

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

18 de septiembre de 2024

Promoción Médica, S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Emisor	BBB.pa	Estable
Bonos Corporativos	BBB.pa	Estable
Bonos Corporativos Garantizados	BBB+.pa	Estable

(*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fernando Cáceres +511.616.0401
Associate Director Credit Analyst
Fernando.caceres@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511 616.0410
Director – Credit Analyst
JuanCarlos.alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("en adelante, Moody's Local Panamá") 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. 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, que 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 de Promed (salud), que le brinda nuevas oportunidades de negocio ante la mayor demanda de equipos médicos.

La calificación asignada a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados ha sido ratificada en BBB+.pa porque recoge la existencia de activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía, que incluye la cesión de bienes inmuebles por un valor de US\$11.6 millones, de acuerdo con los últimos avalúos realizados en mayo de 2023 y abril de 2024. 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 la Compañía con sus Clientes. Los flujos de estas cobranzas deben ser depositados en la Cuenta de Concentración administrada por el Fideicomiso para el cumplimiento del pago del Servicio de Deuda de los Bonos, debiendo cubrir por lo menos 1.25x, en los siguientes 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, que 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 que se suma una relación Deuda Neta/Patrimonio que no podrá superar 2.50x durante la vida de la Emisión.

No obstante, la Certificación del Fiduciario, de fecha 22 de febrero de 2024, señaló que para los cortes de septiembre y diciembre 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 medición.

Se observa que a raíz de la coyuntura compleja que afectó las ventas, el EBITDA y los principales ratios financieros, la Compañía viene desplegando medidas para revertir esta situación. Resulta positiva la solicitud ante el Regulador para un cambio de términos y condiciones del programa de Bonos Corporativos Garantizados a fin de incluir a Promed Europe Sociedad Limitada (Promed Europe en adelante) como fiador solidario, que de materializarse favorecería la cobertura de los resguardos financieros. Asimismo, según las proyecciones remitidas por la Gerencia, se espera una recuperación gradual de las coberturas en los próximos años.

A pesar de lo anterior, durante el primer trimestre de 2024 los resguardos del EBITDA entre el servicio de la deuda y Deuda Neta entre EBITDA fueron dispensados y a junio de 2024 estos mismos se encuentran nuevamente en incumplimiento, aunque la Gerencia manifiesta que el Fiduciario emitiría próximamente una dispensa. Por lo anterior, Moody's Local Panamá dará especial seguimiento al cumplimiento de las proyecciones recibidas, de los resguardos financieros y al afianzamiento por parte de Promed Europe. En caso continúe el deterioro de las métricas financieras, la calificación podría verse afectada.

Las calificaciones de las Series de Bonos Corporativos No Garantizados recogen la naturaleza de subordinación que mantienen respecto de la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, en vista que no cuentan con las garantías asociadas a esta última.

Fortalezas crediticias

- Posicionamiento de Promed en la distribución y mantenimiento de equipos médicos en Panamá y Centroamérica.
- Relación de largo plazo que mantiene con marcas reconocidas globalmente en el campo de la medicina.
- Experiencia y trayectoria de los accionistas y miembros de la Junta Directiva en la industria médica.
- La estructura de los Bonos Corporativos Garantizados cuenta con una garantía de activos y flujos, incluyendo bienes inmuebles por un valor de US\$11.6 millones; así como cesión de indemnizaciones y Carta de Crédito a manera de Cuenta Reserva.

Debilidades crediticias

- Concentración accionaria en una sola familia, pese a las prácticas de buen gobierno corporativo.
- Volatilidad del Flujo de Caja de Operaciones exacerbada por la dependencia de las ventas a entidades estatales.
- Exposición a inestabilidad en las ventas en coyunturas que afecten a las entidades estatales.

Factores que pueden generar una mejora de 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.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en el Ciclo de Conversión de Efectivo, presionando el Flujo de Caja de la Compañía.
- 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.

Principales aspectos crediticios

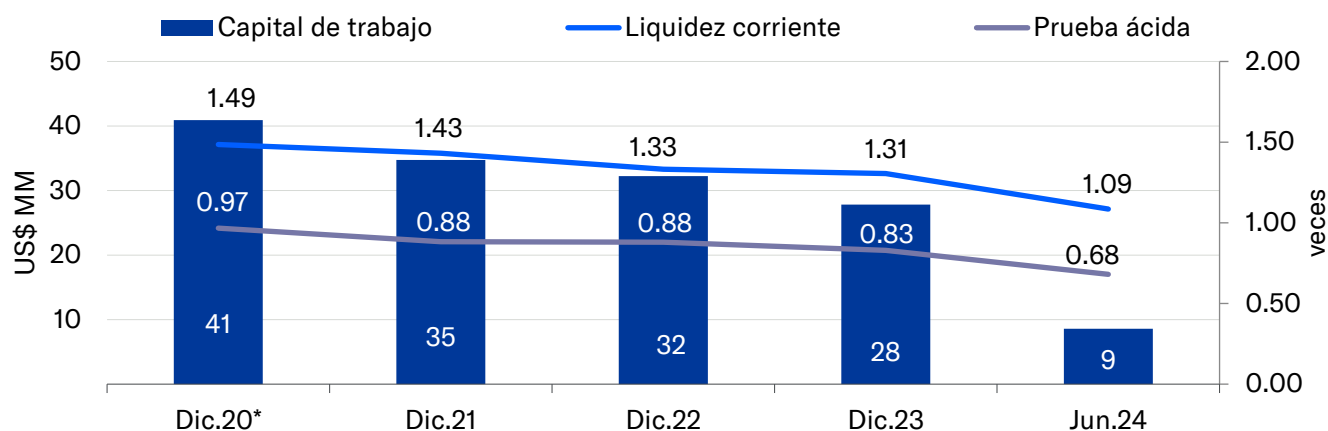
Las cifras financieras del Emisor se presentan de manera consolidada sin considerar las sociedades escindidas producto de la reorganización societaria. Lo anterior se encuentra en cumplimiento con lo establecido en los prospectos de los Programas de Bonos para los cálculos de los indicadores financieros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

Activo se ajusta en 2023 ante menores cuentas por cobrar y a junio de 2024 mayores préstamos reducen la liquidez

Al 31 de diciembre de 2023, los activos se ajustaron 1.68% respecto de 2022, por la reducción de Cuentas por Cobrar Comerciales (19.86%) asociado a cobros realizados a la Caja de Seguro Social, Gobiernos y Centros de Salud. No obstante, este movimiento se vio mitigado por el aumento de los activos fijos (14.33%) ante la revalorización de terrenos y el crecimiento de otras cuentas por cobrar (US\$2.4 millones) relacionado a saldos por cobrar del Fideicomiso de Administración de Pagos. La Compañía registró un ratio de liquidez corriente de 1.31x, que se considera nivel adecuado.

Al 30 de junio de 2024, los activos crecieron semestralmente 1.91% con respecto al cierre de 2023, a raíz de un mayor saldo de las cuentas con relacionadas, préstamos que se utilizaron para adquirir bienes y mercadería, además del financiamiento de dividendos y para cubrir gastos de formación. Por su parte, los inventarios se redujeron en 4.61% semestralmente a consecuencia de un menor saldo en la bodega de Costa Rica. Pese a lo anterior, los indicadores de liquidez se vieron presionados por los mayores préstamos de corto plazo, situando el ratio de liquidez corriente en 1.09x.

FIGURA 1 Indicadores de Liquidez



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

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

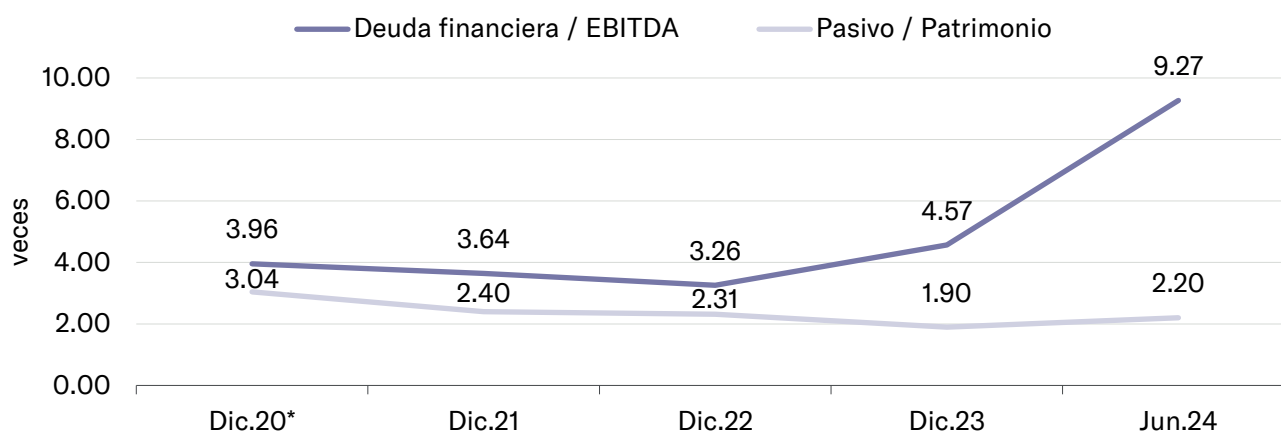
Pago a proveedores disminuye el pasivo al cierre de 2023 y a junio de 2024 aumenta la deuda corriente

Al cierre del ejercicio 2023, los pasivos se redujeron 7.82% por mayores pagos a proveedores del exterior con fondos obtenidos de préstamos de corto plazo, además del pago de obligaciones de factoraje y bonos corporativos. El patrimonio creció 12.55% impulsado por los resultados del ejercicio (US\$2.3 millones) y las utilidades de la revaluación

del terreno (US\$5.2 millones). Con todo lo anterior, la palanca contable se redujo a 1.90x desde 2.31x a diciembre de 2022, mientras que la palanca financiera aumentó a 4.57x desde 3.26x, afectada por el menor EBITDA del ejercicio.

Al cierre del primer semestre de 2024, los pasivos crecieron 7.04% respecto de diciembre de 2023 ante el aumento de los préstamos bancarios de corto plazo (27.88%) asociado a los mayores requerimientos de capital de trabajo. La Compañía también efectuó refinanciamientos de deuda de largo plazo con préstamos de menor duración con tasas más atractivas. El patrimonio se redujo debido a las pérdidas generadas en el semestre, lo que deterioró los indicadores de solvencia.

FIGURA 2 Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



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

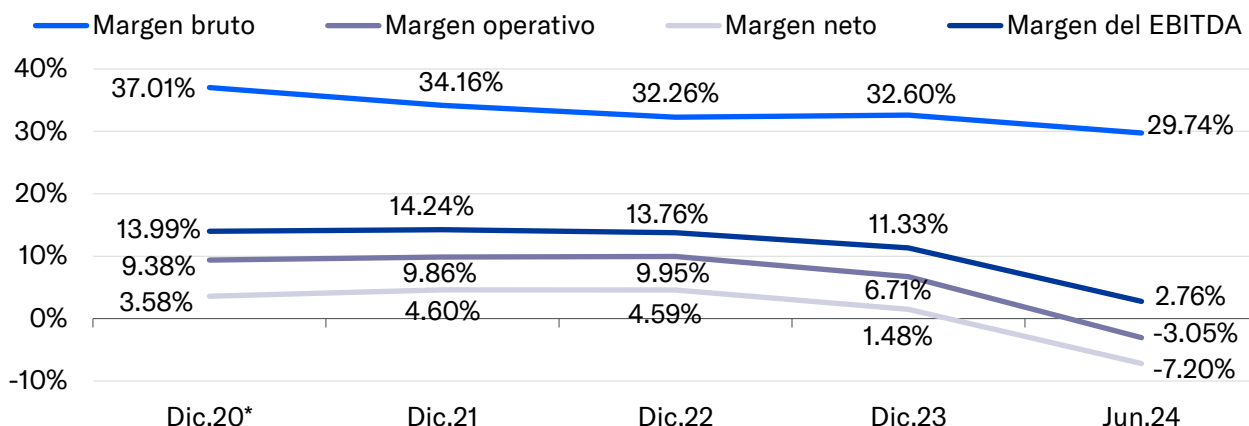
Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Los resultados se contrajeron por menores ventas en 2023 y en junio de 2024 cierran con pérdidas

Al 31 de diciembre de 2023, las ventas cayeron anualmente en 20.30% por la menor demanda de servicios relacionados a la línea COVID 19 y los menores ingresos del negocio de radioterapia en Costa Rica. A pesar de esto, el margen bruto se mantuvo estable. Por su lado, el margen operativo retrocedió a 6.71% desde 9.95% en 2022, producto del avance en 1.81% de los gastos operativos asociados a un incremento de salarios y pérdidas de mercancía vencida. Los gastos financieros crecieron 51.78% por los mayores niveles de deuda y el alza de la tasa SOFR. De esta forma, la utilidad neta se redujo a US\$2.3 millones desde US\$8.1 millones al cierre de 2022.

Al 30 de junio de 2024 las ventas se contrajeron 23.27% interanualmente, afectadas en Panamá producto de un contexto económico desafiante en el marco de las elecciones, ante la transición de la nueva administración de la Caja de Seguro Social. Lo anterior conllevó a que el margen bruto se ajustara a 29.74% desde 32.38%. Los gastos operativos aumentaron por la contratación de personal para fortalecer las áreas de mercadeo y comercial y un alza en gastos logísticos. Se sumó a todo esto el alza en 5.55% de los gastos financieros por mayores niveles de deuda, resultando en una pérdida neta de US\$4.5 millones.

FIGURA 3 Evolución de los Márgenes



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

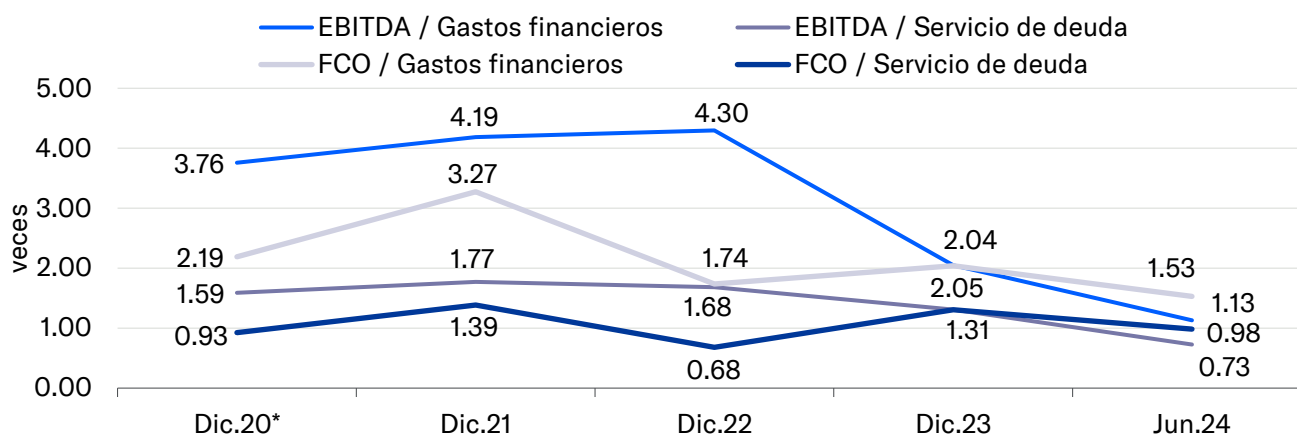
Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Caídas del EBITDA y FCO reducen las coberturas del Servicio de la Deuda

Al cierre de 2023, el EBITDA se redujo anualmente 27.67% por los ajustes en la primera línea y los mayores gastos operativos. De igual manera, el Flujo de Caja de Operaciones (FCO) se ubicó en US\$8.9 millones, cayendo un 9.12% con respecto al año anterior debido a la menor generación. Así también, los mayores intereses pagados generaron presión sobre la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros, que se contrajo al situarse en 2.05x desde 4.30x.

Al 30 de junio de 2024, el FCO anualizado presentó un valor de US\$4.7 millones en línea con el nivel alcanzado en junio de 2023, mientras que el EBITDA LTM registró un valor de US\$10.0 millones, lo cual siguió presionando las coberturas del EBITDA. Ambas coberturas del servicio de deuda (con EBITDA y FCO) se ubicaron en niveles por debajo de 1.00x.

FIGURA 4 Evolución de los Indicadores de Cobertura



*Cifras a Dic.20 no incluye efecto de la reorganización societaria.

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Otras Consideraciones

Limitantes

No se tuvieron limitantes de información en la presente revisión.

Hechos Relevantes

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. 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.

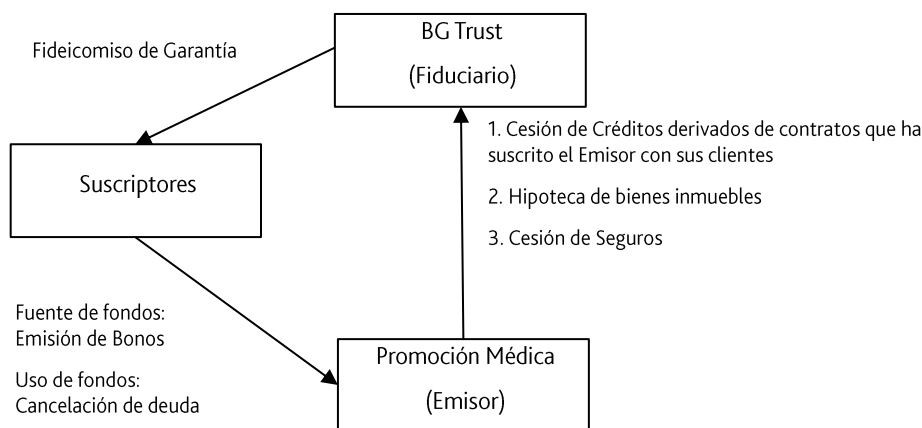
El 16 de julio de 2024, los Tenedores Registrados aprobaron dispensar el cumplimiento al 31 de marzo de 2024 de la Cobertura del Servicio de Deuda por parte del EBITDA, el cual a partir de octubre de 2023 debería ser superior a 1.25x, y la razón de Deuda Neta/ EBITDA, la cual desde octubre de 2023 debe ser menor a 4.5x, de los Bonos Corporativos Garantizados- hasta por US\$30.0 millones – vinculada a la Resolución SMV No 458-20.

Estructura de Bonos Corporativos Garantizados

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 Promed con sus clientes. El detalle de los instrumentos calificados se encuentra en los Anexos II y III del presente informe.

Estructura de la Emisión de los Bonos Garantizados



Garantías

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes que fueron cedidos por Promed 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 No 154087¹, 149551 y 150042 de propiedad de Promed 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 Promed con sus Clientes. Promed mantuvo un plazo de 10 días hábiles contados desde la fecha de emisión de la Serie A para formalizar la cesión de los créditos y 45 días hábiles, prorrogables por 45 días adicionales, para aquellos contratos que tenga suscritos con una Autoridad Gubernamental.
- Cesión de las pólizas de seguros.
- Fondos depositados en la Cuenta de Concentración y Cuenta de Reserva.

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.

- 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 junio de 2024, esta cuenta mantuvo un saldo de US\$2,912.5 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 Promed, 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.

Los riesgos a los que están expuestos los activos que sirven de respaldo de los valores

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 de Promed 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 de Promed 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 de Promed 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 de Promed.

Riesgo de Dependencia de Instituciones Financieras

Promed 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 de la Compañía, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de generar recursos para el repago de las obligaciones de Promed con los Tenedores de los Bonos Corporativos.

Descripción y análisis del originador y fiduciario

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

Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Promed o la Compañía) se constituyó el 31 de diciembre de 1968 en la República de Panamá. La Compañía 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).

Promed 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 junio de 2024, 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 Compañía 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 Promed, 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. 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 migró 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.

TABLA 1 Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$30.0 millones - Resolución SMV No 438-17

Características	I	J	K	L
Monto máximo por emisión	US\$2.0MM	US\$3.0MM	US\$4.0MM	US\$4.0MM
Saldo al 30.06.24	US\$0.7MM	US\$1.5MM	US\$4.0MM	US\$2.8MM
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			Vencimiento
Redención anticipada	A opción del emisor, total o parcialmente			
Resguardos	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25x			

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

TABLA 2 Emisión de Bonos Corporativos - hasta por US\$30.0 millones – Resolución SMV No 458-20

Características	
Monto Máximo Emitido	No podrá ser mayor a US\$20.0 millones
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos, 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 de la Sección II.A.16
Garantía	Fideicomiso de Garantía
Redención Anticipada	Las condiciones serán notificadas mediante suplemento
Fiduciario	BG Trust

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

TABLA 3 Serie Calificada A

Serie	A
Monto Máximo de la Serie	US\$20.0 millones
Saldo al 30.06.24	US\$14.3 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. Sí la Deuda Neta/EBITDA es $<$ 3.0x;

	Si el Agente de Pago no pueda determinar la tasa SOFR se utilizarán 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 el 5 ^{to} año: Total o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención equivalente al 100% del Saldo Insoluto a Capital a redimir + intereses - Redenciones parciales no podrá ser menor a US\$500,0 mil
Covenants	- EBITDA / Servicio de deuda: > 1.15x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año > 1.25x -Deuda Neta / EBITDA: < 5.00x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año < 4.50x -Deuda Neta / Patrimonio: < 2.50x durante la vida de la Emisión
Obligación de Hacer	-Cobertura de Flujos Cedidos: Flujos Cedidos / Capital e Intereses \geq 1.25x -Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: Mantendrá en todo momento fondos suficientes para cubrir 3 meses de capital e intereses

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Anexo

Indicadores Clave

Tabla 4

Promoción Médica, S.A.

	Jun-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$/Miles)	180,746	177,364	180,389	158,641	157,077
Ingresos (US\$/Miles)	142,784	154,913	176,379	142,561	128,118
EBITDA (US\$/Miles)	9,963	17,554	24,269	20,301	17,929
Deuda Financiera / EBITDA	9.27x	4.57x	3.26x	3.64x	3.96x
EBITDA / Gastos Financieros	1.13x	2.05x	4.30x	4.19x	3.76x
FCO / Servicio de la Deuda	0.98x	1.31x	0.68x	1.39x	0.93x

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

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Tabla 5

BG Trust. (Fiduciario)*

	Jun-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (US\$/Miles)	15,236	14,226	13,066	12,065	11,245
Utilidad Neta (US\$/Miles)	1,816	1,707	0	1,513	1,504
ROAA	12.45%	12.51%	0.00%	12.98%	14.10%
ROAE	13.11%	12.53%	0.00%	13.31%	14.52%

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

Fuente: Promoción Médica S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Tabla 6
Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
EBITDA / Servicio de deuda > 1.15x - 1er año** y 2do año > 1.25x	0.76x	1.48x	3.17x	3.47x	N/A
Deuda Neta / EBITDA < 5.00x - 1er año y 2do año < 4.50x	8.69x	3.78x	2.86x	2.77x	N/A
Deuda Neta / Patrimonio < 2.50x	1.49x	1.13x	1.27x	1.36x	N/A
Cobertura de Flujos Cedidos > 1.25x	1.43x	1.21x	1.62x	1.02x	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 Panamá, en vista 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 de 2022 y el segundo año a partir de octubre de 2023.

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local Panamá

Tabla 7
Resguardo Financiero asociado a los Bonos Corporativos*

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible < 2.25x	1.62x	1.32x	1.43x	1.67x	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 Panamá, en vista que toman otros criterios.

Fuente: Promed / Elaboración: Moody's Local Panamá

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias				
Emisor	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Series I, J, K, L	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Serie A	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Promoción Médica, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre 2020, 2021, 2022 y 2023; y los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2023 y 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Panamá agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (14/3/2023), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>

Declaración de importancia.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 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 SIMBOLOS 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 para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación 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.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 los 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.