

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de abril de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*
PROMOCION MEDICA, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa

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

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen¹

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PA) baja a BBB-.pa, desde BBB.pa, las categorías otorgadas a las distintas Series de Bonos emitidas por Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía), las mismas que se encuentran contempladas bajo los Programas de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente (ver Anexo I).

La baja en las calificaciones obedece a la afectación del flujo de caja del Emisor producto del incremento en el Ciclo de Conversión de Efectivo asociado a un mayor plazo de cobro a sus clientes tanto del sector público como privado, a raíz de las medidas de emergencia tomadas por el Gobierno panameño a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, lo cual afectará el crecimiento estimado para la economía en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores². Si bien la presente coyuntura genera una mayor demanda de ciertos equipos médicos que podría resultar favorable para el negocio, se espera que la recepción de flujos por parte de sus clientes se prolongue más tiempo de lo habitual. En ese sentido, el Emisor ha venido registrando una alta volatilidad en el Flujo de Caja Operativo a lo largo de los últimos periodos evaluados, el mismo que si bien logró cerrar en terreno positivo con cifras interinas al 31 de diciembre 2019, continúa afectado por el mayor plazo que toma realizar las cuentas por cobrar, comportamiento que 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 período de tiempo más largo, generando la necesidad a la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda.

Producto de lo señalado anteriormente, Promed se encuentra proponiendo un cambio en los términos y condiciones de las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones, así como en las Series A, B, C, D, E y F emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), el 20 de marzo de 2020. En línea con esto, el pasado 3 de abril, Promed publicó un Hecho de Importancia en donde puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos Corporativos que se encuentra solicitando modificaciones a los términos y condiciones de las Series señaladas anteriormente. Los cambios propuestos para todas las Series de ambos Programas incluyen: i) extender por seis meses el plazo de las Series emitidas, en el cual los abonos a capital correspondientes al 30 de junio y 30 de septiembre de 2020 serán acumulados y pagados mediante dos cuotas adicionales posteriores al vencimiento original de cada una de las Series, y ii) 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 16 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021. Es importante señalar que las propuestas de cambios señalados deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

Otras limitantes del Emisor corresponden a la alta Palanca Contable y Palanca Financiera que ostenta, indicadores que, si bien disminuyen ligeramente respecto al ejercicio 2019, se espera

¹ Moody's Local PA no contó con los Estados Financieros Auditados de Promoción Médica al 31 de diciembre de 2019. Las cifras a las que hace referencia al cierre de 2019 son interinas. Una vez cuente con la información auditada completa del Emisor, emitirá una actualización del Informe de Calificación.

² Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20)**. <https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanama.pdf>

que incrementen a lo largo del presente ejercicio como resultado de la necesidad de la Compañía de recurrir a la toma de deuda para financiar capital de trabajo. Se considera igualmente el hecho que el accionariado de la Empresa se encuentra relativamente concentrada en una sola familia, aunque esto se ve atenuado en parte por el establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en su Junta Directiva.

A pesar de lo señalado anteriormente, la nueva calificación asignada toma en consideración el posicionamiento de Promed en el negocio de distribución y mantenimiento de equipos médicos, tanto en Panamá como en América Central y el Caribe, a través del manejo de diversas líneas de negocio, situación que permite diversificar sus ventas por tipo de especialidad y país. También pondera de forma positiva, la relación a largo plazo que mantienen con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, situación que se ve respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva de Promed en la industria de la salud.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, así como la evolución de los principales indicadores financieros toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 en la economía y en el Ciclo de Conversión de Efectivo de Promed, quien a la fecha se encuentra parcialmente afectado por la ralentización de los cobros al Gobierno y a empresas privadas. Esto último conlleva a que, a la fecha, las nuevas categorías de riesgo asignadas se encuentran bajo presión, pudiendo volver a modificarse en caso se determine un mayor ajuste en el flujo de caja del Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en el Flujo de Caja Operativo de Promed que a su vez se traduzca en una disminución gradual del Ciclo de Conversión de Efectivo, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- » Disminución gradual de la Palanca Financiera y Contable del Emisor.
- » Incremento en la escala del negocio, en conjunto con una mayor diversificación de sus ingresos a nivel regional.
- » 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

- » 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.
- » Disminución en los indicadores de rentabilidad del negocio.
- » Aumento en los índices de endeudamiento financiero.
- » 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 con el EBITDA y Flujo de Caja Operativo, situándolo por debajo de 100%.
- » Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

PROMOCION MEDICA, S.A.

	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (US\$/Miles)	125,780	119,031	120,765	117,526	103,012
Ingresos (US\$/Miles)	119,974	110,135	115,613	106,848	98,333
EBITDA (US\$/Miles)	14,868	11,267	18,018	17,793	14,366
Deuda Financiera / EBITDA	4.37	5.69	3.25	2.89	3.02
EBITDA / Gastos Financieros	3.12	2.67	3.93	5.26	4.43
FCO / Servicio de la Deuda	0.50	NA	1.20	NA	1.87

*Información con Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local PA

Desarrollos Recientes

Desde la propagación del COVID-19 a nivel mundial, y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total que se encuentra el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen implementando una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez, tanto en el sistema financiero como en los diversos sectores de la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo N° 3-2020 emitido por la SMV el 20 de marzo de 2020, a través del cual establece medidas especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Según señala la SMV, dicho Acuerdo se tomó ante los potenciales efectos en la economía panameña y en los emisores de valores afectados directa o indirectamente producto de la declaración del Estado de Emergencia Nacional a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19. El Acuerdo N° 3-2020 se fundamenta en el Artículo 327 del Texto Único y es aplicable a un grupo específico de emisores, quienes quedan exentos del procedimiento y requisitos contemplados en el Acuerdo N° 4-2003 del 11 de abril de 2003. Las disposiciones del nuevo Acuerdo son aplicables a la oferta pública de valores registrados en la SMV de aquellos emisores que tengan obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o que tengan condiciones y/o razones financieras que cumplir desde la entrada en vigencia del referido Acuerdo, es decir, desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020.

En línea con señalado en el párrafo anterior, Promed se encuentra solicitando un cambio en los términos y condiciones de las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones, así como a las Series A, B, C, D, E y F emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, emitió un Hecho de Importancia el 3 de abril de 2020, dando a conocer a los tenedores de los Bonos la solicitud propuesta de modificaciones a los términos y condiciones. Los cambios propuestos para todas las Series de ambos Programas incluyen: i) extender por seis meses el plazo de las Series emitidas, en el cual los abonos a capital correspondientes al 30 de junio y 30 de septiembre de 2020 serán acumulados y pagados mediante dos cuotas adicionales posteriores al vencimiento original de cada una de las Series, y ii) 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 16 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021. Es importante señalar que las propuestas de cambios señalados deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	125,780	119,031	120,765	117,526	103,012
Efectivo y Depósitos en Bancos	7,034	7,316	20,369	7,635	12,320
Cuentas por Cobrar, Netas	48,793	43,514	37,120	47,256	34,161
Inventario	36,621	36,472	33,472	33,909	27,014
Activo Corriente	98,923	93,070	97,366	93,777	78,198
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	17,611	17,667	16,065	17,528	20,012
Derecho de llave y Plusvalía	1,618	1,660	1,703	1,751	1,794
Activo No Corriente	26,857	25,961	23,399	23,750	24,814
TOTAL PASIVO	90,029	86,581	88,185	89,613	79,807
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	49,576	44,585	37,963	31,330	31,749
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	6,939	7,210	7,256	7,731	3,239
Cuentas por pagar	16,794	15,755	21,643	27,875	26,059
Pasivo Corriente	80,343	72,815	73,305	74,193	68,226
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	8,462	12,260	13,259	12,388	8,444
Pasivo No Corriente	9,686	13,766	14,880	15,419	11,581
TOTAL PATRIMONIO NETO	35,751	32,450	32,580	27,914	23,204
Capital Social	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015
Utilidad Neta	3,607	1,451	5,421	5,761	4,365
Resultados Acumulados	24,155	23,010	19,171	14,164	10,885

*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	119,974	110,135	115,613	106,848	98,333
Costos Operativos	(76,151)	(70,865)	(71,894)	(66,917)	(63,749)
Margen Operativo	43,823	39,270	43,718	39,931	34,583
Gastos de Operación y Mantenimiento	(34,524)	(33,064)	(31,869)	(29,101)	(25,835)
Utilidad Operativa	9,299	6,206	11,849	10,829	8,749
Gastos Financieros	(4,770)	(4,225)	(4,586)	(3,384)	(3,243)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	5,169	2,407	7,445	7,757	6,327
Impuesto a la Renta, Neto	(1,562)	(956)	(2,024)	(1,995)	(1,962)
Utilidad Neta	3,607	1,451	5,421	5,761	4,365

*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA					
Pasivo / Patrimonio	2.52x	2.67x	2.71x	3.21x	3.44x
Deuda Financiera / Pasivo	0.72x	0.74x	0.66x	0.57x	0.54x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.82x	1.97x	1.79x	1.84x	1.87x
Pasivo / Activo	0.72x	0.73x	0.73x	0.76x	0.77x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.89x	0.84x	0.83x	0.83x	0.85x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.11x	0.16x	0.17x	0.17x	0.15x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	4.37x	5.69x	3.25x	2.89x	3.02x
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.23x	1.28x	1.33x	1.26x	1.15x
Prueba Ácida ¹	0.74x	0.75x	0.83x	0.76x	0.17x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.09x	0.10x	0.28x	0.10x	0.18x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	18,579	20,255	24,061	19,583	9,972
GESTIÓN					
Gastos Operativos / Ingresos	28.78%	30.02%	27.57%	27.24%	26.27%
Gastos Financieros / Ingresos	3.98%	3.84%	3.97%	3.17%	3.30%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	155.1	146.9	143.0	145.9	130.0
Ciclo de Conversión	251.1	233.5	186.9	178.3	184.0
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	36.53%	35.66%	37.81%	37.37%	35.17%
Margen Operativo	7.75%	5.63%	10.25%	10.14%	8.90%
Margen Neto	3.01%	1.32%	4.69%	5.39%	4.44%
ROAA	2.95%	1.21%	4.55%	5.22%	4.58%
ROAE	10.58%	4.46%	17.92%	22.54%	20.23%
GENERACIÓN					
FCO (US\$ Miles)	5,907	(7,911)	14,216	(7,307)	12,091
FCO anualizado (US\$ Miles)	5,907	(7,911)	14,216	(7,307)	12,091
EBITDA (US\$ Miles)	14,868	11,267	18,018	17,793	14,366
EBITDA LTM (US\$ Miles)	14,868	11,267	18,018	17,793	14,366
Margen EBITDA	12.39%	10.23%	15.59%	16.65%	14.61%
COBERTURAS					
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	3.12x	2.67x	3.93x	5.26x	4.43x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.27x	1.02x	1.52x	1.60x	2.22x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.24x	NA	3.10x	NA	3.73x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	NA	NA	1.20x	NA	1.87x

* Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.19)*	Calificación Actual (al 31.12.19)	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	(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\$30.0 millones) Series A, B, C, D, E y F	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

*Sesión de Comité del 14 de octubre de 2019.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

Serie	C	D	E	F	G
Monto máximo por Emisión:	US\$4.1 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$5.2 MM	US\$1.1 MM
Saldo 31/12/19:	US\$0.554 MM	US\$0.167MM	US\$0.875MM	US\$1.9 MM	US\$0.416 MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%				
Fecha de Emisión:	30-Jun-16	16-Agos-16	15-Dic-16	15-May-17	30-Jun-17
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Amortización del 6.25% cada trimestre				
Redención Anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente				
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25 veces				

Serie	H	I
Monto máximo por Emisión:	US\$0.9 MM	US\$1.3 MM
Saldo 31/12/19:	US\$0.416MM	US\$0.719MM
Plazo:	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	
Fecha de Emisión:	29-Sept-17	29-Dic-17
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Amortización del 6.25% cada trimestre	
Redención Anticipada:	A opción del emisor, Total o parcialmente	
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25 veces	

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

Serie	A	B	C	D	E
Monto máximo por Emisión:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$1.0 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM
Saldo al 31/12/19:	US\$1.7 MM	US\$1.5 MM	US\$1.0 MM	US\$1.8 MM	US\$0.887MM
Plazo:	4 años	4 años	2 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%		6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	
Fecha de emisión:	30-May-18	06-Agos-18	12-Oct-18	30-Abr-19	02-Jul-19
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral		Al Vencimiento	Amortización 6.25% trimestral	
Redención Anticipada:	A opción del emisor, Total o parcialmente				
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25 veces				

Serie	F
Monto Máximo por Emisión:	US\$3.5 MM
Saldo al 31/12/19:	US\$0.157MM
Plazo:	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%
Fecha de Emisión:	1-Nov-19
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de Capital:	Amortización 6.25% trimestral
Redención Anticipada:	Total o parcialmente
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25 veces

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa/en/rating.html?corp>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019 de Promoción Médica, S.A. Moody's Local PA 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 PA 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.

© 2020 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

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

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

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

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

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

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("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 JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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