INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de abril de 2020

Actualización

PROMOCION MÉDICA, S.A.

Domicilio: Panamá
Bono Corporativo: BBB-pa

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

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

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

Resumen

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

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

Producto de lo señalado anteriormente, Promed se encuentra proponiendo un cambio en los términos y condiciones de las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, así como en las Series A, B, C, D, E y F emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto No 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), el 20 de marzo de 2020. En línea con esto, el pasado 3 de abril, Promed publicó un Hecho de Importancia en donde puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos Corporativos que se encuentra solicitando modificaciones a los términos y condiciones de las Series señaladas anteriormente. Los cambios propuestos para todas las Series de ambos Programas incluyen: i) extender por seis meses el plazo de las Series emitidas, en el cual el abono a capital correspondientes al 30 de junio y 30 de septiembre de 2020 serán acumulados y pagados mediante dos cuotas adicionales posteriores al vencimiento original de cada una de las Series; y ii) incrementar temporalmente la obligación de mantener una razón de Deuda Financiera a Patrimonio Tangible Neto a 2.50x, desde 2.25x originalmente pactado, por el período comprendido entre el 16 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021. Es importante señalar que las propuestas de cambios señalados deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

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

---

1 Moody’s Local PA no contó con los Estados Financieros Auditados de Promoción Médica al 31 de diciembre de 2019. Las cifras a las que hace referencia al cierre de 2019 son interinas. Una vez cuente con la información auditada completa del Emisor, emitirá una actualización del Informe de Calificación.
2 Sugerimos revisar la Nota de Prensa: ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20).
que incrementen a lo largo del presente ejercicio como resultado de la necesidad de la Compañía de recurrir a la toma de deuda para financiar capital de trabajo. Se considera igualmente el hecho que el accionariado de la Empresa se encuentra relativamente concentrada en una sola familia, aunque esto se ve atenuado en parte por el establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en su Junta Directiva.

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

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

**Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación**

» Mejora sostenida en el Flujo de Caja Operativo de Promed que a su vez se traduzca en una disminución gradual del Ciclo de Conversión de Efectivo, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.

» Disminución gradual de la Palanca Financiera y Contable del Emisor.

» Incremento en la escala del negocio, en conjunto con una mayor diversificación de sus ingresos a nivel regional.

» Establecimiento de mayores Políticas de Gobierno Corporativo.

» Asignación de garantías reales sobre los instrumentos calificados (mejoradores).

**Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación**

» Desmejora significativa en el Ciclo de Conversión de Efectivo, de modo que genere mayor presión sobre el flujo de caja y limite la inversión en infraestructura de capital.

» Disminución en los indicadores de rentabilidad del negocio.

» Aumento en los índices de endeudamiento financiero.

» Pérdida de relaciones con sus principales proveedores y/o clientes que afecte de manera importante los ingresos y/o costos futuros.

» Aumento en la Palanca Financiera que, además, impacte en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y Flujo de Caja Operativo, situándolo por debajo de 100%.

» Incumplimiento del modelo financiero proyectado considerado en la evaluación.

» Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.

**Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación**

» Ninguna.
Indicadores Clave

Tabla 1

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

*Información con Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.
Fuente: PROMED/ Elaboración: Moody’s Local PA

Desarrollos Recientes

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

En línea con señalado en el párrafo anterior, Promed se encuentra solicitando un cambio en los términos y condiciones de las Series C, D, E, F, G, H e I contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$15.0 millones, así como a las Series A, B, C, D,E y F emitidas bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$30.0 millones, acogiéndose a lo establecido en el Decreto N° 3-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, emitió un Hecho de Importancia el 3 de abril de 2020, dando a conocer a los tenedores de los Bonos la solicitud propuesta de modificaciones a los términos y condiciones. Los cambios propuestos para todas las Series de ambos Programas incluyen: i) extender por seis meses el plazo de las Series emitidas, en el cual los abonos a capital correspondientes al 30 de junio y 30 de septiembre de 2020 serán acumulados y pagados mediante dos cuotas adicionales posteriores al vencimiento original de cada una de las Series, y ii) incrementar temporalmente la obligación de mantener una razón de Deuda Financiera a Patrimonio Tangible Neto a 2.50x, desde 2.25x originalmente pactado, por el periodo comprendido entre el 16 de marzo de 2020 hasta el 15 de marzo de 2021. Es importante señalar que las propuestas de cambios señalados deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los Bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.
PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

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

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

Principales Partidas del Estado de Resultados

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

*Información tomada de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.
<table>
<thead>
<tr>
<th>INDICADORES FINANCIEROS</th>
<th>Dic-19*</th>
<th>Dic-18</th>
<th>Dic-17</th>
<th>Dic-16</th>
<th>Dic-15</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>SOLVENCIA</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pasivo / Patrimonio</td>
<td>2.52x</td>
<td>2.67x</td>
<td>2.71x</td>
<td>3.21x</td>
<td>3.44x</td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda Financiera / Pasivo</td>
<td>0.72x</td>
<td>0.74x</td>
<td>0.66x</td>
<td>0.57x</td>
<td>0.54x</td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda Financiera / Patrimonio</td>
<td>1.82x</td>
<td>1.97x</td>
<td>1.79x</td>
<td>1.84x</td>
<td>1.87x</td>
</tr>
<tr>
<td>Pasivo / Activo</td>
<td>0.72x</td>
<td>0.73x</td>
<td>0.73x</td>
<td>0.76x</td>
<td>0.77x</td>
</tr>
<tr>
<td>Pasivo Corriente / Pasivo Total</td>
<td>0.89x</td>
<td>0.84x</td>
<td>0.83x</td>
<td>0.83x</td>
<td>0.85x</td>
</tr>
<tr>
<td>Pasivo No Corriente / Pasivo Total</td>
<td>0.11x</td>
<td>0.16x</td>
<td>0.17x</td>
<td>0.17x</td>
<td>0.15x</td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda Financiera / EBITDA [LTM]</td>
<td>4.37x</td>
<td>5.69x</td>
<td>3.25x</td>
<td>2.89x</td>
<td>3.02x</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>LIQUIDEZ</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)</td>
<td>1.23x</td>
<td>1.28x</td>
<td>1.33x</td>
<td>1.26x</td>
<td>1.15x</td>
</tr>
<tr>
<td>Prueba Ácida(^1)</td>
<td>0.74x</td>
<td>0.75x</td>
<td>0.83x</td>
<td>0.76x</td>
<td>0.17x</td>
</tr>
<tr>
<td>Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)</td>
<td>0.09x</td>
<td>0.10x</td>
<td>0.28x</td>
<td>0.10x</td>
<td>0.18x</td>
</tr>
<tr>
<td>Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)</td>
<td>18,579</td>
<td>20,255</td>
<td>24,061</td>
<td>19,583</td>
<td>9,972</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>GESTIÓN</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Operativos / Ingresos</td>
<td>28.78%</td>
<td>30.02%</td>
<td>27.57%</td>
<td>27.24%</td>
<td>26.27%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Financieros / Ingresos</td>
<td>3.98%</td>
<td>3.84%</td>
<td>3.97%</td>
<td>3.17%</td>
<td>3.30%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rotación de Cuentas por Cobrar (días)</td>
<td>155.1</td>
<td>146.9</td>
<td>143.0</td>
<td>145.9</td>
<td>130.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ciclo de Conversión</td>
<td>251.1</td>
<td>233.5</td>
<td>186.9</td>
<td>178.3</td>
<td>184.0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>RENTABILIDAD</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Margen Bruto</td>
<td>36.53%</td>
<td>35.66%</td>
<td>37.81%</td>
<td>37.37%</td>
<td>35.17%</td>
</tr>
<tr>
<td>Margen Operativo</td>
<td>7.75%</td>
<td>5.63%</td>
<td>10.25%</td>
<td>10.14%</td>
<td>8.90%</td>
</tr>
<tr>
<td>Margen Neto</td>
<td>3.01%</td>
<td>1.32%</td>
<td>4.69%</td>
<td>5.39%</td>
<td>4.44%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROAA</td>
<td>2.95%</td>
<td>1.21%</td>
<td>4.55%</td>
<td>5.22%</td>
<td>4.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROAE</td>
<td>10.58%</td>
<td>4.46%</td>
<td>17.92%</td>
<td>22.54%</td>
<td>20.23%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>GENERACIÓN</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>FCO (US$ Miles)</td>
<td>5,907</td>
<td>(7,911)</td>
<td>14,216</td>
<td>(7,307)</td>
<td>12,091</td>
</tr>
<tr>
<td>FCO anualizado (US$ Miles)</td>
<td>5,907</td>
<td>(7,911)</td>
<td>14,216</td>
<td>(7,307)</td>
<td>12,091</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA (US$ Miles)</td>
<td>14,868</td>
<td>11,267</td>
<td>18,018</td>
<td>17,793</td>
<td>14,366</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA LTM (US$ Miles)</td>
<td>14,868</td>
<td>11,267</td>
<td>18,018</td>
<td>17,793</td>
<td>14,366</td>
</tr>
<tr>
<td>Margen EBITDA</td>
<td>12.39%</td>
<td>10.23%</td>
<td>15.59%</td>
<td>16.65%</td>
<td>14.61%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>COBERTURAS</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA / Gastos Financieros (LTM)</td>
<td>3.12x</td>
<td>2.67x</td>
<td>3.93x</td>
<td>5.26x</td>
<td>4.43x</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)</td>
<td>1.27x</td>
<td>1.02x</td>
<td>1.52x</td>
<td>1.60x</td>
<td>2.22x</td>
</tr>
<tr>
<td>FCO / Gastos Financieros (LTM)</td>
<td>1.24x</td>
<td>NA</td>
<td>3.10x</td>
<td>NA</td>
<td>3.73x</td>
</tr>
<tr>
<td>FCO / Servicio de Deuda (LTM)</td>
<td>NA</td>
<td>NA</td>
<td>1.20x</td>
<td>NA</td>
<td>1.87x</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

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

Historia de Calificación

Promoción Médica, S.A.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Instrumento</th>
<th>Calificación Anterior (al 30.06.19)*</th>
<th>Calificación Actual (al 31.12.19)</th>
<th>Definición de la Categoría Actual</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$15.0 millones)</td>
<td>BBB.pa</td>
<td>(modificada) BBB.-pa</td>
<td>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.</td>
</tr>
<tr>
<td>Series C, D, E, F, G, H e I</td>
<td>BBB.pa</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Sesión de Comité del 14 de octubre de 2019.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$15.0 millones

<table>
<thead>
<tr>
<th>Serie</th>
<th>C</th>
<th>D</th>
<th>E</th>
<th>F</th>
<th>G</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Monto máximo por Emisión:</td>
<td>US$4.1 MM</td>
<td>US$1.0 MM</td>
<td>US$3.5 MM</td>
<td>US$5.2 MM</td>
<td>US$1.1 MM</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo 31/12/19:</td>
<td>US$0.554 MM</td>
<td>US$0.167MM</td>
<td>US$0.879MM</td>
<td>US$1.9 MM</td>
<td>US$0.416 MM</td>
</tr>
<tr>
<td>Plazo:</td>
<td>4 años</td>
<td>4 años</td>
<td>4 años</td>
<td>4 años</td>
<td>4 años</td>
</tr>
<tr>
<td>Tasa:</td>
<td>Libor 3M + 4% mínimo 6.00%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fecha de Emisión:</td>
<td>30-Jun-16</td>
<td>16-Agos-16</td>
<td>15-Dic-16</td>
<td>15-May-17</td>
<td>30-Jun-17</td>
</tr>
<tr>
<td>Pago de Interés:</td>
<td>Trimestral</td>
<td>Trimestral</td>
<td>Trimestral</td>
<td>Trimestral</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pago de Capital:</td>
<td>Amortización del 6.25% cada trimestre</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rendición Anticipada:</td>
<td>A opción del emisor, total o parcialmente</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Resguardos:</td>
<td>Razón de Deuda Financiera / Patrimonio ≤ 2.25 veces</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>Serie</th>
<th>H</th>
<th>I</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Monto máximo por Emisión:</td>
<td>US$0.9 MM</td>
<td>US$1.3 MM</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo 31/12/19:</td>
<td>US$0.416MM</td>
<td>US$0.719MM</td>
</tr>
<tr>
<td>Plazo:</td>
<td>4 años</td>
<td>4 años</td>
</tr>
<tr>
<td>Tasa:</td>
<td>Libor 3M + 4% mínimo 6.00%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fecha de Emisión:</td>
<td>29-Sept-17</td>
<td>29-Dic-17</td>
</tr>
<tr>
<td>Pago de Interés:</td>
<td>Trimestral</td>
<td>Trimestral</td>
</tr>
<tr>
<td>Pago de Capital:</td>
<td>Amortización del 6.25% cada trimestre</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rendición Anticipada:</td>
<td>A opción del emisor, Total o parcialmente</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Resguardos:</td>
<td>Razón de Deuda Financiera / Patrimonio ≤ 2.25 veces</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$30.0 millones

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

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 calificador. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (https://www.moodyslocal.com/country/pa/en/rating.html?corp) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019 de Promoción Médica, S.A. Moody’s Local PA comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local PA no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error o omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAES DEMODYOY LAS PUBLICACIONES DE MODYOY NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORÍSTAS Y SERÍA INRESABLE Y INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORíSTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAES DE MODYOY LAS PUBLICACIONES DE MODYOY AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÁ PONERSE EN CONTACTO CON SU ASOR FINANCIERO O OTRO ASOR 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 por cualquier persona o entidad, incluidos, de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables, los inversores minoristas.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o en relación con cualquier salida o usos de información, incluido cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fueran informados 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 financier o en cuesti n 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, licenciantes y proveedores declinan toda responsabilidad con relación a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negli gen (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 o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.