

Panamá, 18 de octubre de 2021

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

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

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el 08 de octubre 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:
8 de octubre de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

PROMOCION MEDICA, S.A.

Domicilio	Panamá
Emisor	BBB-.pa
Bonos Corporativos	BBB-.pa
Bonos Corporativos Garantizados	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

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@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). Asimismo, ratifica la categoría BBB-.pa a las Series F, G, H e I contempladas dentro de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, así como a las Series A, B, D, E, F, G y H emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. De igual manera, ratifica la categoría BBB+.pa a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$20.0 millones, la misma que está contemplada dentro de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones. Adicionalmente, Moody's Local asigna la calificación BBB-.pa a la Serie I a ser emitida bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$30.0 millones y retira la calificación a la Serie E, incluida bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$15.0 millones, producto del vencimiento de esta. Cabe indicar que Moody's Local retira la presión que mantenía sobre las calificaciones de Promed producto de la evolución favorable en la generación de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados, sumado a una disminución en la rotación de las cuentas por cobrar que le permitió mejorar el Ciclo de Conversión de Efectivo y el Flujo de Caja Operativo, producto de la cobranza de cuentas vencidas que mantenía con la Caja de Seguro Social.

Las calificaciones otorgadas recogen de manera positiva 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, lo cual le permite diversificar sus ventas por país y especialidad. Asimismo, se considera la relación a largo plazo que mantiene con marcas reconocidas a nivel global 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. Por otro lado, se pondera el sector en el cual opera el Emisor (salud), brindándole nuevas oportunidades de negocio ante una mayor demanda de ciertos equipos médicos.

Cabe indicar igualmente la evolución favorable en la generación de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados, evidenciado en la tendencia positiva del EBITDA y del Flujo de Caja Operativo, lo cual recoge mayores ventas y la recuperación de un monto importante de cuentas por cobrar vencidas que mantenía con la Caja de Seguro Social, lo cual se ve reflejado igualmente en una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda. Lo anterior resultó positivo para el cálculo del Ciclo de Conversión de Efectivo, asociado a la mejora tanto de la rotación del inventario como en las cuentas por cobrar. No obstante, resulta importante señalar la volatilidad histórica del Flujo de Caja Operativo de Promed, dada la naturaleza de su modelo de negocio y la dependencia de las ventas hacia clientes vinculados al Estado, los mismos que tienden a cancelar sus cuentas en un plazo mayor.

Respecto de la calificación asignada a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, la misma recoge de manera positiva la existencia de activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía, lo cual incluye la cesión de bienes inmuebles por un valor de US\$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 deben ser depositados en Cuentas de Concentración administradas por el Fideicomiso para el cumplimiento del pago

del Servicio de Deuda de los Bonos, debiendo cubrir por lo menos 1.25x los pagos de intereses y capital de los Bonos Corporativos Garantizados para los últimos 12 meses, medidos trimestralmente, debiendo mencionarse que dicha cobertura se ubicó en 1.44x al 30 de junio de 2021. Sobre esto último, resulta importante señalar que, si bien Promed ha cumplido con la cobertura mínima, Moody's Local ha identificado que Emisor ha tenido que realizar transferencias de flujos que no habían sido depositados directamente a la Cuenta de Concentración por parte de los clientes cedidos. De igual forma, Serie A de Bonos Corporativos Garantizados 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 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 Deuda Neta/Patrimonio que no podrá superar 2.50x durante la vida de la Emisión. Al 30 de junio de 2021, de acuerdo con lo reportado por el Emisor, dichos resguardos se encuentran en cumplimiento.

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 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.

No obstante lo mencionado anteriormente, los factores que han venido limitando al Emisor para poder ostentar una mayor calificación están relacionados a los elevados indicadores de palanca que ha venido registrando a lo largo de los últimos ejercicios. Es de señalar que, si bien al 30 de junio de 2021 se evidencia una importante mejora en la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) y en la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) de Promed, se espera que esta mejora sea consistente en el tiempo y se mantenga en la siguiente evaluación y en las proyecciones del Emisor, de acara a poder evaluar una posible mejora en la calificación de riesgo, considerando, además, las fluctuaciones que, por la propia naturaleza del negocio, registra a nivel del flujo de caja y generación. Otra limitación, desde ejercicios anteriores, corresponde a que el accionariado de la Empresa se encuentra concentrado en una sola familia, lo cual buscan mitigar a través del establecimiento de Comités de Control y la existencia de miembros independientes en la Junta Directiva.

Respecto al análisis financiero de la Compañía, al 30 de junio de 2021, los activos totales disminuyeron en 7.33% respecto al cierre fiscal 2020, sustentado principalmente en la reducción de 27.16% en las cuentas por cobrar comerciales (partida que representó el 35.69% del balance), principalmente producto de la cobranza de cuentas al Gobierno, lo que también explicó el aumento del efectivo y equivalentes (+113.12%). En este sentido, es importante indicar que, en cuanto a la composición de las cuentas por cobrar, el 64.41% correspondió a saldos con Entidades Gubernamentales, mientras que el resto a Empresas Privadas. Al 30 de junio de 2021, la antigüedad de las cuentas por cobrar mostró que el 35.64% mantiene saldos superiores a 90 días, desde 33.95% al cierre del ejercicio 2020, los cuales corresponden en 60.59% a saldos con la Caja de Seguro Social y Gobierno, y Centros de Salud. En lo que respecta al indicador de liquidez corriente de la Compañía, al corte de análisis se observa una mejora al situarse dicho indicador en 1.61x, desde 1.49x en el 2020, lo cual recoge un menor saldo en pasivos corrientes atribuido a la disminución en las cuentas por pagar comerciales y la menor deuda a corto plazo¹. La disminución en las cuentas por pagar y en la deuda financiera favoreció los indicadores de solvencia, traducido en una Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) que disminuyó a 2.50x, desde 3.04x exhibido en la evaluación anterior, y en una Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) que se redujo a 3.46x, desde 3.98x al cierre del ejercicio 2020, este último beneficiado igualmente por el aumento en el EBITDA.

Con referencia a la rentabilidad, al 30 de junio de 2021, la Compañía logró una utilidad neta de US\$3.1 millones, 64.13% por encima de la registrada en el mismo periodo de 2020, explicado principalmente por mayores ventas de equipos e insumos (+30.26%), lo cual fue contrarrestado con un aumento de 35.54% en el costo de venta, afectando el margen financiero bruto al situarse en 33.57%, desde 37.40% a junio de 2020, lo cual estuvo explicada por algunos proyectos en los que participó Promed con márgenes más bajos, atrasos en órdenes de compra y descuentos de periodos anteriores. Con respecto a la eficiencia, los gastos administrativos aumentaron interanualmente en 7.78% por un efecto combinado de aumentos en gastos de personal, seguros y fianzas, alquileres y servicios legales y profesionales, los cuales no pudieron ser compensados por las reducciones en los rubros de viajes, transporte y viáticos, y cuentas malas. En línea con la mayor utilidad neta lograda, al primer semestre de 2021, el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) y del accionista (ROAE) mejoraron al situarse en 4.10% y 14.82%, respectivamente, desde 3.28% y 12.21%, respectivamente, al mismo periodo de 2020. Respecto al EBITDA, al 30 de junio de 2021, el mismo aumentó interanualmente en 32.78%, permitiendo una cobertura de los gastos financieros de 4.08x, desde 3.76x al cierre de 2020, y una cobertura del Servicio de Deuda de 1.71x, desde 1.59x en el 2020. Del mismo modo, el FCO aumentó interanualmente en 167.99%, lo que también recoge las mayores ventas al contado, el cobro de las cuentas por cobrar de clientes, así como las eficiencias alcanzadas a nivel de gastos de operaciones. Lo anterior permitió a Promed lograr

¹ Principalmente en los factorajes por pagar

una cobertura de los gastos financieros y del Servicio de Deuda con el FCO de 6.53x y 2.74x, respectivamente, desde 2.19x y 0.93x, respectivamente, al cierre de 2020.

De acuerdo con las últimas proyecciones remitidas por Promed para lo que resta del 2021, se estima un incremento interanual en el EBITDA de 5.35%, lo cual se sustenta principalmente en mayores ventas, estimado un EBITDA que sería suficiente para cubrir el Servicio de Deuda. Por otro lado, se proyecta un ajuste en el FCO, bajo la premisa de que la rotación de las cuentas por cobrar se mantendrá alta, y se desembolsará mayor efectivo para el pago de proveedores, lo cual afectaría la cobertura del Servicio de Deuda, debiendo el Emisor parcialmente recurrir a la caja o a nuevas emisiones de deuda para cubrir sus obligaciones financieras. En este sentido, es de señalar que la emisión de la Serie I no representará deuda incremental, sino que los recursos se utilizarán para cancelar deudas financieras, de acuerdo con lo indicado en el Suplemento del Prospecto Informativo.

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

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en el Flujo de Caja Operativo que a su vez se traduzca en una disminución gradual del Ciclo de Conversión de Efectivo.
- » 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, presionando el Flujo de Caja del Emisor.
- » Aumento en los ratios de apalancamiento que debiliten la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el FCO.
- » Desviaciones significativas en el modelo financiero proporcionado por Promed.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten en la operatividad del negocio.
- » En el caso de la Serie Garantizada, gatillaría un cambio de rating el incumplimiento de los resguardos establecidos en la emisión.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
PROMOCION MEDICA, S.A.

	Jun-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	145,570	157,077	125,914	118,976	120,765
Ingresos (US\$/Miles)	143,240	128,118	119,974	110,135	115,613
EBITDA (US\$/Miles)	20,334	17,929	14,853	11,267	18,018
Deuda Financiera / EBITDA	3.46x	3.98x	4.38x	5.63x	3.25x
EBITDA / Gastos Financieros	4.08x	3.76x	3.13x	2.62x	3.93x
FCO / Servicio de la Deuda	2.74x	0.93x	0.82x	0.36x	1.20x

Fuente: PROMED / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2
BG Trust. (Fiduciario)*

	Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	11,919	11,245	10,100	9,057	7,889
Utilidad Neta (US\$/Miles)	689	1,504	1,426	1,231	1,148
ROAA	12.87%	14.10%	14.89%	14.53%	15.70%
ROAE	13.66%	14.52%	14.96%	14.61%	15.77%

*Información extraída del Anexo de Consolidación de Finanzas Generales, S.A. y Subsidiarias
Fuente: Latinex / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3
Resguardos Financieros asociados a los Bonos Corporativos Garantizados*

	jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
EBITDA / Servicio de deuda > 1.15x - 1er año y 2do año > 1.25x	3.17x	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta / EBITDA < 5.00x - 1er año y 2do año < 4.50x	2.78x	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta / Patrimonio < 2.50x	1.38x	N/A	N/A	N/A	N/A

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Moody's Local*

Resguardo Financiero asociado a los Bonos Corporativos*

	jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Deuda financiera / Patrimonio Neto Tangible (veces) < 2.25 veces	1.66x	1.68x	1.66x	1.94x	1.75x

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

Fuente: PROMED / Elaboración: *Moody's Local*

Desarrollos Recientes

Como hecho relevante del periodo, durante el mes de junio de 2021, Promoción Médica, S.a. (Promed, S.A.), en su calidad de Emisor de la Oferta Pública de Bonos Corporativos por un valor de hasta US\$15.0 millones y US\$30.0 millones, informó que la tasa de interés para aplicar a las series flotantes: F, G, H, I, A2, B2, D,2, E2 y F2 será de 6% para el periodo comprendido entre el 15 de junio de 2021 al 15 de septiembre de 2021. Adicionalmente, Promed se encuentra en proceso de registro de una nueva Serie bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta por US\$30.0 millones, la cual estima inscribir en octubre de 2021. Para mayor detalle sobre esta nueva Serie, referirse al Anexo II del presente informe.

Resulta importante señalar que la economía panameña se vio afectada por la propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria, lo cual incidió negativamente en la actividad económica en el país, viéndose reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales. En ese sentido, según el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el PIB de Panamá se contrajo en 17.9% en el 2020, habiendo sido los sectores más afectados construcción, comercio, inmobiliario y turismo. Según la última información oficial disponible, durante el primer semestre de 2021, el PBI creció en 10% con respecto al mismo período del año anterior; sin embargo, en términos absolutos, aún se encuentra por debajo de los niveles pre-pandemia. Es necesario destacar que las autoridades sanitarias han venido levantando gradualmente las restricciones y avanzando en el proceso de vacunación a fin de impulsar la actividad económica del país, la cual se vio levemente favorecida por el desempeño de algunas actividades relacionadas a la economía interna como lo son los servicios gubernamentales y los servicios de salud, producto de la necesidad de la prestación de servicios sanitarios para hacer frente a la pandemia. Según las estimaciones de Moody's Investors Service, el PIB real crecería en 9.5% en el 2021.

PROMOCION MÉDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	145,570	157,077	136,563	125,914	118,976	120,765
Efectivo y Depósitos en Bancos	13,210	6,199	5,976	7,034	7,316	20,369
Cuentas por Cobrar, Netas	51,958	71,333	55,562	48,836	43,514	37,120
Inventario	39,976	40,449	40,488	36,622	36,472	33,472
Activo Corriente	112,024	125,177	107,715	99,100	93,015	97,366
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	24,816	23,080	19,517	17,611	17,644	16,065
Cuenta entre afiliada no consolidada	5,455	5,434	6,050	5,836	4,767	3,967
Derecho de llave y Plusvalía	1,554	1,575	1,596	1,618	1,660	1,703
Activo No Corriente	33,547	31,899	107,715	26,814	25,961	23,399
TOTAL PASIVO	104,011	118,218	100,018	90,216	86,581	88,185
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	37,179	35,355	47,659	44,726	44,585	37,963
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	6,897	6,520	6,919	6,967	7,210	7,256
Factoraje por pagar	724	5,478	4,902	4,850	0	0
Cuentas por pagar Comerciales	16,758	29,222	22,215	16,794	15,755	21,643
Pasivo Corriente	69,671	84,271	87,472	78,718	71,924	73,305
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	24,973	23,573	6,323	7,460	11,154	12,484
Préstamos otros	518	504	829	997	1,107	775
Pasivo No Corriente	34,340	33,947	12,546	11,498	14,657	14,880
TOTAL PATRIMONIO NETO	41,559	38,858	36,545	35,698	32,395	32,580
Capital Social	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015	6,015
Reserva de utilidades retenidas	15,000	15,000	15,000	15,000	0	0
Resultados Acumulados	18,456	15,755	13,557	12,710	24,407	24,592

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	69,003	128,118	53,881	119,974	110,135	115,613
Costos Operativos	(45,716)	(80,699)	(33,728)	(76,153)	(70,858)	(71,894)
Resultado Bruto	23,287	47,419	20,153	43,822	39,276	43,718
Gastos de Operación y Mantenimiento	(16,894)	(35,397)	(15,814)	(34,538)	(32,960)	(31,869)
Utilidad Operativa	6,392	12,022	4,339	9,284	6,317	11,849
Gastos Financieros	(2,522)	(4,770)	(2,308)	(4,750)	(4,336)	(4,586)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	4,559	6,828	2,321	5,173	2,407	7,445
Impuesto a la Renta, Neto	(1,490)	(2,240)	(451)	(1,619)	(1,010)	(2,024)
Utilidad Neta	3,068	4,589	1,869	3,555	1,396	5,421

PROMOCION MEDICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.50x	3.04x	2.74x	2.53x	2.67x	2.71x
Deuda Financiera / Pasivo	0.67x	0.60x	0.67x	0.71x	0.73x	0.65x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.68x	1.83x	1.80x	1.79x	1.94x	1.77x
Pasivo / Activo	0.71x	0.75x	0.73x	0.72x	0.73x	0.73x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.67x	0.71x	0.87x	0.87x	0.83x	0.83x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.33x	0.29x	0.13x	0.13x	0.17x	0.17x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	3.43x	3.96x	4.16x	4.31x	5.53x	3.20x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.61	1.49x	1.23x	1.26x	1.29x	1.33x
Prueba Ácida ¹	0.99	0.97x	0.74x	0.75x	0.76x	0.83x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.19	0.07x	0.07x	0.09x	0.10x	0.28x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	42,353	40,906	20,243	20,382	21,091	24,061
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	24.48%	27.63%	29.35%	28.79%	29.93%	27.57%
Gastos Financieros / Ingresos	3.65%	3.72%	4.28%	3.96%	3.94%	3.97%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	141	185	186	155	147	143
Ciclo de Conversión de Efectivo	216	259	295	251	233	187
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	33.75%	37.01%	37.40%	36.53%	35.66%	37.81%
Margen Operativo	9.26%	9.38%	8.05%	7.74%	5.74%	10.25%
Margen Neto	4.45%	3.58%	3.47%	2.96%	1.27%	4.69%
ROAA	4.10%	3.24%	3.28%	2.90%	1.16%	4.55%
ROAE	14.82%	12.31%	12.21%	10.44%	4.30%	17.92%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	16,077	10,444	5,999	9,633	(4,159)	14,216
FCO anualizado (US\$ Miles)	32,520	10,444	15,608	9,633	(4,159)	14,216
EBITDA (US\$ Miles)	9,742	17,929	7,337	14,853	11,378	18,018
EBITDA LTM (US\$ Miles)	20,334	17,929	15,817	14,853	11,378	18,018
Margen EBITDA	14.12%	13.99%	13.62%	12.38%	10.33%	15.59%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	4.08x	3.76x	3.30x	3.13x	2.62x	3.93x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.71x	1.59x	1.35x	1.27x	0.99x	1.52x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	6.53x	2.19x	3.26x	2.03x	NA	3.10x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	2.74x	0.93x	1.33x	0.82x	NA	1.20x

*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 31.12.20 y 31.03.21)	Calificación Actual (al 30.06.21)	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) Series F, G, H, I	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\$30.0 millones) Series A, B, D, E, F, G y H	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
Emisión de Bonos Corporativos (hasta por US\$30.0 millones) Serie A	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\$30.0 millones) Series I	-	(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
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$15.0 millones) Series E	BBB-.pa	RET	-

*Sesión de Comité del 22 de julio de 2021

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Mediante Resolución N° 243 y 244 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 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 periodo 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	F	G	H	I
Monto máximo por Emisión:	US\$5.2 MM	US\$1.1 MM	US\$930.0 mil	US\$1.3 MM
Saldo 30.06.21:	US\$5.2 MM	US\$1.1 MM	US\$930.0 mil	US\$1.3 MM
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%			
Fecha de Emisión:	15-may-17	30-jun-17	29-sep-17	29-Dic-17
Fecha de Venc.:	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			

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

Serie	A	B	D	E	F	G	H	I*
Monto máximo por emisión:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$ 2.0 MM
Saldo 30.06.21:	US\$3.0 MM	US\$2.4 MM	US\$2.2 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	US\$1.0 MM	US\$3.5 MM	-
Plazo:	4 años	4 años	4 años	4 años	4 años	2 años	2 años	4 años
Tasa:	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%		Libor 3M + 4% mínimo 6.00%			6.00% (fija)	6.00% (fija)	Libor 3M + 4% mínimo 6.00%
Fecha de emisión:	30-may-18	06-ago-18	30-abr-19	02-jul-19	01-nov-19	28-oct-20	21-abr-21	22-oct-21
Fecha de vencimiento:	30-nov-22	06-feb-23	30-oct-23	02-ene-24	01-nov-23	28-oct-22	21-abr-23	22-oct-25
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Amortización 6.25% trimestral		Amortización 6.25% trimestral			Vencimiento	Vencimiento	Amortización trimestral
Redención anticipada:	A opción del emisor, Total o parcialmente							
Resguardos:	Razón de Deuda Financiera / Patrimonio \leq 2.25x							

*Esta Serie será emitida el 22 de octubre de 2021.

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

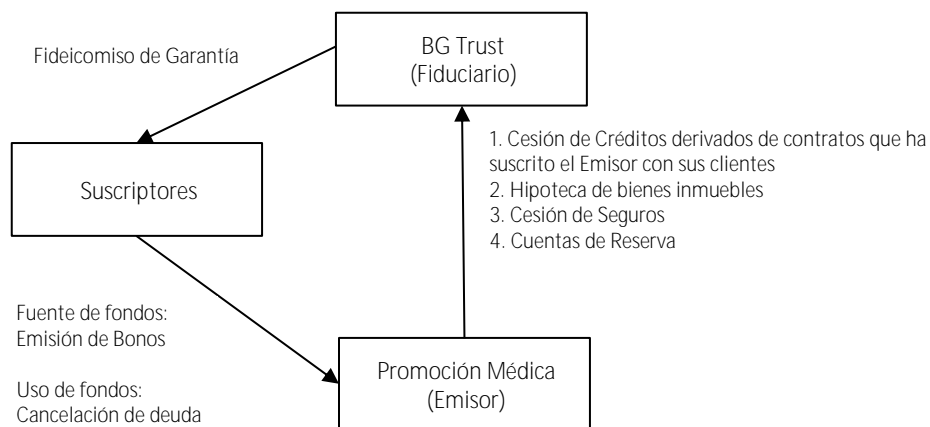
Monto de la Emisión:	US\$30.0 millones
Monto Máximo Emitido:	No podrá ser mayor a US\$20.0 millones
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos, los cuales serán emitidos en seis series: Serie A y Series Shelf: B, C, D, E y F
Plazo:	Serie A: 10 años Series Shelf: 5, 7 o 10 años, tendrán un período de disponibilidad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

Serie Calificada

Serie:	A
Monto Máximo de la Serie:	US\$20.0 millones
Monto en Circulación al 30.06.21:	US\$20.0 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:	- EBITDA / Servicio de deuda: > 1.15x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año > 1.25x -Deuda Neta / EBITDA: < 5.00x durante el primer año de Emisión y a partir del segundo año < 4.50x -Deuda Neta / Patrimonio: < 2.50x durante la vida de la Emisión
Obligación de Hacer	- Cobertura de Flujos Cedidos: Flujos Cedidos / Capital e Intereses \geq 1.25x -Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: Mantendrá en todo momento fondos suficientes para cubrir 3 meses de capital e intereses

Anexo III

Estructura de la Emisión de los Bonos Garantizados



Garantías

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes, que 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 contarán 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 Moody's Local PA <https://www.moodyslocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros interinos al 30 de junio de 2020 y 2021 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 REPRODUCCIÓN, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

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

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

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

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

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

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 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.