

Panamá, 11 de marzo de 2024

Señores
LATINEX
Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Ciudad.-

Estimados señores:

Con la presente informamos a Latinex que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo, S.A., se reunió el 4 de marzo de 2024 y emitió un nuevo informe de Calificación de Riesgo (Público) correspondiente a la calificación otorgada a Promoción Médica, S.A. elaborador con los informes al 30 de septiembre 2023.

En este informe Moody's Local afirma en BBB.pa la calificación como emisor a Promoción Médica, S.A. y subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Asimismo afirma la Calificación BBB.pa a las series I,J,K y F (No garantizadas) emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones, y reitera la calificación a la serie D, E y F (No Garantizadas). Emitidas bajo el mismo programa, productos del vencimiento de estas últimas, Adicionalmente, Moody's Local afirma la categoría BBB+ pa a las Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, la misma que está contemplada dentro de un programa de hasta US\$30.0 millones.



Jorge Sánchez Urrutia
Chief Executive Officer (CEO)

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
04 de marzo de 2024

Actualización

CALIFICACIÓN*
PROMOCION MEDICA, S.A.

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

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

CONTACTOS

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

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

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

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

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

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

Al 30 de septiembre de 2023, de acuerdo con lo informado por el Emisor, los resguardos financieros establecidos sobre las cifras de Promed estuvieron en cumplimiento tanto para las Series Garantizadas como para las No Garantizadas. No obstante, la Certificación del Fiduciario, de fecha 22 de noviembre de 2023, señaló que para los cortes de junio y septiembre de 2023, la cobertura de flujos cedidos no cumplió con el ratio mínimo requerido, razón por la cual el Emisor tuvo que solicitar dispensas. De acuerdo con lo indicado por la Gerencia, este incumplimiento se debió a que en la práctica no ha sido posible ceder los contratos que la Compañía tiene con el Gobierno, lo cual, aunado al incremento de la tasa SOFR y una menor facturación a hospitales privados, tuvo un impacto negativo en dicha métrica. No obstante, según lo comentado, la Compañía ya ha realizado las gestiones necesarias y estima cumplir con dicha obligación en los próximos periodos de medición¹.

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

Otra limitante observada corresponde a la volatilidad histórica del Flujo de Caja de Operaciones (FCO) de Promed dada la naturaleza de su modelo de negocio y la dependencia de las ventas hacia clientes vinculados al Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas en un plazo mayor. Producto de lo anterior, al 30 de septiembre de 2023, el FCO de la Compañía fue deficitario en US\$3.2 millones. Sobre este punto cabe mencionar que, según lo indicado por la Gerencia, durante el ejercicio 2023 se firmó un refrendo al contrato extraordinario con la Caja de Seguro Social que cubrió el periodo desde mayo 2022 a diciembre 2023, lo cual le permitió regularizar un monto importante de cobranzas las cuales fueron descontadas vía *factoring* generando flujos de efectivo para la Compañía, situación que constituye un mitigante para la presente limitante.

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

Con relación al análisis financiero, al 30 de septiembre de 2023, los activos consolidados de la Compañía sumaron US\$174.7 millones, representando una disminución de 3.16% respecto del cierre del ejercicio 2022, explicada principalmente por los siguientes factores: (i) reducción de las Cuentas por Cobrar Comerciales (17.60%) por cobros realizados a la Caja de Seguro Social, Gobiernos y Centros de Salud; y (ii) menores saldos de efectivo (15.05%) por efecto del pago de deuda financiera, proveedores y adquisición de propiedades. Estas reducciones se vieron contrarrestadas por el crecimiento de los activos fijos (18.55%) dada la revalorización de terrenos realizada, así como la adquisición de una nueva bodega y de equipos. De igual forma, los inventarios se incrementaron por mayores mercaderías en Panamá, mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas subieron por préstamos a Promed Holdings. Es de señalar que los indicadores de liquidez presentaron niveles adecuados.

Con relación a los pasivos consolidados, al 30 de septiembre de 2023, los mismos totalizaron US\$113.1 millones, significando un retroceso de 10.24% respecto al cierre del ejercicio 2022, explicado por: (i) la reducción de cuentas por pagar comerciales por el pago a proveedores del exterior con fondos obtenidos de préstamos de corto plazo; y (ii) el pago de obligaciones financieras de factoraje y bonos corporativos. Respecto del Patrimonio, al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2023, este totalizó US\$61.6 millones, representando un avance de 13.24% frente a diciembre de 2022 principalmente por el efecto de los resultados del periodo. Es de señalar que la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se mantuvo en niveles controlados, mientras que la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA LTM) se incrementó por efecto de la mayor deuda y el menor EBITDA.

Respecto de los ingresos, al 30 de septiembre de 2023, los mismos presentaron un retroceso interanual de 12.63%, sustentado en la reducción del negocio de radioterapia en Costa Rica, así como por una menor proporción de ingresos por laboratorio clínico, los cuales fueron mayores durante el ejercicio 2022 por efecto de la pandemia Covid 19. A pesar de lo anterior, el margen bruto se ha mantenido estable respecto de periodos pasados, mientras que los gastos operativos presentaron un incremento interanual de 8.57% por un alza en salarios, comisiones, bonificaciones y beneficios al personal, así como por pérdidas por mercancía vencida, derivando en una reducción interanual del margen operativo a 7.32% desde 11.55%. Adicionalmente, los gastos financieros fueron mayores en 38.79% interanual dados los mayores niveles de deuda y el incremento de la tasa SOFR, lo que impactó directamente en la utilidad neta, la misma que se redujo 87.33% respecto de septiembre de 2022.

¹ Para mayor detalle por favor dirigirse a la sección Desarrollos Recientes.

Por el lado del Flujo de Caja Operativo (FCO), al cierre de septiembre 2023 este indicador fue deficitario, lo cual redujo el FCO anualizado registrando así niveles ajustados de cobertura del servicio de deuda.

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

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
PROMOCION MEDICA, S.A.

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
Activos (US\$/Miles)	174,696	180,389	158,641	157,077	125,914
Ingresos (US\$/Miles)	160,279	176,379	142,561	128,118	119,974
EBITDA (US\$/Miles)	18,076	24,269	20,301	17,929	14,853
Deuda Financiera / EBITDA	4.80x	3.26x	3.64x	3.96x	4.31x
EBITDA / Gastos Financieros	2.47x	4.30x	4.19x	3.76x	3.13x
FCO / Servicio de la Deuda	1.02x	1.09x	1.39x	0.93x	0.82x

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

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	14,472	13,066	12,065	11,245	10,100
Utilidad Neta (US\$/Miles)	64	0	1,513	1,504	1,426
ROAA	0.46%	0.00%	12.98%	14.10%	14.89%
ROAE	0.49%	0.00%	13.31%	14.52%	14.96%

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

ND: No disponible

Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
EBITDA / Servicio de deuda > 1.15x - 1er año** y 2do año > 1.25x	1.31x	3.17x	3.47x	N/A	N/A
Deuda Neta / EBITDA < 5.00x - 1er año y 2do año < 4.50x	4.33x	2.86x	2.77x	N/A	N/A
Deuda Neta / Patrimonio < 2.50x	1.23x	1.27x	1.36x	N/A	N/A
Cobertura de Flujos Cedidos > 1.25x	1.14x	1.62x	1.02x	N/A	N/A

*Cálculos realizados por Promed. En este sentido, se hace importante mencionar que se observan diferencias entre los cálculos realizados por la Compañía y Moody's Local, toda vez que toman otros criterios.

**La Serie A fue emitida en el mes de octubre de 2021, con lo cual el primer año corresponde hasta octubre 2022 y el segundo año a partir de octubre 2023.

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local

Resguardo Financiero asociado a los Bonos Corporativos*

	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible < 2.25x	1.41x	1.43x	1.67x	1.68x	1.66x

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

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

A la fecha del presente informe, Promed se encuentra a la espera de la nueva fecha de licitación con la Caja de Seguro Social (CSS) para el servicio y suministro de kits de hemodiálisis, cuyo contrato venció en marzo de 2022. No obstante lo anterior, la Compañía ha mantenido ininterrumpidamente la prestación de este servicio por más de 20 años, por lo que ha seguido brindando el mismo ya que involucra la salud de pacientes con insuficiencia renal. Lo anterior obedece a que, la CSS ha iniciado y posteriormente cancelado la licitación en varias ocasiones, siendo la más reciente a finales del 2023, no habiendo definido aún nueva fecha para ello. Adicionalmente, resulta importante mencionar que, durante el mes de junio de 2023, Promed consiguió un refrendo al contrato extraordinario con la CSS que cubrió los periodos de mayo de 2022 a diciembre de 2023 y le permitió regularizar un monto importante de cobranzas. De igual manera, en diciembre de 2023 la CSS solicitó extender dicho suministro hasta mayo de 2024. Cabe señalar que, los ingresos por las operaciones de hemodiálisis representan aproximadamente el 13% de los ingresos de Promed (US\$2.0 millones por mes o US\$20 millones por año).

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

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

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

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

El 25 de septiembre de 2023, mediante hecho de importancia, la Compañía dio a conocer que el día 19 de septiembre de 2023, Banco General S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia del Programa de Bonos Resolución SMV No 458-20 (garantizados), confirmó que la mayoría de los tenedores de bonos aprobaron una dispensa mediante la cual el Emisor solicitó que, para los trimestres finalizados el 30 de junio de 2023 y 30 de septiembre de 2023, se le permita no cumplir con la obligación de mantener una razón de Cobertura de Flujos Cedidos no menor a 1.25x. De acuerdo con lo señalado por la Gerencia, dicho incumplimiento se debió a que en la práctica no ha sido posible ceder los contratos que la Compañía tiene con el Gobierno, dado que para que dichos flujos puedan considerarse en el cálculo deben recibirse directamente en la cuenta del Fiduciario (BG Trust), lo cual, aunado al incremento de la tasa SOFR y una menor facturación a hospitales privados, tuvo un impacto negativo en dicha métrica.

El 4 de octubre de 2023, la Compañía anunció la protocolización del Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Promed Holdings S.A. celebrada el 15 de mayo de 2023, mediante la cual se autorizó por unanimidad trasladar el domicilio de Promed Holdings a Madrid, España; así como la modificación de los estatutos sociales en aras de su adaptación a la legislación española, los mismos que serán aprobados una vez se concrete la redomiciliación, la cual implicará el cambio de nombre de la sociedad a Promed Europe, Sociedad Limitada. Una vez el Registro Mercantil de Madrid certifique la inscripción de esta sociedad, se solicitará al Registro Público de Panamá la cancelación de inscripción de Promed Holdings S.A.

El 17 de octubre de 2023, la Compañía anunció el nombramiento del nuevo Gerente General de Promed S.A., posición que fue asumida por el Sr. Jorge Sanchez Urrutia, quien ingresó a la Compañía en el año 1990 habiendo ocupado previamente cargos ejecutivos como Vicepresidente de Diagnóstico por Imagen, Radioterapia y Proyectos y Vicepresidente Comercial además de ser Director y Vicepresidente de la Junta Directiva.

El 22 de febrero de 2024, BG Trust, Inc emitió la Certificación del Fiduciario relacionada a la serie de bonos garantizada, donde se indicó, entre otras cosas, que al 31 de diciembre de 2023 la Compañía no cumplió con el ratio mínimo de Cobertura de Flujos Cedidos, el cual debe ser de 1.25x y el valor registrado fue de 1.21x. No obstante, según lo comentado por la Gerencia, entre los meses de noviembre y diciembre de 2023 se realizó la cesión de varios contratos adicionales, cuyos flujos recién se empezaron a recibir en los meses de enero y febrero de 2024, por lo que se estima que al cierre del primer trimestre de 2024 el ratio se encuentre por encima de 1.25x. Es de señalar que, al cierre de junio y de septiembre de 2023, el ratio de Cobertura de Flujos Cedidos fue de 1.19x y 1.14x respectivamente, observándose una mejora del mismo al considerar la cifra registrada a diciembre de 2023.

Generalidades

Descripción de la Estructura de Bonos Corporativos Garantizados

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

Entidades Participantes

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

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

Promed se dedica a la representación, comercialización, instalación y soporte de equipos y servicios para la industria de la salud, posicionándose como una de las empresas líder en esta actividad en América Central. Actualmente, el grupo económico 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. A septiembre de 2023, no se muestran aportes adicionales y las cuentas por cobrar a esta empresa han mostrado una reducción. Es de señalar que dicha empresa fabrica agentes radioactivos que se requieren para la venta de equipos médicos especializados para el diagnóstico de cáncer. La venta de estos equipos es una fuente de negocios para Promed, tanto en Panamá como la región. Los principales clientes de Promed son los Seguros Sociales de cada uno de los países en donde mantienen presencia, incorporando igualmente hospitales públicos y privados, así como clínicas y departamentos especializados. Con este fin, la Empresa ha construido alianzas estratégicas con sus proveedores, los cuales a su vez son las principales compañías que se dedican a vender equipos médicos, tales como General Electric, Brainlab, Johnson & Johnson, Varian, Boston Scientific, Fresenius, entre otros.

El Fiduciario – BG Trust

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

Escisión y Reorganización Societaria

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

Esta reorganización también implicó que los Estados Financieros Consolidados de Promoción Médica S.A. y Subsidiarias, reportados a la Bolsa Latinoamericana de Valores y a la Superintendencia del Mercado de Valores, ya no incorporen dentro de sus cifras a las sociedades escindidas, razón por la cual estos fueron ajustados para el cierre de 2021 y 2022 e incluyeron notas informativas revelando esta reestructuración. Según lo señalado por la Gerencia, esta situación no implicó el incumplimiento de resguardos financieros, ya que las cifras no escindidas registran adecuados ratios financieros y, de igual manera, no se han afectado los bienes fideicomitidos que forman parte del Fideicomiso de Garantía.

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

PROMOCION MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
TOTAL ACTIVO	174,696	180,389	170,060	158,641	157,077	125,914
Efectivo y Depósitos en Bancos	8,398	9,886	5,476	9,803	6,199	7,034
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netas	58,911	71,496	67,126	57,969	71,333	48,836
Inventario	41,929	40,323	41,313	40,014	40,449	36,622
Activo Corriente	119,058	130,529	123,510	115,329	125,177	99,100
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	23,335	19,683	20,230	21,215	23,080	17,611
Cuenta entre afiliada no consolidada	3,883	4,509	4,554	4,649	5,434	5,836
Cuentas entre empresas subsidiarias	22,301	21,120	18,039	12,896	-	-
Derecho de llave y Plusvalía	868	1,490	1,545	1,533	1,575	1,618
Activo No Corriente	55,638	49,860	46,550	43,312	31,899	26,814
TOTAL PASIVO	113,068	125,967	115,458	111,987	118,218	90,216
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	57,400	44,923	34,607	42,910	35,355	44,726
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	4,048	8,775	9,926	6,612	6,520	6,967
Factoraje por pagar	-	1,485	1,485	246	5,478	4,850
Cuentas por pagar Comerciales	16,541	27,118	21,219	19,153	29,222	16,794
Pasivo Corriente	85,582	97,029	81,548	80,586	84,271	78,718
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	25,305	23,873	23,688	24,155	23,573	7,460
Préstamos otros	-	-	400	472	504	997
Pasivo No Corriente	27,485	28,938	33,910	31,401	33,947	11,498
TOTAL PATRIMONIO NETO	61,628	54,422	54,602	46,654	38,858	35,698
Capital Social	6,057	6,057	6,000	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Resultados Acumulados	32,735	30,788	31,070	23,516	15,755	12,710

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

ND: No Disponible.

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
Ingresos	111,348	176,379	127,448	142,561	128,118	119,974
Costos Operativos	(74,055)	(119,472)	(85,922)	(93,857)	(80,699)	(76,153)
Resultado Bruto	37,293	56,907	41,526	48,704	47,419	43,822
Gastos de Operación y Mantenimiento	(29,142)	(39,349)	(26,801)	(34,642)	(35,397)	(34,538)
Utilidad Operativa	8,151	17,558	14,725	14,062	12,022	9,284
Gastos Financieros	(5,946)	(5,649)	(4,284)	(4,850)	(4,770)	(4,750)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	1,980	13,125	11,222	9,805	6,828	5,173
Impuesto a la Renta, Neto	(944)	(5,021)	(3,041)	(3,244)	(2,240)	(1,619)
Utilidad Neta	1,037	8,103	8,181	6,561	4,589	3,555

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

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20*	Dic-19*
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.83x	2.31x	2.11x	2.40x	3.04x	2.53x
Deuda Financiera / Pasivo	0.77x	0.63x	0.60x	0.66x	0.60x	0.71x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.41x	1.45x	1.28x	1.58x	1.83x	1.79x
Pasivo / Activo	0.65x	0.70x	0.68x	0.71x	0.75x	0.72x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.76x	0.77x	0.71x	0.72x	0.71x	0.87x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.24x	0.23x	0.29x	0.28x	0.29x	0.13x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	4.80x	3.26x	ND	3.64x	3.96x	4.31x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.39x	1.35x	1.51	1.43x	1.49x	1.26x
Prueba Ácida ¹	0.85x	0.89x	0.93	0.88x	0.97x	0.75x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.10x	0.10x	0.07	0.12x	0.07x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	33,475	33,500	41,962	34,743	40,906	20,382
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	26.17%	22.31%	21.03%	24.30%	27.63%	28.79%
Gastos Financieros / Ingresos	5.34%	3.20%	3.36%	3.40%	3.72%	3.96%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	153	132	ND	ND	185	155
Ciclo de Conversión de Efectivo	235	180	ND	ND	259	251
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	33.49%	32.26%	32.58%	34.16%	37.01%	36.53%
Margen Operativo	7.32%	9.95%	11.55%	9.86%	9.38%	7.74%
Margen Neto	0.93%	4.59%	6.42%	4.60%	3.58%	2.96%
ROAA**	0.56%	4.78%	ND	ND	3.24%	2.90%
ROAE**	1.65%	16.03%	ND	ND	12.31%	10.44%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	(3,247)	15,779	8,224	15,877	10,444	9,633
FCO anualizado (US\$ Miles)	4,308	15,779	ND	15,877	10,444	9,633
EBITDA (US\$ Miles)	13,530	24,269	19,723	20,301	17,929	14,853
EBITDA LTM (US\$ Miles)	18,076	24,269	ND	20,301	17,929	14,853
Margen EBITDA	12.15%	13.76%	15.48%	14.24%	13.99%	12.38%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.47x	4.30x	ND	4.19x	3.76x	3.13x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.59x	1.68x	ND	1.77x	1.59x	1.27x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.59x	2.79x	ND	3.27x	2.19x	2.03x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.02x	1.09x	ND	1.39x	0.93x	0.82x

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

**Indicadores anualizados

ND: No Disponible.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior* (al 31.12.22 y al 31.03.23)	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie I, J, K, L					
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB.pa	Estable	RET	-	-
Serie D, E, F					
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Serie A					

*Sesión de Comité del 7 de agosto de 2023

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

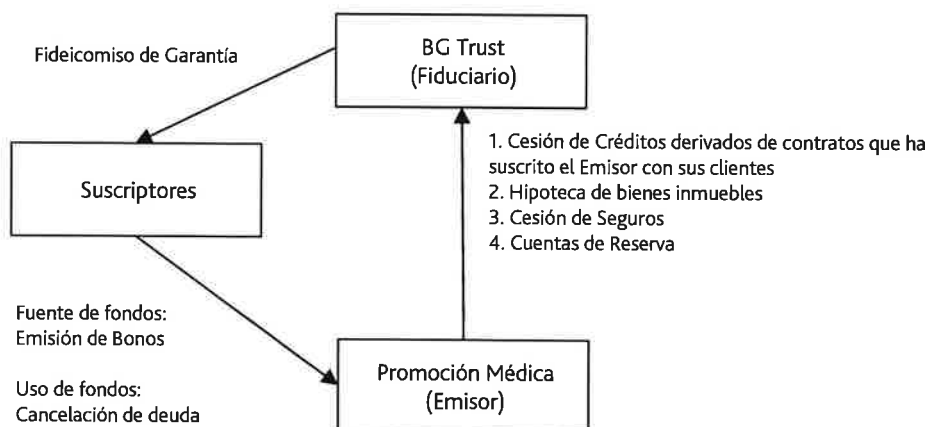
Serie	I	J	K	L
Monto máximo por emisión:	US\$2.0MM	US\$3.0MM	US\$4.0MM	US\$4.0MM
Saldo 30.09.23:	US\$1.1MM	US\$2.0MM	US\$4.0MM	US\$3.5MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 4% mínimo 6.00%	SOFR 90d + 3.5% mínimo 6.00%
Fecha de emisión:	22-oct-21	31-may-22	05-sep-22	15-mar-23
Fecha de vencimiento:	22-oct-25	31-may-26	05-sep-26	15-mar-27
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral	Amortización 6.25% trimestral	Vencimiento	Vencimiento
Redención anticipada:	A opción del emisor, total o parcialmente			
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio ≤ 2.25x			

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

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

Serie Calificada

Serie:	A
Monto Máximo de la Serie:	US\$20.0 millones
Monto en Circulación al 30.09.23:	US\$15.6 millones
Fecha de Emisión:	30-octubre-2020
Plazo:	Hasta 10 años
Tasa de Interés:	SOFR 3M + 4.0%, mínimo 5,75% anual. Si la Deuda Neta/EBITDA es > 3.0x SOFR 3M + 3.75%, mínimo 5.50% anual. Si la Deuda Neta/EBITDA es < 3.0x En caso de que el Agente de Pago no pueda determinar la tasa SOFR, ya sea por indisponibilidad o porque la tasa de referencia cese de existir, entonces el Agente de pago utilizará la Tasas de Sucesión
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de Capital:	40 pagos trimestrales distribuidos según se indica en Suplemento.
Garantía:	Se tendrá un Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada:	-A partir del 2 ^{do} años hasta el 4 ^{to} año: total o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención equivalente al 102% del saldo insoluto a capital a redimir + intereses -Después del 4 ^{to} año hasta el 5 ^{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 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° 154087², 149551 y 150042 de propiedad del Emisor por un valor de US\$11.4 millones, según tasación realizada por la empresa Avalúos, S.A. en mayo de 2021 y mayo de 2023.
- » Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los créditos derivados de ciertos contratos de comodato, contratos de mantenimiento, contratos de servicios, contratos de arrendamientos y otros que ha suscrito el Emisor con sus Clientes. El emisor mantuvo un plazo de 10 días hábiles contados desde la fecha de emisión de la Serie A para formalizar la cesión de los créditos y 45 días hábiles, prorrogables por 45 días adicionales, para aquellos contratos que tenga suscritos con una Autoridad Gubernamental.

² Es de señalar que la finca N° 154093 formaba parte del Fideicomiso de Garantía, no obstante, durante el ejercicio 2023 esta se fusionó con la finca N°154087.

- » 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 30 de septiembre de 2023, esta cuenta mantuvo un saldo de US\$1,761.4 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 calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) donde se pueden 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 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2022 y 2023 de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras publicada en la página web de la empresa el 14 de marzo de 2023.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAS", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAS es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

