



19/147

Panamá, 24 de junio de 2019.

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

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera intermedia al 31 de marzo de 2019, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. decidió ratificar la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H, I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Empresa), así como a las Series A, B, C y D emitidas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie E (hasta por US\$1.0 millón) a emitirse dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. La perspectiva se mantiene Negativa.

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

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

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

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo
Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

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

Bolsa de Valores de Panamá

Recibido por: [Signature]
Fecha: 26/06/2019
Hora: 8:22 a.m.



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 24 de junio de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

María Gabriela Sedda

Analista

mседда@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

acarrizo@equilibrium.com.pa

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros intermedios al 31 de marzo de 2018 y 2019 de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BBB.pa a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Empresa), así como a las Series A, B, C y D emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. Del mismo modo, asignó la categoría BBB.pa a la Serie E (hasta por US\$1.0 millón) a emitirse bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones. La perspectiva se mantiene Negativa.

Las calificaciones otorgadas se sustentan en el posicionamiento que ostenta Promed en el negocio de distribución y mantenimiento de equipos médicos, tanto en Panamá como en América Central y el Caribe, a través del manejo de diversas líneas de negocio, situación que le permite presentar una relativa diversificación en sus ventas por tipo de especialidad y país. También pondera de manera positiva, la relación a largo plazo que mantienen con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, situación que se ve respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud.

También se considera que Series calificadas emitidas bajo los dos Programas de Bonos Rotativos, cuentan con un resguardo de mantener una razón Deuda Financiera / Patrimonio Neto Tangible¹ menor o igual a 2.25 veces, el cual se ha cumplido en los últimos ejercicios evaluados.

¹ Patrimonio Neto Tangible = Patrimonio neto - Plusvalía - Activo Intangible.

Instrumento

Calificación (*)

Bonos Corporativos

BBB.pa

Perspectiva

Negativa

(*)Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas y de los instrumentos calificados ver Anexo I y II en la última sección del Informe.

A pesar de lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación la variabilidad que ha presentado el Flujo de Caja Operativo (FCO) a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, el cual se encuentra afectado por las cuentas por cobrar y el plazo que éstas toman en ser realizadas. En línea con lo anterior, es de señalar que, al 31 de diciembre de 2018, el FCO se ubica en terreno negativo, lo cual afecta los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) de la Compañía, situación que se mantiene en el primer trimestre de 2019, donde el FCO anualizado continúa en terreno negativo. Este comportamiento responde a la naturaleza de su modelo de negocio y a las relaciones que mantiene con clientes vinculados al Estado, quienes tienden a cancelar sus cuentas en un periodo de tiempo más largo. Esto último impacta igualmente en el Ciclo de Conversión de Efectivo, el mismo que presenta una tendencia creciente, demostrando así la necesidad de la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. Al mismo tiempo, se contempla el ajuste en la generación de la Compañía durante el ejercicio 2018 y primer trimestre de 2019, toda vez que el EBITDA disminuye de manera importante, impactando no sólo en sus indicadores de cobertura, sino también en el ratio de Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA anualizado), el mismo que se incrementa de manera importante y se ubica en un nivel alto para el giro del negocio del Emisor. Dicho ajuste en los niveles de EBITDA, está asociado a los menores ingresos operativos percibidos durante el año 2018 y el primer trimestre de 2019, lo cual se atribuye a cuatro proyectos que estaban contemplados

dentro de la facturación del ejercicio fiscal 2018, pero debido a retrasos en los procesos de tramitación de los mismos, las fechas de inicio de los mismos se postergaron para el ejercicio fiscal 2019. Esto último generó igualmente un ajuste importante en los principales indicadores de rentabilidad de Promed.

Por otro lado, la Palanca Contable de la Compañía (pasivo / patrimonio) se mantiene en niveles elevados, principalmente como resultado de una disminución en el patrimonio neto, producto de los dividendos repartidos en ejercicio 2018 y la pérdida registrada durante el primer trimestre de 2019. Así también, el patrimonio neto mantiene como principal partida las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, lo cual no brinda estabilidad a los indicadores de solvencia de la Compañía, situación que sería mitigada mediante el compromiso de los accionistas de capitalizar US\$15.0 millones de utilidades retenidas en un plazo no menor de 5 años y a no hacer uso de las utilidades retenidas por capitalizar, lo cual fue aprobado mediante la sesión de Junta de Directiva realizada el 17 de septiembre de 2018 y ratificado por la Junta de Accionistas mediante sesión celebrada el 21 de septiembre del 2018. Como punto adicional, se pondera igualmente el hecho que el accionariado de la Empresa se encuentra relativamente concentrada en una sola familia, aunque esto se ve atenuado en parte por el establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en su Junta Directiva.

La perspectiva Negativa recoge los menores ingresos operacionales registrados, tanto al cierre del periodo fiscal 2018, como al primer trimestre de 2019, lo cual a su vez se traduce en un ajuste importante en la generación de EBITDA y de FCO, que trae como consecuencia un aumento en la Palanca Financiera y una disminución en las coberturas de intereses y servicio de deuda. En ese sentido, cabe indicar que la Compañía tenía contemplado en su modelo financiero para el 2019, el comportamiento que presentarían las ventas durante este primer trimestre de

2019, situación que aparte de ser propia de los primeros meses del año - debido al bajo dinamismo de la ejecución del presupuesto por parte de gobiernos centrales, en particular Panamá -, también se vio ligeramente afectada por el periodo pre-electoral, el cual conlleva cierta incertidumbre en la economía panameña, considerando que el Estado es su principal cliente. De lo anterior, resulta importante mencionar que, las pérdidas generadas durante el primer trimestre de 2019 son inferiores a las proyectadas para dicho periodo.

La Gerencia de la Compañía indica que a la fecha, mantienen varios proyectos en marcha, los cuales estarán facturando y cobrando durante el segundo semestre del 2019. Asimismo, tienen identificadas nuevas oportunidades de ventas, tanto en el sector privado como el público, por montos superiores a los US\$100 millones, las cuales no están contempladas dentro del presupuesto, dado que el mismo, de manera conservadora, incluye únicamente las oportunidades con probabilidades de concretarse superiores al 75%. De concretarse alguno de estas oportunidades, estaría proporcionando ingresos adicionales.

La Compañía mantiene el reto de generar los ingresos presupuestados, y que esto a su vez se traduzca en mayor generación de EBITDA y flujos que permitan mejorar de manera sostenida los indicadores de cobertura y la palanca financiera, al igual que revertir la tendencia negativa en los indicadores de rentabilidad observada en los últimos periodos evaluados. De no revertir la tendencia negativa en los indicadores mencionados en el próximo semestre, Equilibrium estaría procediendo a disminuir la calificación asignada a las Emisiones calificadas.

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

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

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

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

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

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos Relevantes

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

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

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

Grupo Económico

La empresa consolida diversas compañías que a través del tiempo han sido constituidas para formar parte de su modelo de negocio regional y multi-rama. En el Anexo III del presente informe, se muestra un resumen de las subsidiarias de Promed. Por otro lado, los accionistas están realizando aportes paulatinos a una compañía local denominada Radio Farmacia de Centroamérica, S.A., la cual no forma parte de la consolidación. Dicha compañía fabrica agentes radioactivos que se requieren para la venta de equipos médicos especializados para el diagnóstico de cáncer. La venta de estos equipos es una fuente de negocios para Promed, tanto en Panamá como la región.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Clientes

Los principales clientes de Promed son los Seguros Sociales de cada uno de los países en donde mantienen presencia, pero, además de ellos, la base de clientes también incorpora hospitales públicos y privados, así como clínicas y departamentos especializados. Con este fin, la Empresa ha

construido alianzas estratégicas con sus proveedores, los cuales a su vez son las principales compañías que se dedican a vender equipos médicos, tales como: General Electric, Brainlab, Johnson & Johnson, Varian, Boston Scientific, Fresenius, entre otras.

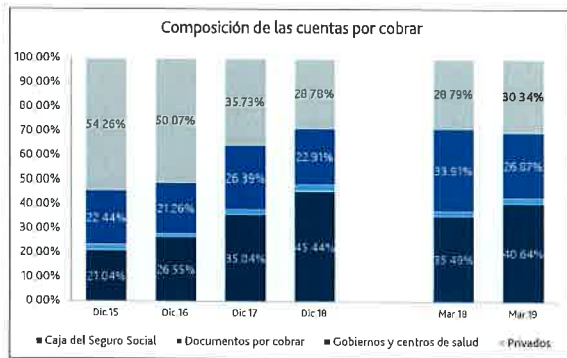
ANÁLISIS FINANCIERO DE PROMOCIÓN MÉDICA S.A.

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales de la Empresa totalizan US\$119.0 millones, disminuyendo en 1.44% respecto al 2017. Dicha variación se explica en los menores saldos de efectivo en caja y cuentas corrientes, los mismos que retroceden en 64.02% (US\$11.9 millones en términos absolutos), mientras que la partida de depósitos a plazo fijo también registra una reducción interanual de 64.73%. Lo señalado anteriormente responde a que a finales del ejercicio 2017 la Empresa recibió pagos que correspondían a proyectos realizados al Gobierno, fondos que fueron utilizados en el 2018 para pagos a proveedores y amortizar deudas. Para el 31 de marzo de 2019, los activos totales registran un saldo de US\$116.8 millones, incrementando un 4.05% con respecto a marzo de 2018, producto principalmente de mayor saldo de inventarios (+US\$5.6 millones), lo cual recoge el modelo de la empresa de mantener inventarios en stock para cumplir con contratos de mantenimientos y reparaciones.

Las cuentas por cobrar comerciales se mantienen como la principal partida de los activos con una participación de 36.56% al cierre del ejercicio 2018. Asimismo, dicha cuenta muestra un crecimiento interanual de 17.22%, lo cual recoge un mayor saldo en las cuentas por cobrar a la Caja de Seguro Social. Del mismo modo, los inventarios y activos fijos mantienen una participación relevante dentro del balance de la Compañía con 30.64% y 14.84%, respectivamente.

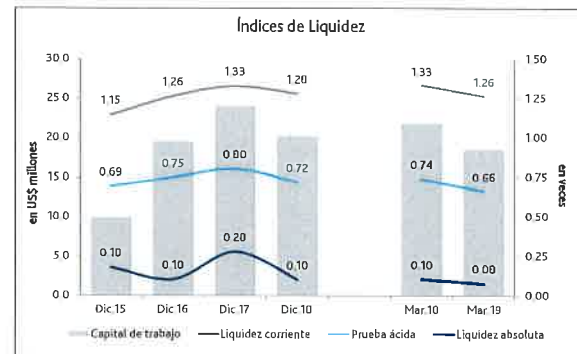
En línea con lo mencionado en el párrafo anterior, al cierre del ejercicio 2018, las cuentas por cobrar ascendieron a US\$44.6 millones, de las cuales la Caja de Seguro Social representa el 45.44% (35.84% en el 2017), seguido del Sector Privado con 26.76%, mientras que aquellas originadas con Gobiernos y Centros de Salud representan el 22.91%. Según se observa en la siguiente gráfica, al 31 de marzo de 2019, se observa una disminución en la participación de la Caja de Seguro Social y un aumento en la participación, tanto de Gobiernos y Centros de Salud como del sector Privado, con respecto a Diciembre de 2018.



Fuente: PROMED / Elaboración: Equilibrium

De considerar las cuentas por cobrar según su antigüedad, el 57.75% mantienen cobro hasta 30 días, el 9.16% entre 31-90 días, mientras que el 33.09% se mantienen con un plazo de cobro mayor a 90 días. En ese sentido, es de mencionar que el Ciclo de Conversión de Efectivo² de Promed exhibe una tendencia creciente a lo largo de los últimos periodos evaluados, alcanzando 265 días al cierre del ejercicio 2018. Lo anterior se explica en el efecto combinado de los días promedio de inventario, el mismo que pasa de 169 a 178 días producto de un mayor stock de inventarios, lo que está acorde con el modelo de negocio que contempla, en ciertos contratos, mantener inventarios en bodega para entrega inmediata, así como repuestos suficientes que permitan brindar los servicios de mantenimiento y reparaciones. También contribuyó al aumento del Ciclo de Conversión de Efectivo el hecho que se acortaron los días promedios de cuentas por pagar a proveedores, los mismos que pasaron de 125 a 91 días, lo cual se explica producto de una mayor salida de caja para estos fines. Adicionalmente, resalta el elevado número de días promedio de las cuentas por cobrar (178 días), lo cual se encuentra asociado a las ventas realizadas al Estado, las mismas que presentan un mayor plazo de pago debido a trámites administrativos implícitos. Para el primer trimestre 2019 el ciclo de conversión se mantiene con la misma tendencia alargándose hasta 282 días (257 días a marzo 2018), como resultado del aumento en los días de rotación tanto de cuentas por cobrar (+10 días) como de inventarios (+18 días).

En lo que respecta a los indicadores de liquidez contables de la Empresa, estos presentan un ligero ajuste en línea con el menor efectivo antes detallado, resultando en una liquidez corriente de 1.28 veces (1.33 veces en el 2017). Por su parte, el capital de trabajo se situó en US\$20.3 millones, disminuyendo respecto a los US\$24.1 millones registrados en el 2017. Al 31 de marzo de 2019 continúa la tendencia de disminución en la liquidez de la empresa. La liquidez corriente se ubicó en 1.26 veces (1.33 veces a marzo de 2018), con un capital de trabajo de US\$18.6 millones (US\$21.9 millones a marzo de 2018). A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de liquidez de Promed a lo largo de los últimos cuatro ejercicios:



Fuente: PROMED / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos financian el 72.74% del balance al totalizar US\$86.6 millones, lo cual implica un ajuste de 1.82% respecto al 2017. Lo anterior se sustenta en un menor saldo en las cuentas por pagar a proveedores, las cuales fueron canceladas parcialmente contra el efectivo mencionado anteriormente. Al 31 de marzo de 2019, los pasivos ascienden a US\$85.1 millones, disminuyendo en US\$1.5 millones con respecto a diciembre de 2018 como resultado de la amortización trimestral de las distintas Series de los bonos corporativos emitidos.

La deuda financiera, por su lado, representa el 73.98% de los pasivos y se incrementa en 9.54% durante el ejercicio 2018 al situarse en US\$64.1 millones. En línea con lo anterior, la deuda se compone en un 69.60% de préstamos bancarios a corto plazo (entre 180 y 270 días) que se mantienen bajo líneas de crédito rotativas, cuyo uso es para hacer frente a las necesidades de capital de trabajo de la Empresa, considerando que las cuentas por cobrar mantienen plazos más largos asociados a las políticas de cobro que manejan con el Estado. Así también, el 23.39% de la deuda corresponde a Bonos Corporativos emitidos bajo dos Programas Rotativos de US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente. El saldo en circulación del Programa de hasta US\$15.0 millones, que contempla las Series B, C, D, E, F, G, H e I es de US\$9.3 millones, cuya finalidad fue financiar capital de trabajo, inversiones de capital (CAPEX) y sustituir deuda bancaria. Por otro lado, el Programa de hasta US\$30.0 millones contempla las Series A, B y C, con un saldo en circulación de US\$5.7 millones al cierre del ejercicio 2018, y cuya finalidad fue cancelar deudas financieras. Sobre este último Programa, el 30 de abril se emitió la Serie D por US\$2.195 millones y se estará emitiendo la Serie E por US\$1.0 millón. Dichas series son calificadas en el presente Informe y las principales características de los instrumentos colocados en el mercado se mencionan en el Anexo II del presente informe.

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de la Compañía se situó en US\$32.4 millones, reduciéndose 0.40% respecto al 2017. Lo anterior obedece a que Promed repartió dividendos por US\$1.4 millones, situación que generó mayor presión dado que la utilidad del ejercicio redujo su aporte sobre el patrimonio en 73.24%. En cuanto a la distribución de dividendos sobre las acciones comunes, cabe señalar que históricamente se ha mantenido entre 10% y 15% de las utilidades del ejercicio y que, según lo manifestado por la Gerencia de la Empresa, para el año

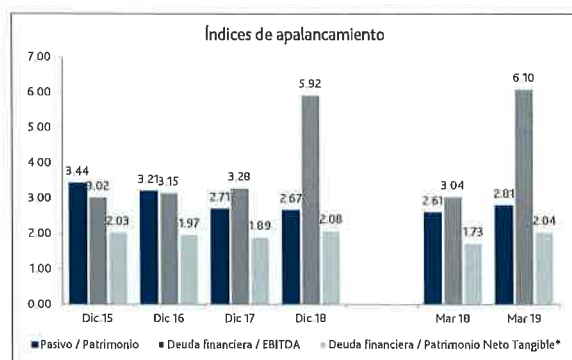
² Ciclo de conversión de efectivo = Días promedio de cuentas por cobrar + días promedio de inventarios – días promedio de cuentas por pagar.

vigente, de contemplarse distribución de dividendos, sería por monto inferior a lo históricamente reportado, en vista del menor resultado en el ejercicio 2018. Para el primer trimestre 2019, el patrimonio se reduce en US\$0.8 millones con respecto a diciembre de 2018, producto de las pérdidas acumuladas de dicho trimestre.

Cabe indicar que el patrimonio se compone principalmente por las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores al representar las mismas el 74.83% del patrimonio neto, situación que no brinda estabilidad a los indicadores de solvencia dada la incertidumbre frente a escenarios futuros de reparto de dividendos. Dicha situación sería mitigada mediante el compromiso de los accionistas de capitalizar US\$15.0 millones de utilidades retenidas en un plazo no menor de 5 años y a no hacer uso de las utilidades retenidas por capitalizar, lo cual fue aprobado mediante la sesión de Junta de Directiva realizada el 17 de septiembre de 2018 y ratificado por la Junta de Accionistas mediante sesión celebrada el 21 de septiembre del 2018.

De esta manera, al cierre del ejercicio 2018, la Palanca Contable (pasivo / patrimonio neto) se sitúa en 2.67 veces (2.71 veces en el 2017). En tanto, el ratio de Apalancamiento Financiero (deuda financiera total / EBITDA LTM) aumenta de manera importante al pasar de 3.28 a 5.92 veces entre ejercicios, ubicándose en un nivel que es considerado elevado para el giro de negocio de la Compañía, producto del efecto combinado de mayor deuda financiera y menor generación de EBITDA. Al 31 de marzo de 2019 la Palanca Contable permanece estable con respecto a diciembre de 2018 ubicándose en 2.68 veces. La Palanca Financiera continúa la tendencia de incremento reportando un nivel de 6.10 veces, como resultado de la continuada disminución en la generación de EBITDA.

Promed mide además la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible³, siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas Rotativos de Bonos Corporativos, cuyas Series son calificadas por Equilibrium. En este sentido, dicho indicador establece que la Compañía debe mantener una razón menor o igual a 2.25 veces, lo cual se viene cumpliendo a lo largo de los periodos analizados.



Fuente: PROMED / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos operativos de Promed totalizaron US\$110.1 millones, retrocediendo en 4.74% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Según lo manifestado por la Gerencia, dicho comportamiento se atribuye a cuatro proyectos que estaban contemplados dentro de la facturación del período fiscal 2018, asociado a varios clientes, incluyendo la Caja de Seguro Social. Lo anterior se sustenta en retrasos en los procesos de tramitación, conllevando a que las fechas de inicio se posterguen para el presente ejercicio. Cabe mencionar que dichos proyectos contemplarían ingresos por aproximadamente US\$14.0 millones. De acuerdo a la composición de ingresos, al cierre del ejercicio 2018, el 76.38% de los ingresos provienen de la ventas de equipos, seguido de proyectos con 13.48%, mientras que los ingresos por contratos de mantenimiento representaron el 7.59% de los ingresos totales.

En cuanto a la distribución de ingresos por subsidiaria⁴, las operaciones de Panamá (incluida la sucursal de El Salvador) contribuye con el 69.23% del total de los ingresos. Por otro lado, las subsidiarias de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) aportan 25.97% y Promed Medical Care aporta 3.51%.

Respecto al costo de ventas, al 31 de diciembre de 2018, el mismo se sitúa en US\$70.9 millones, disminuyendo en 1.43% respecto al 2017. Al ser este ajuste menor que el exhibido en los ingresos operativos, el margen bruto se ajusta al pasar de 37.81% a 35.66% entre ejercicios. Así también, la utilidad bruta se ajusta al pasar de US\$43.7 millones al cierre de 2017 a US\$39.3 millones al corte de análisis. Al considerar la carga operativa, la cual registra un aumento del 3.75% y absorbe el 30.02% de los ingresos operativos, Promed obtiene una utilidad operativa de US\$6.2 millones, siendo 47.63% inferior a la registrada al cierre del ejercicio 2017. Lo anterior impactó igualmente en la utilidad neta, la misma que se ajusta en 73.24% respecto al 2017 al totalizar US\$1.5 millones.

El ajuste en el resultado neto del ejercicio 2018 se ve reflejado en un deterioro de los indicadores de rentabilidad de la Compañía. Es así que el retorno promedio de los activos (ROAA) disminuye de 4.55% a 1.21% entre ejercicios, mientras que el retorno promedio del accionista (ROAA) pasa de 17.92% a 4.46% en el mismo periodo de tiempo.

Al 31 de marzo de 2019, Promed reporta una pérdida de US\$716 mil (utilidad de US\$112 mil al 31 de marzo de 2018) como resultado del efecto combinado de menores ingresos y mayores gastos operativos e intereses pagados. Cabe agregar que, dicho resultado estaba contemplado dentro del nuevo modelo financiero, en el cual se esperaban mayores pérdidas (US\$1.1 millones) a las obtenidas en dicho trimestre.

Para marzo de 2019, los ingresos se reducen en un 6.82% con respecto a marzo de 2018, registrando niveles de US\$23.2 millones, situación que también recoge el año electoral 2019 en Panamá, en el cual los procesos de

³ Patrimonio neto – Plusvalía – Derecho de Llave.

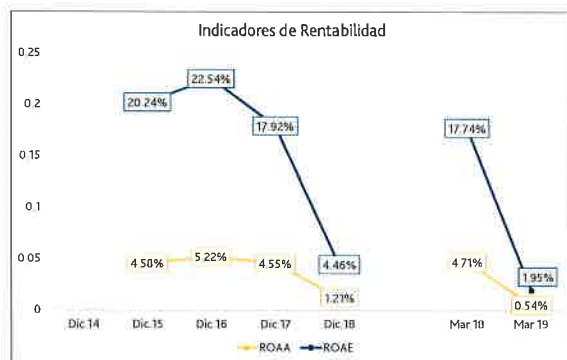
⁴ Esta distribución no considera las eliminaciones entre subsidiarias.

tramitación y ejecución de proyectos se desaceleran producto del cambio de Gobierno. Cabe resaltar que la Compañía ya había considerado dicho factor en sus proyecciones de ingresos, y que las ventas del primer trimestre de 2019 fueron superiores a las proyectadas (US\$22.0 millones) para dicho periodo.

Al primer trimestre de 2019, los gastos operativos registraron un aumento interanual de 4.95%, registrando un saldo de US\$7.9 millones. No obstante, dichos niveles de gastos son inferiores a lo presupuestado (US\$8.3 millones), lo que está en línea con las medidas de control de gastos que se están implementando en la Compañía, las cuales contemplan la implementación de un proceso automático mediante el cual una vez las distintas áreas alcancen los niveles de gastos presupuestados para el mes correspondiente, se requieran aprobaciones especiales por parte de Finanzas y la Gerencia, quienes estarían evaluando el costo beneficio de dicho gasto antes de aprobarlo.

Por otro lado, los gastos por intereses incrementan interanualmente un 9.02%, reportando un saldo de US\$1.1 millones (US\$1.0 millones en marzo 2018), alineado con el mayor saldo en deuda financiera (+15.79%) mantenido a marzo de 2019 con respecto a marzo de 2018.

Como consecuencia de la pérdida registrada durante el primer trimestre de 2019, se observa un deterioro en los indicadores de rentabilidad. EL ROAA disminuye a 0.54% (1.21% a diciembre de 2018 y 4.71% a marzo de 2018) y el ROAE a 1.95% (comparado a 4.46% a diciembre de 2018 y 17.74% a marzo de 2018). A continuación se muestra la evolución de los márgenes de Promed a lo largo de los últimos cuatro ejercicios:



Fuente: PROMED / Elaboración: Equilibrium

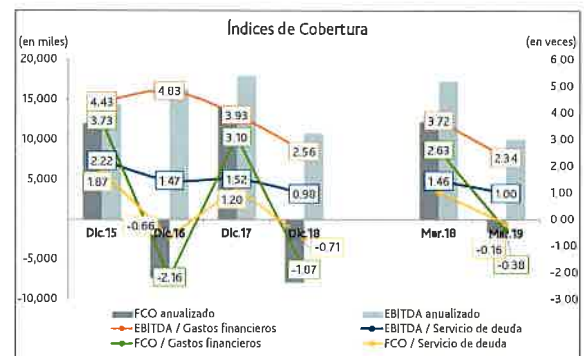
Generación y Capacidad de Pago

Al cierre del ejercicio 2018, al analizar la generación de la Compañía a través del EBITDA, se observa que la misma se reduce al pasar de US\$18.0 millones en el 2017 a US\$10.8 millones al corte de análisis, lo cual se sustenta en los menores ingresos percibidos por la Compañía, detallados en la sección anterior. Dicho ajuste implicó igualmente una disminución del margen EBITDA, el mismo que pasa de 15.59% a 9.83% entre ejercicios.

Producto de lo anterior, la cobertura que el EBITDA brinda tanto a los gastos financieros como al Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos

financieros LTM) se ajusta de manera importante. En este sentido, la cobertura de los gastos financieros pasa de 3.93 a 2.56 veces entre ejercicios, mientras que la cobertura del Servicio de Deuda pasa de 1.44 a 0.99 veces en el mismo periodo de tiempo, ubicándose en un nivel ajustado.

Tal como se observa en la siguiente gráfica, al 31 de marzo de 2019, se observa la misma tendencia de disminución del EBITDA. Como consecuencia, la cobertura de gastos financieros se ajusta a 2.34 veces. Sin embargo, la cobertura de servicio de deuda mejora ligeramente de 0.98 a 1.00 vez como resultado de una disminución en la porción corriente de deuda, producto de la amortización a capital de los bonos emitidos.



Fuente: PROMED / Elaboración: Equilibrium

Con respecto al Flujo de Caja Operativo (FCO), cabe indicar que el mismo se caracteriza por presentar variabilidad a lo largo de los últimos ejercicios, debido principalmente a las cuentas por cobrar y al plazo que estas toman en ser realizadas. Lo anterior responde a la naturaleza del modelo de negocio y las relaciones que mantiene con sus principales clientes que corresponden a Entidades del Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas por pagar en un mayor período de tiempo dado los procesos propios de cada Gobierno.

De esta manera, al cierre del ejercicio 2018, el FCO se ubicó en terreno negativo en US\$7.9 millones (positivo en US\$14.2 millones durante el 2017). Por lo tanto, no es factible poder calcular los indicadores de cobertura de gastos financieros y del Servicio de Deuda con el FCO, toda vez que el mismo no le brindó la capacidad de cubrir las obligaciones financieras. Al 31 de marzo de 2019 el FCO se mantiene en terreno negativo.

PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo en caja y cuentas corrientes	11,544	5,859	18,593	3,856	6,689	5,016
Depósitos a plazo fijo	777	1,777	1,777	3,027	627	627
Cuentas por cobrar clientes, netas	34,161	47,256	37,120	40,737	43,514	40,111
Cuentas por cobrar otras	729	728	1,226	1,320	1,523	745
Inventario de mercancías	25,544	29,654	29,681	29,761	33,326	36,714
Inventario de mercancía en tránsito	1,470	4,255	3,791	3,705	3,146	2,314
Gastos pagados por adelantado	2,455	3,427	3,355	3,935	2,011	2,103
Crédito fiscal - Impuesto al Valor Agregado	0	20	45		177	272
Tesoro Nacional - ITBMS	0	0	103	179	446	908
Impuesto sobre la renta adelantado	1,518	801	1,675	1,959	1,612	1,610
ACTIVOS CORRIENTES	78,198	93,777	97,366	88,477	93,070	90,419
ACTIVOS NO CORRIENTES:						
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras, neto	20,012	17,528	16,065	16,120	17,667	17,717
Fondo de cesantía	516	525	535	537	687	717
Plusvalía	591	591	591	591	591	591
Depósitos de garantía	117	154	168	169	156	158
Derecho de llave	1,203	1,160	1,112	1,104	1,070	1,059
Cuentas por cobrar empleados	370	600	626	684	703	653
Cuentas por cobrar otras	2,004	3,191	4,251	4,501	5,025	5,340
Impuesto sobre la renta diferido	0	1	51	54	62	131
ACTIVOS NO CORRIENTES	24,814	23,750	23,399	23,759	25,961	26,366
TOTAL DE ACTIVOS	103,012	117,526	120,765	112,236	119,031	116,785
PASIVOS CORRIENTES:						
Sobregiro bancario	46	1	0	5	0	
Préstamos por pagar	31,703	31,329	37,963	33,637	44,585	43,750
Hipoteca por pagar	300	1,400	1,263	1,139	998	1,015
Porción corriente de bonos corporativos	2,554	5,950	5,621	5,690	5,615	4,554
Cuentas por pagar - proveedores	26,059	27,875	21,643	19,914	15,755	17,249
Cuentas por pagar - contratos de arrendamientos financieros	385	381	372	338	254	233
Cuentas por pagar - factoraje	0	0	690	429	0	0
Cuentas por pagar - otras		49	191	83	164	102
Gastos acumulados por pagar	431	150	423	506	389	363
Abonos recibidos de clientes	536	1,148	698	141	554	135
Anticipos recibidos a proyectos	2,214	2,096	849	444	1,234	1,976
Otros pasivos	3,999	3,815	3,591	4,290	3,267	2,457
PASIVOS CORRIENTES	68,226	74,193	73,305	66,617	72,815	71,835.377
PASIVOS NO CORRIENTES:						
Hipoteca por pagar	2,251	3,896	2,695	2,456	1,704	1,446
Bonos corporativos por pagar	4,646	7,296	9,295	8,222	9,367	9,024
Préstamos por pagar - otros	461	450	775	756	1,107	1,084
Cuentas por pagar - contratos de arrendamientos financieros	1,085	746	494	419	426	371
Cuentas por pagar - proveedores	1,327	1,463	187	174	136	123
Reservas para prestaciones laborales y contingencias	1,806	1,568	1,434	1,437	1,027	1,083
Impuesto sobre la renta por pagar - diferido	4	0	0	0	0	86
PASIVOS NO CORRIENTES	11,581	15,419	14,880	13,464	13,766	13,216
TOTAL DE PASIVOS	79,807	89,613	88,185	80,082	86,581	85,052
Acciones comunes	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Acciones preferidas	500	500	500	500	500	500
Capital pagado - accionistas minoritarios	15	15	15	15	15	15
Reserva legal extranjera	1	35	35	35	35	35
Utilidades por re-avalúo	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438	1,438
Utilidades del periodo	4,365	5,761	5,421	112	1,451	(716)
Utilidades retenidas de periodos anteriores	10,885	14,164	19,171	24,055	23,010	24,461
TOTAL PATRIMONIO	23,204	27,914	32,580	32,154	32,450	31,733
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	103,012	117,526	120,765	112,236	119,031	116,785

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS INTEGRAL (En miles de dólares)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
INGRESOS OPERATIVOS	98,333	106,848	115,613	24,873	110,135	23,176
Ventas netas	74,841	76,708	87,581	19,354	84,118	16,795
Ingresos por proyectos	803	2,886	11,478	3,401	14,842	4,247
Ingresos por reparaciones	1,968	2,692	1,677	138	1,002	102
Ingresos por contratos de mantenimiento	20,412	22,701	14,185	1,881	8,358	1,932
Ingresos por servicios técnicos	0	1,454	0		445	
Otros ingresos operativos, neto	309	407	692	98	1,370	100
Costo de ventas	63,749	66,917	71,894	16,195	70,865	14,907
UTILIDAD BRUTA	34,583	39,931	43,718	8,679	39,270	8,269
Gastos de ventas, generales y administrativos	25,835	29,101	31,869	7,501	33,064	7,872
Gastos de salario	14,164	16,097	18,469	4,630	19,282	4,744
Viajes, transporte y viáticos	1,655	1,748	1,616	345	1,544	320
Servicios legales y profesionales	1,833	1,713	1,880	344	1,469	344
Depreciación y Amortización	1,165	1,292	1,134	287	1,191	327
Otros gastos	7,106	8,932	9,039	1,894	9,579	2,137
UTILIDAD OPERATIVA	8,749	10,829	11,849	1,178	6,206	397
Otros ingresos, neto	767	254	123	180	265	85
UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	9,516	11,084	11,972	1,358	6,471	483
Intereses ganados	54	57	60	19	161	19
Gasto de intereses	3,243	3,384	4,586	1,003	4,225	1,094
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	6,327	7,757	7,445	373	2,407	(592)
Impuesto sobre la renta, neto	1,962	1,995	2,024	262	956	124
UTILIDAD NETA	4,365	5,761	5,421	112	1,451	(716.2)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	3.44	3.21	2.71	2.49	2.67	2.68
Deuda financiera / Pasivo	0.54	0.57	0.66	0.66	0.74	0.72
Deuda financiera / Patrimonio	1.87	1.84	1.79	1.64	1.97	1.94
Pasivo / Activo	0.77	0.76	0.73	0.71	0.73	0.73
Pasivo corriente / Pasivo total	0.85	0.83	0.83	0.83	0.84	0.84
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.15	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16
Deuda financiera / EBITDA	3.02	3.15	3.28	3.04	5.92	6.10
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	1.15	1.26	1.33	1.33	1.28	1.26
Prueba ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos pag. por anticipado/Pasivo Cte.)	0.69	0.75	0.80	0.74	0.72	0.66
Liquidez absoluta (Efectivo/Pasivo Cte.)	0.18	0.10	0.28	0.10	0.10	0.08
Capital de trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	9,972	19,583	24,061	21,860	20,255	18,584
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos operativos	26.27%	27.24%	27.57%	30.16%	30.02%	33.97%
Gastos financieros / Ingresos operativos	3.30%	3.17%	3.97%	4.03%	3.84%	4.72%
Días promedio de cuentas por cobrar (días)	172	194	177	173	178	183
Días promedio de cuentas por pagar (días)	148	132	125	86	91	89
Días promedio de inventarios (días)	159	164	169	170	178	188
Ciclo de conversión de efectivo (días)	184	227	221	257	265	282
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	35.17%	37.37%	37.81%	34.89%	35.66%	35.68%
Margen Operativo	8.90%	10.14%	10.25%	4.74%	5.63%	1.71%
Margen neto	4.44%	5.39%	4.69%	0.45%	1.32%	-3.09%
ROAA	4.58%	5.22%	4.55%	4.71%	1.21%	0.54%
ROAE	20.24%	22.54%	17.92%	17.74%	4.46%	1.95%
GENERACIÓN						
FCO	12,091	-7,307	14,216	-4,704	-7,911	1,584
FCO anualizado	12,091	-7,307	14,216	12,216	-7,911	-1,623
EBITDA	14,366	16,340	18,018	2,425	10,822	1,684
EBITDA anualizado (En US\$ miles)	14,366	16,340	18,018	17,301	10,822	10,081
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos operativos)	14.61%	15.29%	15.59%	9.75%	9.83%	7.27%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos financieros (veces)	4.43	4.83	3.93	3.72	2.56	2.34
EBITDA / Servicio de Deuda (veces)	2.22	1.47	1.52	1.46	0.98	1.00
FCO / Gastos financieros (veces)	3.73	-2.16	3.10	2.63	-1.87	-0.38
FCO / Servicio de Deuda (veces)	1.87	-0.66	1.20	1.03	-0.71	-0.16
Resguardos Financieros / Covenants						
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible (veces) ¹	2.03	1.97	1.89	1.73	2.08	2.04

¹ Patrimonio Neto Tangible = Patrimonio neto - Plusvalía - Activo Intangible.

Este covenant no puede superar 2.25 veces

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

Instrumento	Calificación Anterior* (al 31.12.2018)	Calificación Actual (al 31.03.2019)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones) Series C, D, E, F, G, H e I	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Series A, B, C y D	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Serie E (hasta por US\$1.0 millón)	-	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* Informe publicado el 23 de abril de 2019.

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

Series calificadas bajo el Programa Rotativo de Bonos hasta por US\$15.0 millones				
	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Monto Emitido	US\$4.1 millones	US\$1.0 millones	US\$3.5 millones	US\$5.2 millones
Saldo Capital al 31.03.2019	US\$1.3 millones	US\$0.3 millones	US\$1.5 millones	US\$2.8 millones
Tasa de Interés	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%			
Plazo	4 años	4 años	4 años	4 años
Fecha de Oferta	28 de Junio de 2016	12 de agosto de 2016	13 de diciembre de 2016	11 de mayo de 2017
Fecha de Emisión	30 de Junio de 2016	16 de agosto de 2016	15 de diciembre de 2016	15 de mayo de 2017
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2020	16 de agosto de 2020	15 de diciembre de 2020	15 de mayo de 2021
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital	Amortización del 6.25% cada trimestre			
Redención anticipada	A opción del Emisor, total o parcialmente, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier día de pago de interés			
Garantías	Crédito General del Emisor			
Covenants	Razón de Deuda Financiera a Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces.			

	Serie G	Serie H	Serie I
Monto Emitido	US\$1.1 millones	US\$0.9 millones	US\$1.3 millones
Saldo Capital al 31.03.2019	US\$0.6 millones	US\$0.6 millones	US\$1.0 millones
Tasa de Interés	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%		
Plazo	4 años	4 años	4 años
Fecha de Oferta	28 de junio de 2017	27 de septiembre de 2017	27 de diciembre de 2017
Fecha de Emisión	30 de junio de 2017	29 de septiembre de 2017	29 de diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2021	29 de septiembre de 2021	29 de diciembre de 2021
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital	Amortización del 6.25% cada trimestre		
Redención anticipada	A opción del Emisor, total o parcialmente, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier día de pago de interés		
Garantías	Crédito General del Emisor		
Covenants	Razón de Deuda Financiera/Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces.		

Series calificadas bajo el Programa Rotativo hasta por US\$30.0 millones					
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E
Monto Emitido	US\$3.0 millones	US\$2.4 millones	US\$1.0 millones	US\$2.2 millones	US\$1.0 millón
Saldo Capital el 31.03.2019	US\$2.3 millones	US\$2.0 millones	US\$1.0 millones	EMITIDA EN ABRIL	POR EMITIR
Tasa de Interés	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%	6.00% (fija)	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo de 6.00%
Plazo	4 años	4 años	2 años	4 años	4 años
Fecha de Oferta	28 de mayo de 2018	2 de agosto de 2018	10 de octubre de 2018	26 de abril de 2019	27 de junio de 2019
Fecha de Emisión	30 de mayo de 2018	6 de agosto de 2018	12 de octubre de 2018	30 de abril de 2019	2 de julio de 2019
Fecha de Vencimiento	30 de mayo de 2022	6 de agosto de 2022	12 de octubre de 2022	30 de abril de 2023	2 de julio de 2023
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital	Amortización del 6.25% cada trimestre	Amortización del 6.25% cada trimestre	Al vencimiento	Amortización del 6.25% cada trimestre	Amortización del 6.25% cada trimestre
Redención anticipada	A opción del Emisor, total o parcialmente, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier día de pago de interés				
Garantías	Crédito General del Emisor				
Covenants	Razón de Deuda Financiera a Patrimonio Neto Tangible menor o igual a 2.25 veces.				

ANEXO III SUBSIDIARIAS DE PROMOCIÓN MÉDICA, S.A.

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO IV

ACCIONISTAS, DIRECTORES Y PLANA GERENCIAL - PROMOCIÓN MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 31.03.2019

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Directorio al 31.03.2019

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.2019

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Equilibrium*

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

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

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

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

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

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

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