

Panamá, 17 de mayo de 2022

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación PROMED
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 17 de mayo de 2022 para tratar la Calificación de Entidad e Instrumentos de PROMED.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
17 de mayo de 2022

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
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local sube a BBB.pa, desde BBB-.pa, la calificación asignada como Emisor a Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Asimismo, sube a BBB.pa, desde BBB-.pa, la calificación a las Series H e I (No Garantizadas) contempladas dentro de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, así como a las Series A, B, D, E, F, G, H e I (No Garantizadas) emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. Adicionalmente, retira las calificaciones a las Series F y G (No Garantizadas), emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, producto del vencimiento de estas últimas.

Así también, Moody's Local mantiene la categoría BBB+.pa a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$20.0 millones, la misma que está contemplada dentro de un Programa de hasta US\$30.0 millones.

La mejora en la calificación de Emisor y a las Series de Bonos Corporativos No Garantizados considera 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, la mejora en la calificación ponderó la evolución favorable en la generación de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados, evidenciado en la tendencia positiva del EBITDA y del Flujo de Caja Operativo, lo cual recoge mayores ventas y la recuperación de un monto importante de Cuentas por Cobrar vencidas que mantenía con la Caja de Seguro Social de Panamá (CSS), lo cual se ve reflejado en una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda. Lo antes mencionado también influyó positivamente 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 Flujo de Caja Operativo 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.

No obstante, las Series de Bonos Corporativos No Garantizados contemplan, y se limitan también, 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.

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 los pagos de intereses y capital de los

Bonos Corporativos Garantizados para los últimos 12 meses, indicador que se mide trimestralmente.

La calificación asignada a los Bonos Corporativos Garantizados de Promed considera también 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 (Deuda Neta/EBITDA) que deberá ser menor a 5.00x el primer año y menor a 4.50x a partir del segundo año, a lo cual se suma una relación Deuda Neta/Patrimonio que no podrá superar 2.50x durante la vida de la Emisión. Al 31 de diciembre de 2021, de acuerdo con lo reportado por el Emisor, los resguardos financieros establecidos sobre las cifras de Promed estuvieron en cumplimiento. No obstante, resulta relevante señalar que, de acuerdo con la Certificación recibida al 31 de diciembre de 2021, la cobertura del Servicio de Deuda con flujos que ingresan al Fideicomiso se situó en 1.02x, ubicándose por debajo de la cobertura mínimo de flujos. De acuerdo con lo señalado en el Prospecto de los Bonos Corporativos Garantizados, dicho incumplimiento debería 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, el incumplimiento en el indicador obedeció a que existen flujos recibidos en la Cuenta de Concentración que no cuentan con la cesión, por lo que no han sido considerados para el cálculo. La Gerencia de Promed señala que legalmente los flujos están cedidos; sin embargo, por temas internos y administrativos de las entidades públicas no realizan las transferencias de manera correcta. Producto de lo anterior, el Emisor ha tenido que realizar transferencias de flujos que no fueron depositados directamente a la Cuenta de Concentración por parte de los clientes cedidos, lo que genera un riesgo de transferencia a la presente estructura.

El incumplimiento del ratio de cobertura del Servicio de Deuda con los flujos que ingresan al Fideicomiso, adicional al hecho que Promed ha debido realizar transferencias de recursos que ha estado percibiendo de manera directa sobre contratos cedidos al Fideicomiso afecta la estructura, siendo este el principal sustento de porque la calificación de la Serie Garantizada de Bonos Corporativos no ha sido mejorada.

Otras limitantes sobre las calificaciones de Promed que se señalan desde valuaciones anteriores corresponden a que el accionariado de la Empresa se encuentra 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.

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

- » Desmejora significativa en el Ciclo de Conversión de Efectivo, presionando el Flujo de Caja del Emisor.
- » Aumento en los ratios de apalancamiento que debiliten la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el FCO.
- » Desviaciones significativas en el modelo financiero 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.

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Moody's Local*

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	12,065	11,245	10,100	9,057
Utilidad Neta (US\$/Miles)	1,513	1,504	1,426	1,231
ROAA	12.98%	14.10%	14.89%	14.53%
ROAE	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*

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

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible (veces) < 2.25x	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 de este informe, Promed se encuentra a la espera de la nueva fecha de licitación con la 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 siguen 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 un 13% aproximadamente, US\$1.5 millones por mes o US\$18 millones por año aproximadamente de los ingresos de Promed.

Luego de la fuerte contracción económica de Panamá producto de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria, registrando una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, en el 2021 se observó una recuperación, aunque todavía por debajo de los niveles pre-pandemia. En este sentido la economía se expandió 15.3%, de acuerdo a un reporte del Moody's Investors Service (MIS), luego de la fuerte contracción registrada en el 2020 de 17.9%. De acuerdo al informe, la expansión estuvo impulsada por la normalización de la actividad económica; no obstante, existen aún sectores que mantienen una lenta reactivación como son el sector construcción, mientras el sector minero ha venido contribuyendo de manera favorable con el crecimiento económico. Según las estimaciones de MIS, para el 2022 se proyecta una expansión económica de 6.5%, lo que refleja una menor base de ingresos, así como también la aún baja recuperación de los empleos,

asociados a la lenta reactivación del mercado producto de la puesta en marcha de proyectos de inversión. Lo anterior, sumado al incremento en los precios al consumidor (inflación), podría resultar en un menor consumo de los hogares afectados por el desempleo.

Generalidades

Descripción de la Estructura de Bonos Corporativos Garantizados

La estructura del Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones (Resolución SMV No 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 no se muestran aportes adicionales y las cuentas por cobrar a esta empresa han mostrado una importante 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.

Análisis Financiero de Promoción Médica S.A. y Subsidiarias

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

Activos y Liquidez

LAS CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES CONTINÚAN REPRESENTANDO LA PRINCIPAL PARTIDA DEL ACTIVO

Al cierre del 2021, los activos de Promed totalizaron US\$162.7 millones, aumentando 3.59% con respecto al cierre fiscal anterior, explicado principalmente por el aumento del Efectivo y Equivalente (+74.90%) debido al cobro de Cuentas por Cobrar al Estado, el incremento en Inventario (+10.38%) por compras asociadas a proyectos, y el aumento en activos fijos¹ (+13.69%) por mayores Equipos

¹ Las inversiones en activos productivos (comodatos) se registran como inventarios y una vez se realiza la instalación de los equipos se registran como activos fijos.

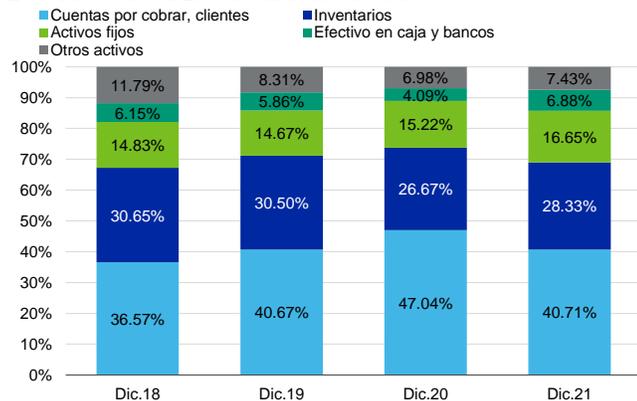
Especializados; lo cual fue contrarrestados parcialmente por menores saldos en Cuentas por Cobrar Comerciales (-10.06%), asociado al pago recibido de la Caja de Seguro Social (CSS) sobre una cuenta vencida.

Debido a la naturaleza de su operación, la participación de las Cuentas por Cobrar dentro del balance es significativa (39.43%), además de que se encuentran concentradas en entidades gubernamentales (CSS, Gobierno y Centros de Salud), aunque éstas últimas mostraron una reducción a 69.28% de las Cuentas por Cobrar totales a fines del 2021, desde 75.74% en el 2020, asociado principalmente al pago recibido de la CSS. Por antigüedad, el 21.64% de las Cuentas por Cobrar mantuvieron saldos superiores a 90 días (33.92% en el 2020) y correspondieron en 70.30% a Entidades Gubernamentales². Adicionalmente, durante el 2021, se realizó un aumento en la provisión de Cuentas por Cobrar por US\$1.7 millones, junto al castigo de US\$906 mil, principalmente relacionado a clientes privados. Por otro lado, durante el 2021, se observó una mejora en el Ciclo de Conversión de Efectivo el cual se situó en 223 días, desde 259 días al cierre del 2020, explicado por el efecto combinado de menores días promedio de inventario (145 días, desde 172 días en el 2020), producto de un manejo eficiente del stock, así como por la mejora en los días promedios de cuentas por cobrar asociado al cobro de ventas realizadas al Gobierno, al pasar a 163 días, desde 185 días. Tradicionalmente, las Cuentas por Cobrar al Gobierno presentan un mayor plazo de pago debido a trámites administrativos. Con respecto al Inventario, se observan incrementos importantes principalmente asociados a proyectos en Costa Rica en los cuales está participando la Compañía. Adicionalmente, es importante recordar que ciertos contratos que mantiene Promed exigen mantener inventarios en bodega para entrega inmediata, así como repuestos para brindar los servicios de mantenimiento y reparaciones, lo que afecta la rotación de los mismos.

En lo que respecta al indicador de liquidez corriente de la Compañía, al cierre de 2021, el mismo se situó en 1.54x, desde 1.49x en el 2020, lo cual recoge la evolución favorable del activo corriente relacionado con mayores saldos en efectivo e inventarios. De igual forma, el capital de trabajo se ubicó en US\$44.8 millones, incrementándose respecto al 2020 (ver Gráfico 2).

Gráfico 1

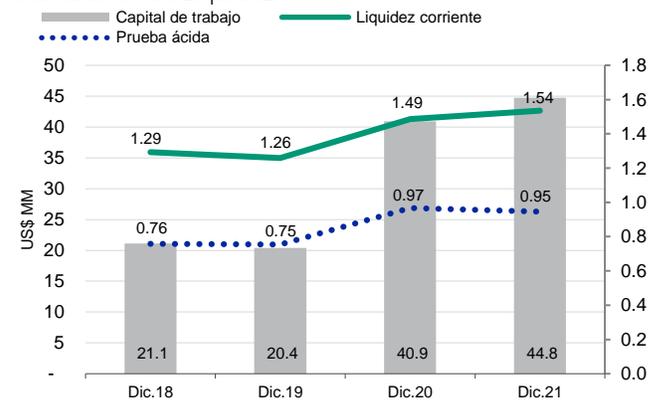
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

TENDENCIA DECRECIENTE EN LOS INDICADORES DE APALANCAMIENTO

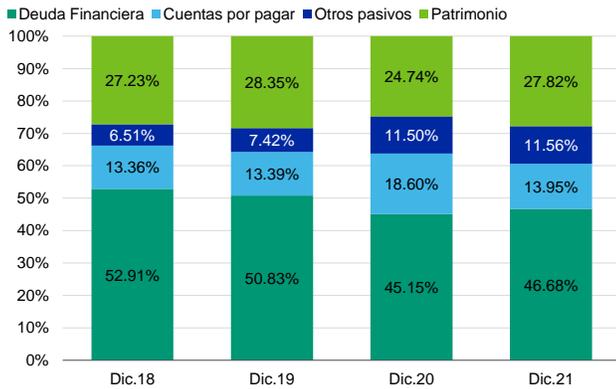
Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos de Promed se ajustaron en 0.65%, explicado por el efecto combinado de: i) menores saldos en Cuentas por Pagar Comerciales (-28.41%), ii) la reducción de 95.51% en factoraje por pagar, iii) la contracción en otros pasivos de 41.02% por menores reservas para proyectos de Hemodiálisis, iv) el aumento en 21.37% de los Préstamos por Pagar, y v) el incremento de 147.51% en abonos de clientes. En lo que respecta a las Cuentas por Pagar, es importante mencionar la reducción en los días promedio, los cuales se han venido ajustando a los términos que mantienen con sus proveedores (60 días), ubicándose en 85 días al cierre de diciembre de 2021, lo que también explica la necesidad de la Compañía de financiamiento, conllevando a que la deuda financiera aumente en 7.08%, asociado principalmente a préstamos bancarios utilizados para capital de trabajo, principalmente cartas de crédito.

A pesar del aumento en la deuda financiera, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) bajó al situarse en 2.59x, desde 3.04x en el 2020, mientras que la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) se situó en 3.18x, desde 3.96x al cierre del ejercicio previo, este último beneficiado igualmente por el aumento en el EBITDA. De igual forma, se mide la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible³, la cual debe ser menor o igual a 2.25x, siendo el mismo una obligación del Emisor en los prospectos informativos de los Programas de Bonos Corporativos, cuyas Series son calificadas por Moody's Local, lo cual se ha venido cumpliendo a lo largo de los últimos períodos analizados, ubicándose el indicador en 1.67x (1.68x en el 2020).

² Caja de Seguro Social, Gobierno y Centro de Salud³ Patrimonio tangible = Patrimonio neto – plusvalía – derecho de llave

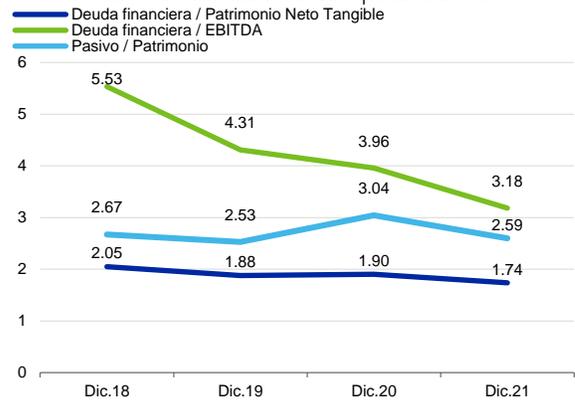
Con respecto al patrimonio de la Compañía, el mismo registró un incremento de 16.48% al cierre del ejercicio 2021, lo cual recoge la mayor utilidad obtenida en el ejercicio (+83.35%). Adicionalmente, desde el 2019, el patrimonio incluye una Reserva de Utilidades Retenidas por US\$15.0 millones. Al igual que en años anteriores, durante el 2021 se declararon dividendos sobre acciones comunes y preferidas por US\$2.0 millones, representando el 43.72% de las utilidades del 2020, lo que está en línea con lo permitido (no más de 50%) siempre y cuando no incumpla con los ratios comprometidos con instituciones bancarias, tenedores de Bonos u otros stakeholders.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

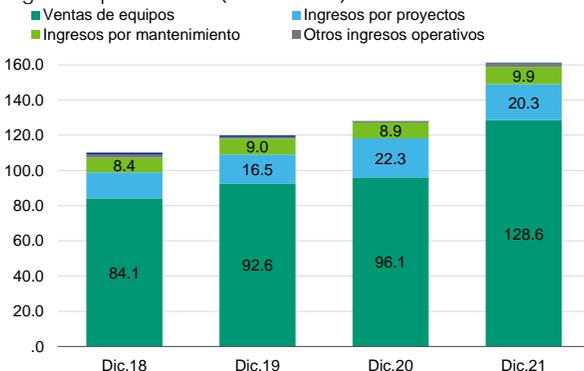
MAYORES VENTAS PERMIERON UN AUMENTO IMPORTANTE EN EL RESULTADO NETO, LO CUAL SE PLASMÓ IGUALMENTE EN UNA MEJORA DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD

Al 31 de diciembre de 2021, las ventas de Promed aumentaron en 25.93% al totalizar US\$161.3 millones, sustentado principalmente por mayores ventas de equipos (+33.82%). Por su lado, el margen bruto se redujo en términos relativos a 34.67%, desde 37.01% en el 2020, como resultando del mayor crecimiento en el costo de ventas, asociado principalmente a ventas de equipos con menores márgenes (equipos especializados como Radioterapia), así como el incremento en los costos de servicios logísticos.

Por el lado de la eficiencia, los gastos operativos aumentaron 11.15%, principalmente por aumentos en gastos de personal (+6.07%), servicios legales y profesionales (+37.56%), mercancía dañada (+56.40%) y cuentas malas (+69.77%), los cuales pudieron ser parcialmente mitigados por reducciones en la pérdida de inventario (-89.54%). Es importante mencionar que los gastos de cuentas malas, personal y mercancía vencida son no recurrentes, por lo que Promed mantiene sus esfuerzos en el control de gastos, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia. Lo anterior permitió que el margen operativo avanzara a 10.45%, desde 9.38% en el 2020. Adicionalmente, se hace importante mencionar la menor pérdida por tipo de cambio registrada por Promed, con una reducción de 89.91%. En lo que respecta a los gastos financieros, éstos se incrementaron en 2.63% en línea con el aumento en la deuda financiera.

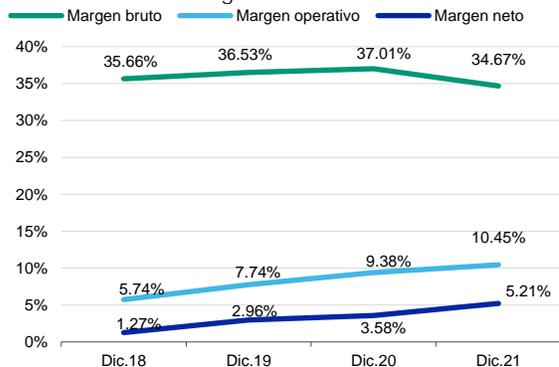
Todo lo anterior permitió a la Compañía obtener una utilidad neta de US\$8.4 millones, 83.35% mayor a la registrada en el 2020. En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad, medidos a través del retorno promedio sobre los activos (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE) mejoraron a 5.26% y 20.00%, respectivamente, desde 3.24% y 12.31%, respectivamente, en el 2020.

Gráfico 5
Ingresos por Rubro (US\$ Miles)



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

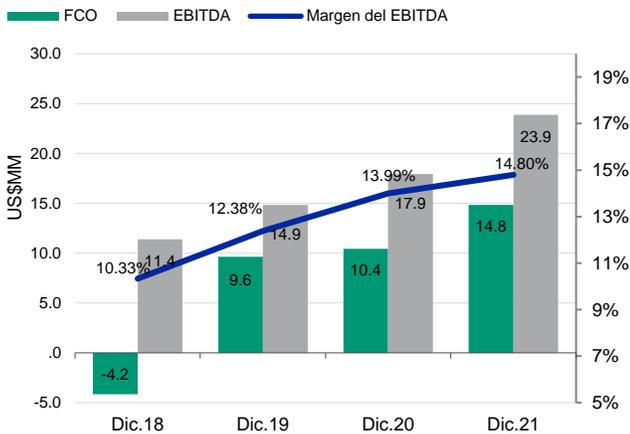
AUMENTO EN EL EBITDA Y EN EL FCO PERMITIERON MEJORAR LOS INDICADORES DE COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA

Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA de Promed se incrementó en 33.14%, sustentado en el efecto combinado de mayores ingresos por ventas y el control de gastos explicados anteriormente, logrando un margen EBITDA de 14.80%. Por otro lado, la mejora en la generación permitió ampliar la cobertura de los gastos financieros y del Servicio de Deuda con el EBITDA al ubicarse en 4.88x y 2.03x, respectivamente.

Respecto al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO), el mismo se incrementó en 42.07% en el 2021, relacionado a mayores ventas al contado, cobro de Cuentas por Cobrar, así como las eficiencias alcanzadas a nivel de gastos operacionales. El FCO de Promed suele presentar volatilidad debido principalmente a las Cuentas por Cobrar y al plazo que estas toman en ser realizadas. Lo anterior responde a la naturaleza del modelo de negocio de Promed y a las relaciones que mantiene con sus principales clientes (entidades del Gobierno), que tienden a cancelar sus cuentas en un plazo mayor. De esta manera, al cierre del ejercicio 2021, la cobertura de los gastos financieros con el FCO se situó en 3.03x, desde 2.19x en el 2020, mientras que la cobertura del Servicio de Deuda se situó en 1.26x, desde 0.93x al cierre de 2020.

Gráfico 7

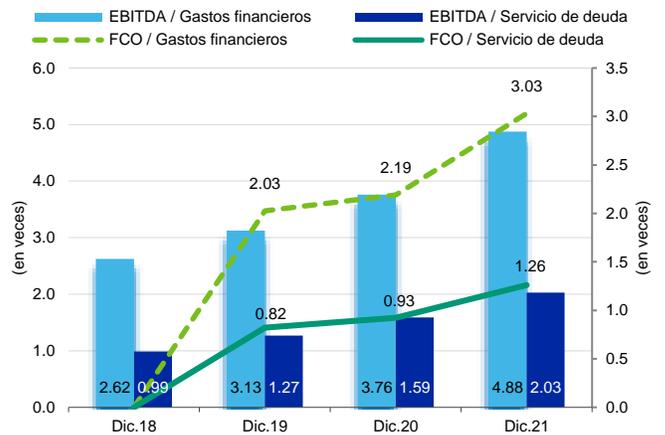
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

PROMOCION MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	162,709	157,077	125,914	118,976
Efectivo y Depósitos en Bancos	10,842	6,199	7,034	7,316
Cuentas por Cobrar, Netas	64,155	71,333	48,836	43,514
Inventario	44,646	40,449	36,622	36,472
Activo Corriente	128,212	125,177	99,100	93,015
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	26,239	23,080	17,611	17,644
Cuenta entre afiliada no consolidada	4,649	5,434	5,836	4,767
Derecho de llave y Plusvalía	1,533	1,575	1,618	1,660
Activo No Corriente	34,498	31,899	26,814	25,961
TOTAL PASIVO	117,447	118,218	90,216	86,581
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	42,910	35,355	44,726	44,585
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	6,875	6,520	6,967	7,210
Factoraje por pagar	246	5,478	4,850	0
Cuentas por pagar Comerciales	20,919	29,222	16,794	15,755
Pasivo Corriente	83,459	84,271	78,718	71,924
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	25,915	23,573	7,460	11,154
Préstamos otros	472	504	997	1,107
Pasivo No Corriente	33,989	33,947	11,498	14,657
TOTAL PATRIMONIO NETO	45,262	38,858	35,698	32,395
Capital Social	6,015	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	15,000	0
Resultados Acumulados	22,115	15,755	12,710	24,407

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	161,334	128,118	119,974	110,135
Costos Operativos	(105,399)	(80,699)	(76,153)	(70,858)
Resultado Bruto	55,934	47,419	43,822	39,276
Gastos de Operación y Mantenimiento	(39,071)	(35,397)	(34,538)	(32,960)
Utilidad Operativa	16,864	12,022	9,284	6,317
Gastos Financieros	(4,895)	(4,770)	(4,750)	(4,336)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	12,724	6,828	5,173	2,407
Impuesto a la Renta, Neto	(4,311)	(2,240)	(1,619)	(1,010)
Utilidad Neta	8,413	4,589	3,555	1,396

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	2.59x	3.04x	2.53x	2.67x
Deuda Financiera / Pasivo	0.65x	0.60x	0.71x	0.73x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.68x	1.83x	1.79x	1.94x
Pasivo / Activo	0.72x	0.75x	0.72x	0.73x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.71x	0.71x	0.87x	0.83x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.29x	0.29x	0.13x	0.17x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	3.18x	3.96x	4.31x	5.53x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.54	1.49x	1.26x	1.29x
Prueba Ácida ¹	0.95	0.97x	0.75x	0.76x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.13	0.07x	0.09x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	44,753	40,906	20,382	21,091
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	24.22%	27.63%	28.79%	29.93%
Gastos Financieros / Ingresos	3.03%	3.72%	3.96%	3.94%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	163	185	155	147
Ciclo de Conversión de Efectivo	223	259	251	233
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	34.67%	37.01%	36.53%	35.66%
Margen Operativo	10.45%	9.38%	7.74%	5.74%
Margen Neto	5.21%	3.58%	2.96%	1.27%
ROAA	5.26%	3.24%	2.90%	1.16%
ROAE	20.00%	12.31%	10.44%	4.30%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	14,838	10,444	9,633	(4,159)
FCO anualizado (US\$ Miles)	14,838	10,444	9,633	(4,159)
EBITDA (US\$ Miles)	23,871	17,929	14,853	11,378
EBITDA LTM (US\$ Miles)	23,871	17,929	14,853	11,378
Margen EBITDA	14.80%	13.99%	12.38%	10.33%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	4.88x	3.76x	3.13x	2.62x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	2.03x	1.59x	1.27x	0.99x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	3.03x	2.19x	2.03x	NA
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.26x	0.93x	0.82x	NA

*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 30.06.21)	Calificación Actual (al 31.12.21)	Definición de la Categoría Actual
Emisor	BBB-.pa	(modificada) 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\$15.0 millones)	BBB-.pa	(modificada) 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 H, I			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones)	BBB-.pa	RET	-
Series F, G			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB-.pa	(modificada) 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 A, B, D, E, F, G, H, I			
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			

*Sesión de Comité del 8 de octubre de 2021

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\$15.0 millones - Resolución SMV N° 160-14

Serie	H	I
Monto máximo por Emisión:	US\$930.0 mil	US\$1.3 MM
Saldo 31.12.21:	US\$930.0 mil	US\$1.3 MM
Plazo:	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%
Fecha de Emisión:	29-sep-17	29-Dic-17
Fecha de Venc.:	29-mar-22	29-Jun-22
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	6.25% trimestral	6.25% trimestral
Redención Anticipada:	A opción del emisor, total o parcial	A opción del emisor, total o parcial
Resguardos:	Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25x	Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25x

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

Serie	A	B	D	E	F	G	H	I
Monto máximo por emisión:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$2.0 MM
Saldo 31.12.21:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$2.0 MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años	2 años	2 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%			6.00% (fija)			L3M + 4% mínimo 6.00%	
Fecha de emisión:	30-may-18	06-ago-18	30-abr-19	02-jul-19	01-nov-19	28-oct-20	21-abr-21	22-oct-21
Fecha de vencimiento:	30-nov-22	06-feb-23	30-oct-23	02-ene-24	01-nov-23	28-oct-22	21-abr-23	22-oct-25
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral			Vencimiento			Amortización trimestral	
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

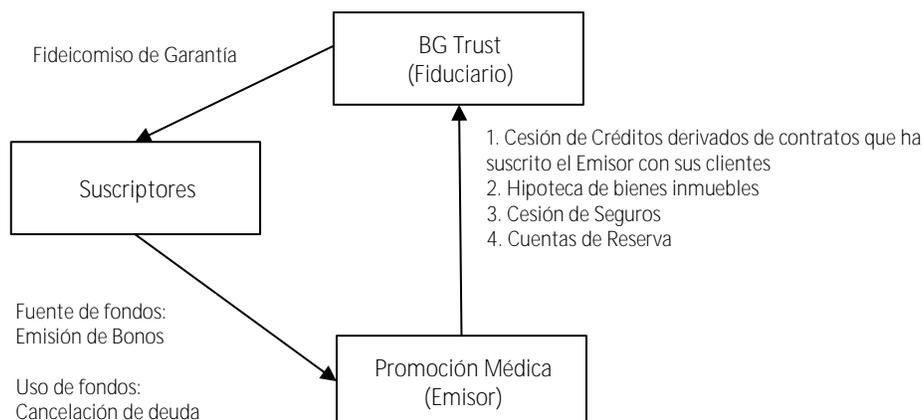
Monto de la Emisión:	US\$30.0 millones
Monto Máximo Emitido:	No podrá ser mayor a US\$20.0 millones
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos, los cuales serán emitidos en seis series: Serie A y Series Shelf: B, C, D, E y F
Plazo:	Serie A: 10 años Series Shelf: 5, 7 o 10 años, tendrán un periodo de disponibilidad 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 31.12.21:	US\$18.5 millones
Fecha de Emisión:	30-octubre-2020
Plazo:	Hasta 10 años
Tasa de Interés:	LIBOR 3M + 4.0%, mínimo 5,75% anual. Si la Deuda Neta/EBITDA es > 3.0x LIBOR 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 LIBOR, ya sea por indisponibilidad o porque la tasa de referencia cese de existir, entonces el Agente de pago utilizará la tasa de interés alterna según Sección II.A.8
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 ^{to} 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 ^{to} 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 2021, esta cuenta mantiene un saldo de US\$886 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 contarían con garantías que garanticen el pago de sus intereses y capital, lo cual constituiría un Evento de Vencimiento Anticipado que podría dar lugar a que se declare el plazo vencido de la Emisión.

Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía

Los Bienes Inmuebles que serán otorgados en garantía hipotecaria y anticrética a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía para garantizar los Bonos de la Emisión podrían sufrir una disminución en su valor de mercado por cambios en el valor comercial del bien

hipotecado y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá, y por consiguiente, su valor de realización sería inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Emisión

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

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

Riesgo de Cuentas por Cobrar Clientes

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

Riesgo de alta participación de ventas a Entidades Gubernamentales

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

Riesgo de Dependencia de Instituciones Financieras

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadoradora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local <https://www.moodylocal.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 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.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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

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

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

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

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

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

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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