**126,024**	**115,329**	**125,177**	**99,100**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	19,166	19,683	21,009	21,215	23,080	17,611
Cuenta entre afiliada no consolidada	4,440	4,509	4,617	4,649	5,434	5,836
Cuentas entre empresas subsidiarias	20,397	21,120	12,764	12,896	-	-
Derecho de llave y Plusvalía	1,480	1,490	ND	1,533	1,575	1,618
Activo No Corriente	**48,611**	**49,860**	**42,055**	**43,312**	**31,899**	**26,814**
TOTAL PASIVO	**129,039**	**125,967**	**118,965**	**111,987**	**118,218**	**90,216**
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	56,537	44,923	42,917	42,910	35,355	44,726
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	8,450	8,775	6,193	6,612	6,520	6,967
Factoraje por pagar	-	1,485	1,946	246	5,478	4,850
Cuentas por pagar Comerciales	20,154	27,118	21,849	19,153	29,222	16,794
Pasivo Corriente	**96,899**	**97,029**	**84,521**	**80,586**	**84,271**	**78,718**
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	26,958	23,873	23,075	24,155	23,573	7,460
Préstamos otros	-	-	449	472	504	997
Pasivo No Corriente	**32,140**	**28,938**	**34,444**	**31,401**	**33,947**	**11,498**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**54,401**	**54,422**	**49,114**	**46,654**	**38,858**	**35,698**
Capital Social	6,057	6,057	6,015	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Resultados Acumulados	30,696	30,788	25,975	23,516	15,755	12,710

* Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.
ND: No Disponible.

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
Ingresos	39,158	176,379	41,722	142,561	128,118	119,974
Costos Operativos	(29,002)	(119,472)	(28,169)	(93,857)	(80,699)	(76,153)
Resultado Bruto	**10,155**	**56,907**	**13,553**	**48,704**	**47,419**	**43,822**
Gastos de Operación y Mantenimiento	(9,580)	(39,349)	(8,390)	(34,642)	(35,397)	(34,538)
Utilidad Operativa	**575**	**17,558**	**5,163**	**14,062**	**12,022**	**9,284**
Gastos Financieros	(1,564)	(5,649)	(1,323)	(4,850)	(4,770)	(4,750)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**(579)**	**13,125**	**3,901**	**9,805**	**6,828**	**5,173**
Impuesto a la Renta, Neto	(869)	(5,021)	(1,277)	(3,244)	(2,240)	(1,619)
Utilidad Neta	**(1,448)**	**8,103**	**2,625**	**6,561**	**4,589**	**3,555**

* Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.37x	2.31x	2.42x	2.40x	3.04x	2.53x
Deuda Financiera / Pasivo	0.71x	0.63x	0.62x	0.66x	0.60x	0.71x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.69x	1.45x	1.51x	1.58x	1.83x	1.79x
Pasivo / Activo	0.70x	0.70x	0.71x	0.71x	0.75x	0.72x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.75x	0.77x	0.71x	0.72x	0.71x	0.87x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.25x	0.23x	0.29x	0.28x	0.29x	0.13x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	4.64x	3.26x	ND	3.64x	3.96x	4.31x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.39x	1.35x	1.49x	1.43x	1.49x	1.26x
Prueba Ácida[1]	0.91x	0.89x	0.94x	0.88x	0.97x	0.75x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.11x	0.10x	0.07x	0.12x	0.07x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	37,930	33,500	41,504	34,743	40,906	20,382
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	24.47%	22.31%	20.11%	24.30%	27.63%	28.79%
Gastos Financieros / Ingresos	3.99%	3.20%	3.17%	3.40%	3.72%	3.96%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	166	132	ND	ND	185	155
Ciclo de Conversión de Efectivo	274	224	ND	ND	259	251
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25.93%	32.26%	32.48%	34.16%	37.01%	36.53%
Margen Operativo	1.47%	9.95%	12.37%	9.86%	9.38%	7.74%
Margen Neto	-3.70%	4.59%	6.29%	4.60%	3.58%	2.96%
ROAA**	2.29%	4.78%	ND	ND	3.24%	2.90%
ROAE**	7.79%	16.03%	ND	ND	12.31%	10.44%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	(10,698)	15,779	(3,151)	15,877	10,444	9,633
FCO anualizado (US$ Miles)	8,232	15,779	ND	15,877	10,444	9,633
EBITDA (US$ Miles)	2,337	24,269	6,809	20,301	17,929	14,853
EBITDA LTM (US$ Miles)	19,796	24,269	ND	20,301	17,929	14,853
Margen EBITDA	5.97%	13.76%	16.32%	14.24%	13.99%	12.38%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	3.36x	4.30x	ND	4.19x	3.76x	3.13x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.38x	1.68x	ND	1.77x	1.59x	1.27x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.40x	2.79x	ND	3.27x	2.19x	2.03x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.98x	1.09x	ND	1.39x	0.93x	0.82x

* Cifras a Dic.19 y Dic.20 no incluyen efecto de la reorganización societaria.
**Indicadores anualizados
ND: No Disponible.
[1]Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior* (al 30.09.22)	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22 y al 31.03.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Series D, E, F, I, J, K, L	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Series B, H	BBB.pa	Estable	RET	-	-
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US$30.0 millones) Serie A	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

**Sesión de Comité del 17 de marzo de 2023*

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Mediante Resolución N° 243 y 244 de fecha 28 de mayo de 2020, la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó la solicitud de cambios en los términos y condiciones de las Series E, F, G, H e I emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, así como de las Series A, B, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones. La mencionada Resolución aprobó lo siguiente: i) extender por seis meses el plazo de las Series emitidas, ii) los abonos a capital correspondientes al 15 de junio y 15 de septiembre de 2020, serán acumulados y pagados mediante dos cuotas adicionales posteriores al vencimiento original de cada una de las Series, y iii) incrementar temporalmente la obligación de mantener una razón de Deuda Financiera a Patrimonio Tangible Neto a 2.50x, desde 2.25x originalmente pactado, por el período comprendido entre el 24 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020.

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$30.0 millones - Resolución SMV N° 438-17

Serie	D	E	F	I	J
Monto máximo por emisión:	US$2.2MM	US$1.0MM	US$3.5 MM	US$2.0MM	US$3.0MM
Saldo 31.03.23:	US$0.3MM	US$0.2MM	US$0.5 MM	US$1.3MM	US$2.4MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%
Fecha de emisión:	30-abr-19	02-jul-19	01-nov-19	22-oct-21	31-may-22
Fecha de vencimiento:	30-oct-23	02-ene-24	01-nov-23	22-oct-25	31-may-26
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral
Redención anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente				
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio ≤ 2.25x				

Serie	K	L
Monto máximo por emisión:	US$4.0MM	US$4.0MM
Saldo 31.03.23:	US$4.0MM	US$4.0MM
Plazo:	4 años	4 años
Tasa:	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 3.5% mínimo 6.00%
Fecha de emisión:	05-sep-22	15-mar-23
Fecha de vencimiento:	05-sep-26	15-mar-27
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Vencimiento	Vencimiento
Redención anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente	
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio ≤ 2.25x	

Emisión de Bonos Corporativos - hasta por US$30.0 millones – Resolución SMV N° 458-20

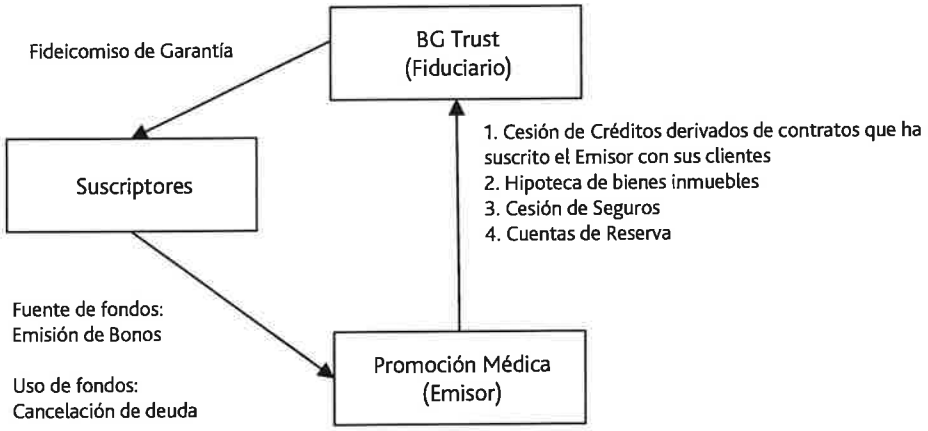
Monto de la Emisión:	US$30.0 millones
Monto Máximo Emitido:	No podrá ser mayor a US$20.0 millones
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos, los cuales serán emitidos en seis series: Serie A y Series Shelf: B, C, D, E y F
Plazo:	Serie A: 10 años Series Shelf: 5, 7 o 10 años, tendrán un período de disponibilidad para ser emitidas de siete años a partir de la fecha de oferta de la Serie A y siempre y cuando estén en cumplimiento con todas las obligaciones establecidas en la Sección II.A.16
Garantía:	Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada:	Las condiciones serán notificadas mediante suplemento
Fiduciario:	BG Trust

Serie Calificada

Serie:	A
Monto Máximo de la Serie:	US$20.0 millones
Monto en Circulación al 31.03.23:	US$16.5 millones
Fecha de Emisión:	30-octubre-2020
Plazo:	Hasta 10 años
Tasa de Interés:	SOFR 3M + 4.0%, mínimo 5,75% anual. Si la Deuda Neta/EBITDA es > 3.0x SOFR 3M + 3.75%, mínimo 5.50% anual. Sí la Deuda Neta/EBITDA es < 3.0x En caso de que el Agente de Pago no pueda determinar la tasa SOFR, ya sea por indisponibilidad o porque la tasa de referencia cese de existir, entonces el Agente de pago utilizará la Tasas de Sucesión
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de Capital:	40 pagos trimestrales distribuidos según se indica en Suplemento.
Garantía:	Se tendrá un Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada:	-A partir del 2do años hasta el 4to año: total o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención equivalente al 102% del saldo insoluto a capital a redimir + intereses -Después del 4to año hasta el 5to año: total o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención equivalente al 101% del Saldo Insoluto a Capital a redimir + intereses -Después del el 5to año: Total o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención equivalente al 100% del Saldo Insoluto a Capital a redimir + intereses - Redenciones parciales no podrá ser menor a US$500,0 mil
Covenants:	- EBITDA / Servicio de deuda: > 1.15x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año > 1.25x -Deuda Neta / EBITDA: < 5.00x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año < 4.50x -Deuda Neta / Patrimonio: < 2.50x durante la vida de la Emisión
Obligación de Hacer	-Cobertura de Flujos Cedidos: Flujos Cedidos / Capital e Intereses ≥ 1.25x -Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: Mantendrá en todo momento fondos suficientes para cubrir 3 meses de capital e intereses

Anexo III

Estructura de la Emisión de los Bonos Garantizados



Garantías

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes que fueron cedidos por parte del Emisor con la finalidad de respaldar las Series bajo la Emisión de Bonos Corporativos de hasta US$30.0 millones:

» Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario sobre las fincas N° 154087, 154093, 149551 y 150042 de propiedad del Emisor por un valor de US$11.4 millones, según tasación realizada por la empresa Avalúos, S.A. en mayo de 2021 y mayo de 2023.

» Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los créditos derivados de ciertos contratos de comodato, contratos de mantenimiento, contratos de servicios, contratos de arrendamientos y otros que ha suscrito el Emisor con sus Clientes. El emisor mantuvo un plazo de 10 días hábiles contados desde la fecha de emisión de la Serie A para formalizar la cesión de los créditos y 45 días hábiles, prorrogables por 45 días adicionales, para aquellos contratos que tenga suscritos con una Autoridad Gubernamental.

» Cesión de las pólizas de seguros.

» Fondos depositados en la Cuenta de Concentración y Cuenta de Reserva

» Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Agente Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso

» Los intereses y demás réditos que generes los bienes del Fideicomiso.

Administración de Flujos

El Fideicomiso de Garantía maneja las siguientes Cuentas Fiduciarias, establecidas por el Agente Fiduciario en Banco General:

» Cuenta de Concentración: Se depositó un aporte inicial de US$1.0 mil y los fondos correspondientes a los Flujos Cedidos. Al 31 de marzo de 2023, esta cuenta mantuvo un saldo de US$1,477.7 mil.

» Cuenta de Reserva: Se depositó un aporte inicial de US$1.0 mil, y una Carta de Crédito *Stand By* a favor del Fiduciario para cubrir el balance requerido en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, o sea un monto que cubra o sea al menos igual a tres meses de pago de capital e intereses de los Bonos emitidos y en circulación.

Mecanismo de Asignación de Flujos

El Agente Fiduciario utiliza los fondos de la Cuenta de Concentración para realizar los siguientes pagos o transferencias, en forma de cascada, de acuerdo con el siguiente orden de prelación y con la periodicidad que establezcan de común acuerdo el Agente Fiduciario y el Fideicomitente:

1. Pagar, siempre que haya fondos suficientes y hasta donde alcancen, las comisiones del Agente Estructurador, el Agente de Pago, el Agente Fiduciario y cualquier otro gasto o comisión relacionados con el Fideicomiso de Garantía y la Emisión.
2. Transferir al Agente de Pago, siempre que haya fondos suficientes y hasta donde alcance, los fondos requeridos para pagar los intereses y capital de los Bonos en la fecha que corresponda, de acuerdo con la notificación que enviará el Agente de Pago.
3. Transferir a la Cuenta de Reserva, siempre que haya fondos suficientes y hasta donde alcance, la suma necesaria para que ésta tenga en todo momento el Balance Requerido.
4. Depositar en la cuenta que indique por escrito el Emisor, y siempre que se cumpla con todos los términos y condiciones de la Emisión, aquellos fondos excedentes en esta cuenta luego de reservar las sumas correspondientes al capital e intereses bajo los Bonos pagaderos en la próxima fecha de pago de intereses, según haya sido confirmado al Fiduciario por el Agente de Pago.

Riesgos de la Estructura

Riesgo por Ausencia Temporal de la Garantías para la Emisión

A la fecha de autorización del registro, y hasta que se constituyan las garantías en los plazos otorgados para ello, los Bonos Garantizados no contarán con las garantías para el pago del capital e intereses. El Emisor cuenta con ciertos plazos contados desde la Fecha de Liquidación de la Serie A para constituir las garantías que se detallan en la Sección II.G del Prospecto Informativo. De no llegar a aportar al Fideicomiso de Garantía los bienes y derechos que constituyen el Patrimonio Fideicomitido, los Bonos no contarían con garantías que garanticen el pago de sus intereses y capital, lo cual constituiría un Evento de Vencimiento Anticipado que podría dar lugar a que se declare el plazo vencido de la Emisión.

Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía

Los Bienes Inmuebles que serán otorgados en garantía hipotecaria y anticrética a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía para garantizar los Bonos de la Emisión podrían sufrir una disminución en su valor de mercado por cambios en el valor comercial del bien hipotecado y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá, y por consiguiente, su valor de realización sería inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Emisión

Riesgo por Obligaciones de Información, de Hacer, de No Hacer y de Condiciones Financieras

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Información, de las Obligaciones de Hacer, de las Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección II.A.13 o de las Condiciones Financieras descritas en la Sección II.A.14 del Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualquiera de los términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento de lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Riesgo de Cuentas por Cobrar Clientes
Una gestión ineficiente de las cuentas por cobrar podría ocasionar un aumento de estas, limitando la liquidez del Emisor y, por lo tanto, la capacidad de atender sus obligaciones.

Riesgo de alta participación de ventas a Entidades Gubernamentales
Las ventas a Entidades Gubernamentales representan una participación importante de los ingresos de Promed. Los términos y condiciones de pago de las Entidades Gubernamentales suelen ser más extensos que los de la empresa privada. Retrasos en los cobros a clientes en el Sector Gubernamental podrían impactar de manera negativa el manejo del flujo de caja del Emisor.

Riesgo de Dependencia de Instituciones Financieras
El Emisor depende en gran medida de instituciones financieras para financiar el desarrollo de su negocio y, por consiguiente, del desempeño de su flujo de caja. En condiciones adversas, que limiten el acceso al crédito por condiciones propias de los mercados financieros o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de generar recursos para el repago de las obligaciones del Emisor con los Tenedores de los Bonos Corporativos.

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 Moody´s Local https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en la informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros interinos al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias. 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES YLAS 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com , bajo el capítulo de "*Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy*" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -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 crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S
LOCAL