

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
09 de febrero de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

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

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP Senior Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
AVP Analyst
Fernando.Caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma en BBB.pa la calificación como Emisor a Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Asimismo, afirma la calificación BBB.pa a las Series B, D, E, F, H, I, J y K (No Garantizadas) emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones, y retira las calificaciones a las Series A y G (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.

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.

Adicionalmente, se pondera la evolución favorable en la generación de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados, lo cual se plasma en la tendencia positiva tanto del EBITDA como del Flujo de Caja Operativo (FCO) a raíz de mayores ventas y por la recuperación de un monto importante de Cuentas por Cobrar vencidas que mantenía con la Caja de Seguro Social de Panamá (CSS). Lo anterior se ha visto reflejado igualmente en una mejora en los ratios de cobertura del Servicio de Deuda, así como también en el Ciclo de Conversión de Efectivo, asociado a la mejora tanto de la Rotación del Inventario como en las Cuentas por Cobrar. No obstante, resulta importante señalar la volatilidad histórica del 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 30 de septiembre de 2022, si bien el FCO de la Compañía revirtió la posición deficitaria incurrida en marzo de 2022 a causa de cobranzas importantes durante el mes de julio 2022, el mismo presentó una reducción de 24.5% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior.

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\$11.1 millones, de acuerdo con el último avalúo realizado en mayo de 2021. 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 30 de septiembre de 2022, de acuerdo con lo reportado 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 25 de octubre de 2022, acreditó el cumplimiento del ratio de Cobertura de Flujos Cedidos, el cual se situó en 1.65x al 30 de septiembre de 2022 (siendo 1.25x la cobertura mínima de flujos requerida). No obstante, se debe notar que, al 31 de marzo de 2022, este ratio se encontró por debajo de lo mínimo requerido al situarse en 0.90x. Asimismo, de acuerdo con lo señalado en el Prospecto de los Bonos Corporativos Garantizados, dicho incumplimiento debió limitar el pago de dividendos por parte del Emisor; no obstante, se declararon y repartieron dividendos. De acuerdo con lo indicado en la Certificación del Fiduciario de fechas pasadas, el incumplimiento en el indicador obedeció a la existencia de flujos recibidos en la Cuenta de Concentración que no contaban con la cesión, por lo que no fueron considerados para el cálculo. La Gerencia de Promed señaló que legalmente los flujos estaban cedidos; sin embargo, por temas internos y administrativos de las entidades públicas, estas no realizan las transferencias de manera correcta. Producto de lo anterior, el Emisor tuvo que realizar transferencias de flujos que no fueron depositados directamente a la Cuenta de Concentración por parte de los clientes cedidos, lo que generó un riesgo de transferencia a la presente estructura. En la evaluación pasada, la Gerencia informó que dicha situación ya se encontraría subsanada, lo cual se ha podido apreciar en el último Certificado del Fiduciario, observándose que dicho indicador se encontró en cumplimiento tanto para el corte de junio como para el de septiembre de 2022.

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. 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 se tuvo conocimiento de que el Grupo Económico al cual pertenece la Compañía ha ejecutado un proceso de reorganización societaria, el mismo que implicó la escisión de 10 subsidiarias de Promed e implica también la creación de una *Holding* en España que pasará a ser la propietaria del 100% de las acciones de las empresas del Grupo. Adicionalmente, esta escisión modifica los estados financieros consolidados a ser reportados por la Compañía y sobre los cuales se calculan los resguardos financieros, los mismos que solo considerarán a Promed S.A. y a las subsidiarias no escindidas (negocios en Panamá, Costa Rica y Guatemala). Moody's Local pudo tener acceso a los estados financieros proyectados que toman en cuenta esta reorganización, pudiendo validar que dicho impacto no sería material de cara a la situación financiera de la entidad que mantendrá los instrumentos calificados. De igual manera, según lo detallado por la Gerencia, los activos que conforman el Fideicomiso de Garantía se mantendrán invariables. Por esta razón, Moody's Local no estima un impacto en las calificaciones crediticias otorgadas en la medida que la Compañía cumpla con las proyecciones remitidas. Para mayores detalles, remitirse a la sección "Escisión y Reorganización Societaria" del presente informe.

Con relación al análisis financiero, al 30 de septiembre de 2022, los activos consolidados de la Compañía sumaron US\$173.8 millones, representando un aumento de 6.80% respecto del cierre del ejercicio 2021, explicado principalmente por los siguientes factores: (i) aumento de las Cuentas por Cobrar Comerciales (+16.17%) a causa de mayores acreencias por cobrar con el Gobierno y Centros de Salud (+US\$5.1 millones) y con clientes privados (+US\$4.3 millones); (ii) un incremento de los inventarios (+7.20%) por mayor cantidad de mercancías en bodegas y en tránsito en Panamá, Guatemala, República Dominicana y El Salvador; y (iii) mayores gastos pagados por adelantado, principalmente por adelantos a proyectos (+US\$1.2 millones), específicamente por la construcción y adecuación de la unidad de radioterapia en el hospital San Juan de Dios en Costa Rica. Estos incrementos se vieron contrarrestados por una reducción en los niveles de efectivo (-31.19%), debido al pago de obligaciones financieras y a la adquisición de mobiliario y equipo y, en menor medida, por la reducción de la cuenta de propiedades, planta y equipo a causa de la depreciación del periodo.

Respecto de los indicadores de gestión, es de precisar que los niveles de rotación de cuentas por cobrar y de inventarios se han mantenido estables durante los periodos analizados. De igual manera, los principales indicadores de liquidez se han mantenido en niveles adecuados,

es así que, a septiembre de 2022, la Liquidez Corriente registró un valor de 1.65x, desde 1.54x a diciembre de 2021, mientras que el capital de trabajo se situó en US\$55.2 millones, desde US\$44.8 millones al cierre de 2021.

Con relación a los pasivos consolidados, al 30 de septiembre de 2022, los mismos ascendieron a US\$120.2 millones, significando un crecimiento de 2.35% respecto al cierre del ejercicio 2021, explicado por: (i) mayores ingresos diferidos (+US\$3.6 millones) correspondientes principalmente a contratos con el Ministerio de Salud, el Instituto Oncológico y la Caja de Seguro Social donde se encuentra pendiente la transferencia de los bienes o servicios comprometidos; (ii) el incremento de la partida de bonos corporativos por pagar (+US\$2.7 millones) como consecuencia de la emisión de las Series J y K del Programa Rotativo de Bonos Corporativos SMV-438-2017 en los meses de mayo y septiembre, respectivamente; (iii) el aumento de las cuentas por pagar comerciales (+13.71%), manteniendo estabilidad en sus niveles de rotación y respecto de los plazos de pago manejados; y (iv) el crecimiento de otros pasivos asociado a mayores reservas para proyectos (+US\$2.9 millones), las cuales corresponden a los costos estimados de los proyectos en ejecución, en este caso específico en mayor medida al negocio de hemodiálisis en Panamá y de radioterapia en Costa Rica, así como al Hospital General de México. Las anteriores variaciones se vieron contrarrestadas parcialmente por una reducción en los préstamos por pagar (-19.35%) dada la amortización realizada de los mismos.

Respecto del Patrimonio, al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2022, este totalizó US\$53.6 millones, representando un avance de 18.34% frente a diciembre de 2021. Dicho avance se dio principalmente por los resultados al 30 de septiembre de 2022. Los indicadores de solvencia no han presentado variaciones importantes, manteniéndose la tendencia decreciente en la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA LTM) al ubicarse en 2.42x, desde 3.18x a diciembre de 2021, mientras que la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se ubicó en 2.24x, desde 2.59x al cierre de 2021.

Respecto de los ingresos, al 30 de septiembre de 2022, los mismos presentaron un crecimiento interanual de 27.40%, sustentado en mayores ventas de equipos (+25.57% interanual) y otros ingresos de operaciones (+26.79%), principalmente asociados a proyectos y contratos de mantenimiento. 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. Adicionalmente, es importante mencionar que el margen bruto se ha mantenido estable respecto de septiembre de 2021. Asimismo, el crecimiento en ingresos vino acompañado de mayores gastos de administración (+19.60% interanual) por un alza en salarios, comisiones, bonificaciones y beneficios al personal, que no impidieron que el margen operativo presente una mejora interanual al elevarse a 11.0%, desde 9.62%. Por otro lado, si bien los gastos financieros se incrementaron (+21.65% interanual) estos representaron un menor porcentaje respecto de las ventas.

Teniendo en cuenta las variaciones previamente explicadas, al 30 de septiembre de 2022, la utilidad neta se situó en US\$8.3 millones, representando un crecimiento interanual de 61.43%. Consecuentemente, los principales indicadores de rentabilidad mejoraron a septiembre de 2022. Es así que el ROAA se incrementó interanualmente a 7.08%, desde 4.58%, mientras que el ROAE avanzó a 23.89%, desde 17.09% en el mismo intervalo de tiempo. En lo que respecta al EBITDA LTM, al 30 de septiembre de 2022, este ascendió a US\$29.5 millones, registrando un crecimiento interanual de 33.68%; no obstante, el indicador de cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA retrocedió a 1.86x, desde 2.17x, dados los mayores gastos financieros anualizados, así como el incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo producto de los próximos vencimientos de obligaciones financieras que la Compañía tendrá que afrontar.

Por el lado del Flujo de Caja Operativo (FCO), la Compañía revirtió el déficit registrado a marzo de 2022 (generado por cobranzas pendientes), registrando a septiembre de 2022 un FCO de US\$11.1 millones. No obstante, el mismo retrocede interanualmente en 24.50%, lo cual, aunado al crecimiento de la parte corriente de la deuda, derivó en una reducción interanual de la cobertura del Servicio de Deuda con el FCO al situarse en 0.71x, desde 1.68x.

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.

	Sep-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	173,769	162,709	157,077	125,914	118,976
Ingresos (US\$/Miles)	191,266	161,334	128,118	119,974	110,135
EBITDA (US\$/Miles)	29,560	23,871	17,929	14,853	11,267
Deuda Financiera / EBITDA	2.42x	3.18x	3.96x	4.31x	5.53x
EBITDA / Gastos Financieros	5.21x	4.88x	3.76x	3.13x	2.62x
FCO / Servicio de la Deuda	0.71x	1.26x	0.93x	0.82x	-

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Sep-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	13,399	12,065	11,245	10,100	9,057
Utilidad Neta (US\$/Miles)	1,520	1,513	1,504	1,426	1,231
ROAA	11.78%	12.98%	14.10%	14.89%	14.53%
ROAE	12.55%	13.31%	14.52%	14.96%	14.61%

*Información extraída del Anexo de Consolidación de Finanzas Generales, S.A. y Subsidiarias

Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3
Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
EBITDA / Servicio de deuda > 1.15x - 1er año** y 2do año > 1.25x	3.84x	3.47x	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta / EBITDA < 5.00x - 1er año y 2do año < 4.50x	2.16x	2.77x	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta / Patrimonio < 2.50x	1.20x	1.36x	N/A	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*

	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible < 2.25x	1.31x	1.67x	1.68x	1.66x	1.94x

*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 por 60 meses, para continuar prestando dicho servicio. Este contrato está vencido desde marzo de 2022. En este sentido, Promed ha mantenido ininterrumpidamente la prestación de este servicio por más de 20 años, por lo que sigue brindando el mismo ya que involucra la salud de pacientes con insuficiencia renal. Lo anterior obedece a que, el 21 de marzo de 2022, el director de la CSS canceló la licitación y aún no se ha definido una nueva fecha. 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 9 de junio de 2022, la Compañía comunicó, mediante hecho de importancia, que, a partir de dicha fecha, el señor Juan Vicente González dejó de ejercer funciones como Director Financiero.

El 13 de junio de 2022 la Compañía informó, mediante hecho de importancia, sobre la actualización de la tasa de interés a 6.00% a ser aplicada entre el 15 de junio y 15 de septiembre de 2022 para las Series flotantes vigentes: A2, B2, D2, E2, F2, I2, J2. De igual manera, se informó que la tasa de interés de la Serie I fue de 6% para el periodo comprendido entre el 15 de junio y el 29 de junio de 2022.

El 14 de julio de 2022, Banco General S.A. notificó la tasa de interés aplicable a la Emisión aprobada mediante resolución SMV N° 458-20, la cual fue de 6.262% para el periodo comprendido entre el 15 de julio y el 15 de octubre de 2022.

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 26 de septiembre de 2022, la Compañía informó, mediante Hecho de Importancia, la actualización de la tasa de interés a 6.00% a ser aplicada entre el 15 de septiembre y 15 de diciembre de 2022 para las series flotantes vigentes: A2, B2, D2, E2, F2, I2, J2 y K2.

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 27 de octubre de 2022, Banco General S.A. notificó la tasa de interés aplicable a la Emisión aprobada mediante resolución SMV N° 458-20, la cual fue de 8.10421% para el periodo comprendido entre el 30 de octubre de 2022 y el 30 de enero de 2023.

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. 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.

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 2021 y a septiembre de 2022, 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 se encuentra ejecutando un proceso de reorganización societaria, el mismo 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, según lo señalado por la Gerencia, migrará a España durante el ejercicio 2023 y cuya finalidad será la de poseer la propiedad completa del grupo económico, el cual incluirá 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. será subsidiaria al 100% de Promed Holdings S.A. y se mantendrá como la emisora de los instrumentos financieros calificados en la presente evaluación. 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 implicará 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 serán ajustados e incluirán notas informativas revelando esta reestructuración. Según lo señalado por la Gerencia, esta situación no implicará el incumplimiento de resguardos financieros, toda vez que las cifras no escindidas registrarían adecuados ratios financieros y, de igual manera, no se afectará a los bienes fideicomitidos que forman parte del Fideicomiso de Garantía. Específicamente, se tuvo conocimiento que 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 ha sido 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 proyectados después de la escisión, comparándolos con los últimos estados financieros revisados.

Tabla 4

Estados Financieros Comparativos

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

* La cifras a diciembre 2022 corresponden a las proyecciones remitidas por el Emisor y que consideran el efecto de la escisión.

Tabla 5

Indicadores Financieros Comparativos

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-22*	Sep-22	Dic-21
SOLVENCIA			
Pasivo / Patrimonio	1.97x	2.24x	2.59x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.26x	1.34x	1.68x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	3.02x	2.42x	3.18x
LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.60x	1.65x	1.54x
Prueba Ácida ¹	0.94x	1.01x	0.95x
Capital de Trabajo (Act. Cte. – Pas. Cte.) (US\$ Miles)	45,370	55,240	44,753
GESTIÓN			
Gastos Operativos / Ingresos	22.02%	22.14%	24.22%
Gastos Financieros / Ingresos	3.48%	3.14%	3.03%
Ciclo de Conversión de Efectivo	241	194	223
RENTABILIDAD			
Margen Bruto	33.32%	33.17%	34.67%
Margen Operativo	11.30%	11.02%	10.45%
Margen Neto	6.11%	5.97%	5.21%
ROAA**	5.91%	7.08%	5.26%
ROAE**	17.54%	23.89%	20.00%
GENERACIÓN			
FCO anualizado (US\$ Miles)	5,182	11,231	14,838
EBITDA LTM (US\$ Miles)	23,012	29,560	23,871
Margen EBITDA	14.50%	15.34%	14.80%
COBERTURAS			
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	4.16x	5.21x	4.88x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	2.18x	1.86x	2.03x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	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 que incorporan el efecto de la escisión.

** Indicadores anualizados

PROMOCION MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	173,769	162,709	153,043	157,077	125,914	118,976
Efectivo y Depósitos en Bancos	7,460	10,842	7,882	6,199	7,034	7,316
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	74,527	64,155	58,099	71,333	48,836	43,514
Inventario	47,862	44,646	43,292	40,449	36,622	36,472
Activo Corriente	140,531	128,212	119,119	125,177	99,100	93,015
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	24,987	26,239	25,141	23,080	17,611	17,644
Cuenta entre afiliada no consolidada	4,554	4,649	5,478	5,434	5,836	4,767
Derecho de llave y Plusvalía	1,501	1,533	1,543	1,575	1,618	1,660
Activo No Corriente	33,238	34,498	33,924	31,899	26,814	25,961
TOTAL PASIVO	120,207	117,447	109,721	118,218	90,216	86,581
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	34,613	42,910	38,158	35,355	44,726	44,585
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	10,200	6,875	5,544	6,520	6,967	7,210
Factoraje por pagar	1,485	246	1,103	5,478	4,850	0
Cuentas por pagar Comerciales	23,787	20,919	20,883	29,222	16,794	15,755
Pasivo Corriente	85,291	83,459	77,115	84,271	78,718	71,924
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	25,257	25,915	24,633	23,573	7,460	11,154
Préstamos otros	400	472	495	504	997	1,107
Pasivo No Corriente	34,916	33,989	32,606	33,947	11,498	14,657
TOTAL PATRIMONIO NETO	53,562	45,262	43,322	38,858	35,698	32,395
Capital Social	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	0
Resultados Acumulados	30,419	22,115	20,219	15,755	12,710	24,407

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	139,161	161,334	109,229	128,118	119,974	110,135
Costos Operativos	(93,007)	(105,399)	(73,049)	(80,699)	(76,153)	(70,858)
Resultado Bruto	46,154	55,934	36,180	47,419	43,822	39,276
Gastos de Operación y Mantenimiento	(30,813)	(39,071)	(25,673)	(35,397)	(34,538)	(32,960)
Utilidad Operativa	15,340	16,864	10,507	12,022	9,284	6,317
Gastos Financieros	(4,376)	(4,895)	(3,597)	(4,770)	(4,750)	(4,336)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	11,883	12,724	7,555	6,828	5,173	2,407
Impuesto a la Renta, Neto	(3,578)	(4,311)	(2,411)	(2,240)	(1,619)	(1,010)
Utilidad Neta	8,305	8,413	5,145	4,589	3,555	1,396

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.24x	2.59x	2.53x	3.04x	2.53x	2.67x
Deuda Financiera / Pasivo	0.60x	0.65x	0.63x	0.60x	0.71x	0.73x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.34x	1.68x	1.60x	1.83x	1.79x	1.94x
Pasivo / Activo	0.69x	0.72x	0.72x	0.75x	0.72x	0.73x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.71x	0.71x	0.70x	0.71x	0.87x	0.83x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.29x	0.29x	0.30x	0.29x	0.13x	0.17x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	2.42x	3.18x	3.14x	3.96x	4.31x	5.53x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.65x	1.54x	1.54x	1.49x	1.26x	1.29x
Prueba Ácida ¹	1.01x	0.95x	0.91x	0.97x	0.75x	0.76x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.09x	0.13x	0.10x	0.07x	0.09x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	55,240	44,753	42,004	40,906	20,382	21,091
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	22.14%	24.22%	23.50%	27.63%	28.79%	29.93%
Gastos Financieros / Ingresos	3.14%	3.03%	3.29%	3.72%	3.96%	3.94%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	129	163	149	185	155	147
Ciclo de Conversión de Efectivo	194	223	220	259	251	233
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	33.17%	34.67%	33.12%	37.01%	36.53%	35.66%
Margen Operativo	11.02%	10.45%	9.62%	9.38%	7.74%	5.74%
Margen Neto	5.97%	5.21%	4.71%	3.58%	2.96%	1.27%
ROAA	7.08%	5.26%	4.58%	3.24%	2.90%	1.16%
ROAE	23.89%	20.00%	17.09%	12.31%	10.44%	4.30%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	11,112	14,838	14,719	10,444	9,633	(4,159)
FCO anualizado (US\$ Miles)	11,231	14,838	17,133	10,444	9,633	(4,159)
EBITDA (US\$ Miles)	21,352	23,871	15,663	17,929	14,853	11,378
EBITDA LTM (US\$ Miles)	29,560	23,871	22,112	17,929	14,853	11,378
Margen EBITDA	15.34%	14.80%	14.34%	13.99%	12.38%	10.33%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	5.21x	4.88x	4.76x	3.76x	3.13x	2.62x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.86x	2.03x	2.17x	1.59x	1.27x	0.99x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.98x	3.03x	3.69x	2.19x	2.03x	N.A.
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.71x	1.26x	1.68x	0.93x	0.82x	N.A.

*Indicadores anualizados

¹Prueba 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 31.03.22)	Calificación Actual (al 30.09.22)	Definición de la Categoría Actual
Emisor	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)	BBB.pa	RET	-
Series A, G			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Series B, D, E, F, H, I, J			
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Serie A			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	(nueva) 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.
Serie K			

*Sesión de Comité del 13 de julio de 2022

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, e 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	B	D	E	F	H
Monto máximo por emisión:	US\$2.4MM	US\$2.2MM	US\$1.0MM	US\$3.5 MM	US\$3.5MM
Saldo 30.09.22:	US\$0.2MM	US\$0.6MM	US\$0.3MM	US\$1.0 MM	US\$3.5MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	2 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%	6.00% (fija)
Fecha de emisión:	06-ago-18	30-abr-19	02-jul-19	01-nov-19	21-abr-21
Fecha de vencimiento:	06-feb-23	30-oct-23	02-ene-24	01-nov-23	21-abr-23
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	Vencimiento
Redención anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente				
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25x				

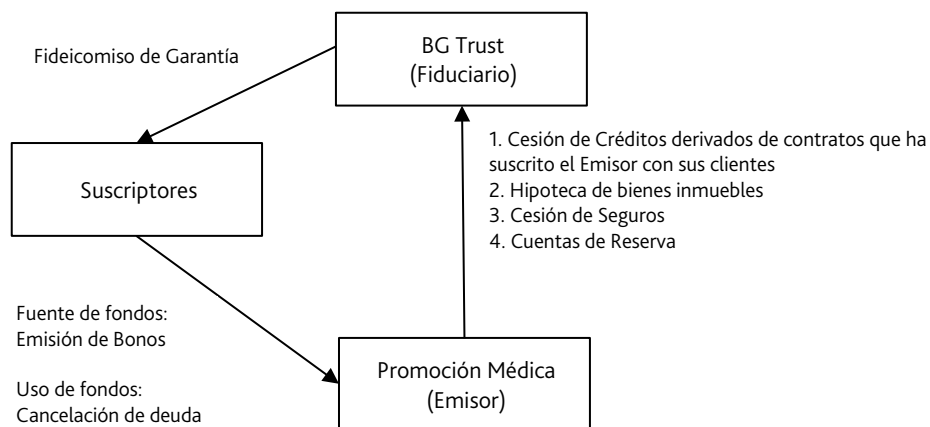
Serie	I	J	K
Monto máximo por emisión:	US\$2.0MM	US\$3.0MM	US\$4.0MM
Saldo 30.09.22:	US\$1.6MM	US\$2.8MM	US\$4.0MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%
Fecha de emisión:	22-oct-21	31-may-22	05-sep-22
Fecha de vencimiento:	22-oct-25	31-may-26	05-sep-26
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral	Vencimiento
Redención anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente		
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 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 31.03.22:	US\$17.3 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. Si 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 2 ^{do} años hasta el 4 ^{to} 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 4 ^{to} año hasta el 5 ^o 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 5 ^o 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 \geq 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\$11.1 millones, según tasación realizada por la empresa Avalúos, S.A. en mayo de 2021.
- » 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 genere 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 diciembre de 2022, esta cuenta mantuvo un saldo de US\$1,545.7 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 Fideicomitado, los Bonos no contarán 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 el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros interinos al 30 de septiembre de 2021 y 2022 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 SÍMBOLOS 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 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, COMERCIALIZACIÓN 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.moody.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 crediticia, 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.