

Panamá, 14 de abril de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

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

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 14 de abril de 2021 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:
14 de abril de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

Domicilio	Panamá
Emisor	BBB-.pa
Bonos Corporativos	BBB-.pa
Bono Corporativo Garantizado	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

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curnaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Promoción Médica, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB-.pa como Emisor a Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía). Del mismo modo, ratifica la categoría BBB-.pa otorgada a las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, así como a las Series A, B, C, D, E, F y G emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. Por otro lado, asigna la categoría BBB-.pa, a la Serie H (de hasta US\$3.5 millones) a emitirse bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. Asimismo, ratifica la categoría BBB+.pa, a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias de hasta US\$20.0 millones, la misma que está contemplada dentro de la Emisión de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. Es de señalar que a la fecha todas las calificaciones asignadas a la Compañía se mantienen bajo presión producto del entorno operativo desafiante en el cual se desempeña Promed a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía panameña.

Las calificaciones asignadas consideran 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, situación que permite diversificar sus ventas por país y especialidad. También pondera de manera positiva, la relación a largo plazo que mantiene con marcas globalmente reconocidas en el campo de la medicina, respaldada por la experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva en la industria de la salud. Igualmente, se pondera el sector en el cual opera el Emisor (salud) que, dada la situación sanitaria actual, les ha brindado nuevas oportunidades de negocio ante una mayor demanda de ciertos equipos médicos, hecho que mitiga parcialmente el dilatación de proyectos que se mantenía en el pipeline para el ejercicio 2020.

Por otro lado, la calificación BBB+.pa asignada a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados también recoge de manera positiva la existencia de activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía, mediante la cesión de bienes inmuebles por un valor de US\$10.8 millones. De igual 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 serán depositados en Cuentas de Concentración administradas por el Fideicomiso para el cumplimiento del repago del Servicio de Deuda, debiendo cubrir por lo menos 1.25x de los pagos de intereses y capital de los Bonos Corporativos Garantizados para los últimos 12 meses, medidos trimestralmente. En este punto es importante mencionar, que el proceso de cesión con los clientes del Gobierno se ha complicado por lo que les han aprobado una dispensa hasta mayo de 2021 para culminar este proceso, adicionalmente están revisando otra alternativa para cumplir con esta cobertura. Asimismo, la Serie A Garantizada cuenta con la cesión de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas, 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 de acuerdo al prospecto debe cubrir por lo menos los tres siguientes meses de pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados en circulación. 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, lo cual se complementa con una relación de Deuda Neta/Patrimonio que deberá ser a 2.50x durante la vida de la Emisión. De acuerdo a información suministrada por el Emisor, a diciembre de 2020 los resguardos antes mencionados se encuentran en cumplimiento.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha limita al Emisor poder contar con una mayor calificación y mantiene bajo presión las categorías asignadas, el ajuste en el flujo de caja de Promed 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 adoptadas por el Gobierno panameño a fin de contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país. En ese contexto, de acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá presentó una caída de 17.9% durante el 2020, afectado por la pandemia de la COVID-19, conllevando a la necesidad de establecer medidas de contingencia ante esta emergencia sanitaria, incidiendo negativamente en el crecimiento de diversos sectores del país. Lo anterior toma relevancia ante la volatilidad en el Flujo de Caja que ha venido registrando el Emisor, el que continúa afectado por el mayor plazo que toman para realizar las cuentas por cobrar, comportamiento que responde a la naturaleza de sus operaciones y su relación con clientes vinculados al Estado, que tienden a cancelar sus cuentas en periodos más largos, generando la necesidad a la Compañía de financiar su capital de trabajo con fuentes externas de deuda. Igualmente limita la calificación la alta Palanca Contable (pasivo/patrimonio) y Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA), las cuales se espera incrementen producto del mayor requerimiento de deuda ante la continua dilatación de las cuentas por cobrar Gobierno. Se considera igualmente el hecho que el accionariado de la Empresa se encuentra concentrado 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.

En cuanto a las distintas Series de Bonos emitidas bajo los Programas de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente, la calificación BBB-.pa pondera que las mismas se subordinan respecto a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados del Emisor, toda vez que no cuentan con las garantías asociadas a esta última.

Al 30 de septiembre de 2020, los activos de la Compañía aumentaron 17.25% con respecto a diciembre 2019, como resultado de incrementos en las cuentas por cobrar comerciales (US\$13.1 millones o 26.81%), suministros (US\$6.6 millones o 18.09%) y activos fijos (US\$4.9 millones o 27.85%). El incremento en cuentas por cobrar comerciales recoge la dilatación de los cobros a Entidades Gubernamentales, mientras que el incremento en suministros y activos fijos, recogen la compra de equipos especializados que, de acuerdo al modelo de negocio del emisor, se registran como inventarios y una vez se instalan al cliente, van registrándose como activos fijos, motivo por el cual crece este último rubro. En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales se mantienen como la principal partida del balance (41.95%), de las cuales el 74.60% corresponde a Entidades Gubernamentales¹. Al tercer trimestre de 2020, el 36.80% de las cuentas por cobrar tenían saldos superiores a 90 días, correspondientes principalmente a entidades del Gobierno, lo que refleja la coyuntura actual COVID-19 en donde el cobro de las cuentas ha tomado un plazo mayor al habitual dado el impacto en el flujo de los principales clientes del Emisor. A pesar del aumento en cuentas por cobrar e inventarios, el indicador de liquidez corriente de la Compañía disminuyen ligeramente respecto a diciembre 2019 producto del mayor saldo en pasivos corrientes atribuido al incremento en las cuentas por pagar comerciales y la mayor deuda a corto plazo. El incremento en cuentas por pagar y deuda financiera, sigue impactando la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), así como la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), éste último se situó en 4.56x a septiembre de 2020 (4.38x en diciembre 2019) como resultado de la mayor deuda financiera (+13.66%) y a pesar de la mayor generación de EBITDA en los últimos 12 meses. De igual forma, se mide la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto tangible² 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 periodos analizados, ubicándose el indicador en 1.93x al 30 de septiembre de 2020.

Al 30 de septiembre de 2020, la utilidad neta de Promed presentó un incremento interanual de 2.67%, producto del efecto combinado de mejora en el margen bruto (a 36.28%, desde 35.37% a septiembre de 2019), lo que recoge las menores costos y mayor margen por producto, sumado al control de gastos administrativos (-2.64% interanual), principalmente por el efecto combinado de reducciones en rubros de viajes, transporte y viáticos, congresos y seminarios, personal y entrenamiento, compensando aumentos en gastos de cuentas malas y alquileres, principalmente. A pesar del mejor resultado final, los ratios de rentabilidad (ROAA y ROAE) desmejoran al situarse en 2.67% y 10.03% (3.06% y 11.07% a septiembre 2019) producto del crecimiento promedio del balance de la Compañía para el periodo en evaluación. Respecto a la generación de EBITDA a septiembre 2020 aumenta 2.53% de manera interanual, con lo cual al ser anualizada permite cubrir los gastos financieros (3.07x) y el servicio de deuda (1.28x). Del mismo modo, el FCO aumenta 149.21% interanualmente lo que también recoge menores abonos a proveedores así como las eficiencias alcanzadas en sus gastos de operaciones. En vista de ello, el FCO anualizado cubre 2.93x los gastos financieros y 1.22x el servicio de deuda al corte evaluado. De acuerdo con las últimas proyecciones remitidas por Promed para el 2021, se estima un incremento en el EBITDA de 5.35% lo cual se sustenta principalmente en mayores ventas esperadas en el presente año, lo que conllevaría a que el EBITDA del Emisor sea suficiente para cubrir el Servicio de Deuda. Asimismo, se proyecta un ajuste en el FCO, bajo las premisas de que la rotación de sus cuentas por cobrar se mantenga alta, así como que se acelere el pago de proveedores, por lo que se vería afectado el indicador de cobertura de Servicio de Deuda, debiendo el

¹ Caja de Seguro Social, Gobierno y Centro de Salud

² Patrimonio tangible = Patrimonio neto – plusvalía – derecho de llave

Emisor recurrir a la caja o a nuevas emisiones de deuda para cubrir parcialmente sus obligaciones financieras ante el retraso de las cuentas por cobrar al Gobierno.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Promed, 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 sobre el Emisor, quien a la fecha se encuentra afectado por la ralentización de los cobros al Gobierno y a las empresas privadas que mantiene como clientes.

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 gradual de Políticas de Buen Gobierno Corporativo.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Desmejora significativa en el Ciclo de Conversión de Efectivo que genere presión sobre el Flujo de Caja del Emisor.
- » Incumplimiento de los compromisos asumidos frente a los Bonos Corporativos Garantizados.
- » 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 incida en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y con el 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.

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	147,628	125,914	118,976	120,765	117,526
Ingresos (US\$/Miles)	116,005	119,974	110,135	115,613	106,848
EBITDA (US\$/Miles)	15,136	14,853	11,267	18,018	17,793
Deuda Financiera / EBITDA	4.56x	4.38x	5.63x	3.25x	2.89x
EBITDA / Gastos Financieros	3.07x	3.13x	2.62x	3.93x	5.26x
FCO / Servicio de la Deuda	1.22x	082x	0.36x	1.20x	NA

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	11,414	10,100	9,057	7,889	6,731
Utilidad Neta (US\$/Miles)	1,471	1,426	1,231	1,148	997
ROAA	13.05%	14.89%	14.53%	15.70%	14.81%
ROAE	13.94%	14.96%	14.61%	15.77%	14.83%

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

Fuente: Panabolsa / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3
Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

Compromiso Financiero	Condición
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	Condición
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

*Los resguardos se medirán trimestralmente una vez se coloque la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados.

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales. En ese sentido, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han estado 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, el mismo que fue modificado el pasado 21 de mayo a través del Acuerdo N° 7-2020, a través del cual establecen 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, dichos Acuerdos se tomaron 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. Las disposiciones del Acuerdo N° 7-2020 son aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de 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 el 20 de marzo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2020.

En línea con señalado en el párrafo anterior, Promed solicitó el 22 de mayo de 2020³ 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, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$30.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 7-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, emitió dos Hechos de Importancia 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 vencimiento de cada una 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, y iii) incrementar temporalmente la obligación de mantener una razón de Deuda Financiera a Patrimonio Tangible Neto a 2.50x, desde 2.25x, por el período comprendido entre el 24 de marzo de 2020 hasta 30 de septiembre de 2020. Sobre lo anterior, resulta importante señalar que, el 28 de mayo de 2020, la mayoría de los tenedores de Bonos aprobaron los cambios solicitados por el Emisor sobre las Series C, D, E, F, G, H e I emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, así como los solicitados sobre las Series A, B, D y E emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos hasta US\$15.0 millones, según consta en las Resoluciones de la SMV N° 243 y 244, respectivamente. Producto de lo anterior, el 14 de abril de 2020, Moody's Local bajó a BBB-.pa, desde BBB.pa, la categoría de riesgo asignada a las distintas Series de Bonos emitidas bajo los Programas de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente.

³ A través de Hecho Relevante del 22 de mayo de 2020 se corrige el publicado el 3 de abril de 2020.

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	147,628	125,914	124,074	118,976	120,765	117,526
Efectivo y Depósitos en Bancos	4,324	7,034	3,918	7,316	20,369	7,635
Cuentas por Cobrar, Netas	61,931	48,836	52,079	43,514	37,120	47,256
Inventario	43,247	36,622	35,646	36,472	33,472	33,909
Activo Corriente	115,799	99,100	96,008	93,015	97,366	93,777
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	22,515	17,611	18,012	17,644	16,065	17,528
Cuenta entre afiliada no consolidada	6,091	5,836	5,596	4,767	3,967	2,915
Derecho de llave y Plusvalía	1,586	1,618	1,628	1,660	1,703	1,751
Activo No Corriente	31,829	26,814	28,066	25,961	23,399	23,750
TOTAL PASIVO	110,313	90,216	89,058	86,581	88,185	89,613
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	49,011	44,726	43,575	44,585	37,963	31,330
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	6,879	6,967	5,624	7,210	7,256	7,731
Factoraje por pagar	6,033	4,850	0	0	0	0
Cuentas por pagar Comerciales	27,124	16,794	18,947	15,755	21,643	27,875
Pasivo Corriente	94,626	78,718	76,288	71,924	73,305	74,193
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	6,138	7,460	10,511	11,154	12,484	11,938
Préstamos otros	954	997	1,012	1,107	775	450
Pasivo No Corriente	15,687	11,498	12,770	14,657	14,880	15,419
TOTAL PATRIMONIO NETO	37,315	35,698	35,015	32,395	32,580	27,914
Capital Social	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	0	0	0	0
Resultados Acumulados	14,327	12,710	27,027	24,407	24,592	19,926

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	85,119	119,974	89,088	110,135	115,613	106,848
Costos Operativos	(54,234)	(76,153)	(57,576)	(70,858)	(71,894)	(66,917)
Resultado Bruto	30,885	43,822	31,512	39,276	43,718	39,931
Gastos de Operación y Mantenimiento	(23,785)	(34,538)	(24,459)	(32,960)	(31,869)	(29,101)
Utilidad Operativa	7,100	9,284	7,053	6,317	11,849	10,829
Gastos Financieros	(3,725)	(4,750)	(3,541)	(4,336)	(4,586)	(3,384)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	3,656	5,173	3,834	2,407	7,445	7,757
Impuesto a la Renta, Neto	(815)	(1,619)	(1,067)	(1,010)	(2,024)	(1,995)
Utilidad Neta	2,841	3,555	2,767	1,396	5,421	5,761

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.96x	2.53x	2.54x	2.67x	2.71x	3.21x
Deuda Financiera / Pasivo	0.63x	0.72x	0.68x	0.74x	0.66x	0.57x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.85x	1.82x	1.73x	1.98x	1.79x	1.84x
Pasivo / Activo	0.75x	0.72x	0.72x	0.73x	0.73x	0.76x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.86x	0.87x	0.86x	0.83x	0.83x	0.83x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.14x	0.13x	0.14x	0.17x	0.17x	0.17x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	4.56x	4.38x	4.03x	5.63x	3.25x	2.89x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.22x	1.26x	1.26x	1.29x	1.33x	1.26x
Prueba Ácida ¹	0.74x	0.75x	0.76x	0.76x	0.83x	0.76x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.57x	0.09x	0.05x	0.10x	0.28x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	21,173	20,382	19,720	21,091	24,061	19,583
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	27.94%	28.79%	27.45%	29.93%	27.57%	27.24%
Gastos Financieros / Ingresos	4.38%	3.96%	3.97%	3.94%	3.97%	3.17%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	200	155	164	139	143	146
Ciclo de Conversión	294	251	249	226	187	178
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	36.28%	36.53%	35.37%	35.66%	37.81%	37.37%
Margen Operativo	8.34%	7.74%	7.92%	5.74%	10.25%	10.14%
Margen Neto	3.34%	2.96%	3.11%	1.27%	4.69%	5.39%
ROAA	2.67%	2.96%	3.06%	1.16%	4.55%	5.22%
ROAE	10.03%	10.44%	11.07%	4.30%	17.92%	22.54%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	8,030	9,633	3,222	(4,159)	14,216	(7,307)
FCO anualizado (US\$ Miles)	14,440	9,633	11,357	(4,159)	14,216	(7,307)
EBITDA (US\$ Miles)	11,480	14,853	11,197	11,378	18,018	17,793
EBITDA LTM (US\$ Miles)	15,136	14,853	15,082	11,378	18,018	17,793
Margen EBITDA	13.49%	12.38%	12.57%	10.33%	15.59%	16.65%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	3.07x	3.13x	3.13x	2.62x	3.93x	5.26x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.28x	1.27x	1.44x	0.99x	1.52x	1.60x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	2.93x	2.03x	2.36x	NA	3.10x	NA
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.22x	0.82x	1.09x	NA	1.20x	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 30.06.20)	Calificación Actual (al 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Emisor	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones)	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Series D, E, F, G, H e I			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Series A, B, D, E, F y G			
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB+.pa	BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Serie A			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	-	(nueva) BBB-.pa	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 H			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones)	BBB-.pa	(última) 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 C			
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones)	BBB+.pa	(última) 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 C			

*Sesión de Comité del 30 de octubre de 2020

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Mediante Resolución N° 243 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 C, D, 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, y 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	C	D	E	F	G	H	I
Monto máximo por Emisión:	US\$4.1 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$5.2 MM	US\$1.1 MM	US\$930.0 mil	US\$1.3 MM
Saldo 30.09.20:	US\$298.1 mil	US\$104.6 mil	US\$656.3 mil	US\$1.5 MM	US\$348.5 mil	US\$357.7 mil	US\$637.4 mil
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%						
Fecha de Emisión:	30-Jun-16	16-Ago-16	15-Dic-16	15-May-17	30-Jun-17	29-Sept-17	29-Dic-17
Fecha de Venc.:	30-Dic-20	16-Feb-21	15-Jun-21	15-Nov-21	30-Dic-21	29-Mar-22	29-Jun-22
Pago de Interés:	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 2.25x*						

*Modificado \leq 2.50x del 24/03/20 hasta 30/09/2020

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

Serie	A	B	C	D	E	F	G	H
Monto máximo por Emisión:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$1.0 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$1.0 MM	US\$ 3.5 MM
Saldo 30.09.20:	US\$1.6 MM	US\$1.4 MM	US\$1.0 MM	US\$1.7 MM	824.0 mil	US\$343.3 mil	US\$1.0 MM*	Por emitir
Plazo:	4 años	4 años	2 años	4 años	4 años	4 años	2 años	2 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	6.00%	6.00%	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%	6.00%	6.00%	6.00% (fija)	6.00% (fija)
Fecha de emisión:	30-May-18	06-Agos-18	12-Oct-18	30-Abr-19	02-Jul-19	1-Nov-19	28-oct-20	21-abr-21
Fecha de venc.:	30-Nov-22	6-Feb-23	12-Oct-20	30-Oct-23	2-Ene-24	1-Nov-23	-	-
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral		Al Vencimiento	Amortización 6.25% trimestral			Vencimiento	Vencimiento
Redención Anticipada:	A opción del emisor, Total o parcialmente							
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio $\leq 2.25x^{**}$							

*US\$1 millón emitido en el mes de octubre de 2020.

**Modificado $\leq 2.50x$ del 24/03/20 hasta 30/09/2020

Emisión de Bonos Corporativos - hasta por US\$30.0 millones – Resolución SMV No 458-20

Promoción Médica, S.A. se encuentra en proceso de inscribir una nueva Emisión de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones, según se detalla:

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

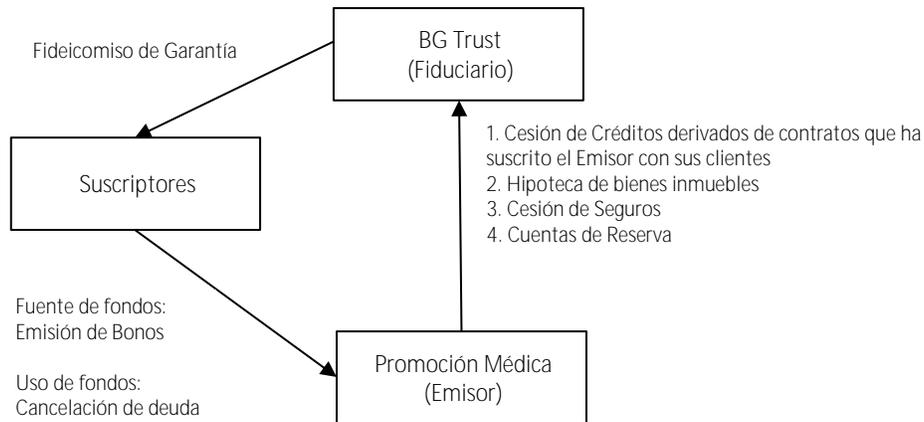
Serie Calificada

Serie:	A
Monto Máximo de la Serie:	US\$20.0 millones
Monto en Circulación al 30.09.20:	US\$0.0 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:	Detallados en Tabla 3 del presente Informe

*US\$ 20 millones emitido en el mes de diciembre de 2020.

Anexo III

Estructura de la Emisión de los Bonos Garantizados



Garantías

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes, que serán cedidos por parte del Emisor con la finalidad de respaldar las Series bajo la nueva Emisión de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones que se encuentra en proceso de inscripción y aprobación por parte de la SMV:

- » Primera hipoteca y anticresis que se constituirá a favor del Fiduciario sobre las fincas N° 154087, 154093, 149551 y 150042 de propiedad del Emisor por un valor de US\$10.8 millones, según tasación realizada por la empresa Avalúos, S.A. en febrero y agosto del 2018. La hipoteca deberá constituirse en un plazo no mayor a 60 días calendario contados desde la fecha de emisión de la Serie A.
- » 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 contará con 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 manejará las siguientes Cuentas Fiduciarias, las cuales serán establecidas por el Agente Fiduciario en Banco General:

- » Cuenta de Concentración: Se depositará un aporte inicial de US\$1.0 mil y los fondos correspondientes a los Flujos Cedidos.
- » Cuenta de Reserva: Se depositará un aporte inicial de US\$1.0 mil. Adicionalmente, el Emisor deberá entregar al Agente Fiduciario una o más Cartas de Crédito de Reserva de Servicio de Deuda, o fondos propios del Emisor, por 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 utilizará 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

Al 31 de diciembre de 2019, el Emisor reporta cuentas por cobrar a clientes, de 91 días en adelante, por US\$17,230,130, las cuales representaron el 34% del total de las cuentas por cobrar. 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/>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros interinos al 30 de septiembre de 2019 y 2020 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.

© 2021 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.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 61 003 399 657 AFSL 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.