MOODY'S LOCAL | Bolivia

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de diciembre de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Clínica Metropolitana de las Américas S.A.

Domicilio	Bolivia

	Calificación ML-BO**	Equivalencia ASFI
Emisor	BBB.bo	BBB2
Bonos Corporativos	A-.bo	A3

(*) *La nomenclatura ".bo" refleja riesgos solo* comparables en el Estado Plurinacional de Bolivia. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.
(**) ML-BO: Moody´s Local.

CONTACTOS

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

Erika Salazar
VP Senior Analyst / Manager
Erika.Salazar@moodys.com

Carmen Alvarado
Analyst
Carmen.Alvarado@moodys.com

Rosa Rodriguez
Associate
Rosa.RodriguezNakasaki@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

Clínica Metropolitana de las Américas S.A.

Resumen Ejecutivo

Moody's Local afirma la calificación BBB.bo al riesgo de Emisor de Clínica Metropolitana de Las Américas S.A. (en adelante, la Compañía o la Clínica), así como la calificación A-.bo otorgada a los Bonos Clínica de Las Américas I – Emisión 1 (en adelante, la Emisión 1).

Las calificaciones vigentes recogen de manera positiva el soporte patrimonial que brindan sus principales accionistas, toda vez que existen tres grupos patrocinadores que tienen una participación indirecta relevante (67,74%) en el accionariado de la Compañía al 30 de septiembre de 2021: Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. (27,74%), Santa Cruz Development Group S.R.L. (20,00%) y GEA Ltda., del Grupo Empresarial Anglarill (20,00%). Dicho soporte se ve reflejado en el aporte de capital de parte de los accionistas por Bs69,6 millones, aprobado el 15 de mayo de 2021, a través de la suscripción de nuevas acciones cuyo plazo máximo de suscripción es el 31 de diciembre de 2021 (prorrogado desde el 15 de septiembre de 2021). En ese sentido, al 30 de septiembre de 2021, la Compañía ha recibido aportes por Bs45,56 millones. A esto se suma un nuevo aporte de capital correspondiente a una nueva serie de acciones (12ava) por Bs35,2 millones[1] según lo informado en Junta General Extraordinaria de Accionistas (JGEA) del 22 de noviembre de 2021, que se concretaría -según lo comentado por la Gerencia- en el transcurso del mes de diciembre de 2021, en tanto se realiza la modificación del estatuto de la Compañía y la JGEA aprueba el aumento de capital. Asimismo, se ha tomado en consideración la importancia de la Clínica para su principal accionista debido a que le permitirá lograr una integración vertical en la propuesta de servicios de salud que brindan sus empresas aseguradoras relacionadas: Nacional Seguros Vida y Salud S.A. y Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. La calificación también recoge el nivel de adjudicación total (90% al 31 de octubre de 2021 del presupuesto ajustado del Proyecto) y a nivel de edificaciones y construcción (98% al mismo corte). De este modo, la Clínica ya se adjudicó el Sistema de Gestión Hospitalaria (HIS) y parte importante de su equipamiento médico (94% del presupuesto al 31 de octubre de 2021), lo cual permite acotar gradualmente el riesgo de inversión. Suma a lo anterior, la ejecución que presenta actualmente el proyecto; no obstante, los retrasos incurridos han conllevado a postergar en varias oportunidades la fecha de apertura de la Clínica, habiéndose modificado mediante Asamblea de Tenedores de Bonos el plazo máximo para el inicio de operaciones de 12 meses después de la fecha de emisión de la Primera Emisión (10 de diciembre de 2021) hasta 18 meses (10 de junio 2022). Al respecto, las obras de construcción de las Etapas 1A y 1B, a nivel de obra gruesa, concluyeron en el mes de setiembre de 2020; en tanto, el avance global de la construcción en la Etapa 1A es de 79% a octubre de 2021, con lo cual, según lo comunicado por la Compañía, la pre-apertura de la Clínica se concretaría hacia fines de enero de 2022 y la apertura oficial en marzo 2022 (antes diciembre de 2021 y, previamente, octubre, julio y mayo de 2021), para lo cual se vienen gestionando algunas licencias y otras se solicitarán culminada la etapa de construcción (estimado a inicios de enero 2022). Asimismo, se pondera de manera positiva la existencia de pólizas de seguros que permiten acotar los riesgos de cumplimiento de contrato y ejecución de obra, existiendo la obligación de subrogar a favor de los tenedores de los Bonos las pólizas de seguro por el valor de las garantías hasta la fecha de su constitución. En adición, aporta favorablemente en la calificación, la alianza estratégica que ha firmado la Clínica con el Hospital Albert Einstein de Brasil, siendo este último uno de los hospitales más importantes de América del Sur, alianza que le ha permitido el acompañamiento en la etapa pre- operativa de la Clínica y según lo indicado por la Gerencia, continuará durante la etapa operativa, para lo cual vienen gestionando el contrato respectivo. A lo anterior se suma la experiencia de la Plana Gerencial en el desarrollo y gestión de proyectos médicos.

La calificación de los Bonos recoge, además de lo antes indicado: (i) el Mecanismo de Cobertura

[1] Ver Desarrollos recientes.

constituido por el Fondo de Liquidez (constituido), que será utilizado para hacer frente al pago de los cupones (semestral) durante el periodo de construcción y puesta en marcha (cuatro cuotas de servicio de deuda constituidas), fondo que además funciona como una cuenta de reserva para cubrir el pago de cada cupón con al menos 90 días de anticipación a la fecha de su pago, durante la vigencia de la Emisión 1 (quinta cuota en adelante); y, (ii) el Mecanismo de Seguridad Adicional constituido por el Fondo de Reserva (constituido) para cubrir potenciales imprevistos. Asimismo, recoge la constitución de garantías reales (aún no constituidas) que pueden ser constituidas hasta el 31 de marzo de 2022. Según lo mencionado por la Gerencia, la Compañía se encuentra evaluando varias alternativas para definir las garantías que respaldarán la Emisión, lo cual deberá ser sometido a aprobación de la Asamblea General. Es de señalar que, el Fondo de Liquidez, así como las garantías Hipotecarias y Prendarias permanecerán en vigencia hasta que: (i) la Compañía alcance en dos gestiones auditadas continuas un resultado positivo en su utilidad antes del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE); (ii) que el Representante de los Bonistas no haya sido notificado de algún incumplimiento; y (iii) que el EBITDA de la Compañía represente por lo menos el 20% de los ingresos. A lo señalado previamente se suma el compromiso de cumplir ciertos resguardos financieros que se detallan en el Anexo II del presente informe.

Como hecho de relevancia del periodo, el 23 de agosto de 2021, la Asamblea General de Tenedores de los Bonos de Clínica de Las Américas I – Emisión 1 (la Asamblea General) aprobó: (i) la Propuesta de Modificaciones y Complementaciones al Programa de Emisiones de Bonos y las características generales de las Emisiones que lo componen; y (ii) la Propuesta de Modificaciones y Complementaciones a la Emisión 1 calificada, siendo importante indicar que la primera actualización de los Prospectos Marco y Complementario aprobados por las instancias correspondientes, fueron ingresados a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) el 6 de septiembre de 2021, y en el mes de noviembre fueron publicados en la página web del Regulador. Al respecto, el Prospecto Marco modificado contempla la constitución de las siguientes garantías: (i) Hipotecarias y (ii) Prendarias y/o (iii) Nuevas Garantías Adicionales, siendo importante indicar que la Asamblea General, además, aprobó la ampliación del plazo de constitución de las garantías hasta el 31 de marzo de 2022 (antes, 6 de septiembre de 2021). Adicionalmente, la Asamblea General aprobó la ampliación de la definición de Activos Esenciales que posibilita a la Clínica incrementar el número de bienes inmuebles o muebles para la constitución de nuevas garantías reales a favor de los Tenedores de Bonos; la inclusión de un nuevo concepto sobre garantías; así como la ampliación del objeto social de la Compañía[2]. Asimismo, posteriormente, en la reunión de los Tenedores de Bonos realizada el 25 de noviembre de 2021, se aprobaron los siguientes puntos de agenda: (i) Modificaciones y/o complementaciones parciales al Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado: "Bonos Clínica de las Américas I"; y, (ii) Modificaciones y/o complementaciones parciales a los documentos relativos a la emisión de Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1, que forman parte del Programa de Emisiones de la Sociedad. En tal sentido, las principales modificaciones aprobadas fueron las siguientes: (i) Cambio de plazo en la fecha inicio de Operaciones a un periodo máximo de 18 meses (antes: periodo máximo de 12 meses) posteriores a la fecha de emisión de la Primera Emisión dentro del Programa de Emisiones. En línea con lo anterior, la fecha máxima de inicio de operaciones pasó al 10 de junio de 2022 (antes: 10 de diciembre de 2021); sin embargo, cabe mencionar que la Gerencia de la Compañía ha informado que el inicio de operaciones sería a fines de enero de 2022 (preapertura); (ii) Redimensionamiento de Fondo de Liquidez y Fondo de Reserva de acuerdo a la efectiva colocación de la Primera Emisión. De este modo, el Fondo de Liquidez de la Primera Emisión, se constituyó por Bs37.280.000, de manera previa a la colocación de la emisión, estimado a esa fecha, una colocación de éxito, sin embargo, de considerar la colocación efectiva y el primer pago de cupón (junio de 2021), el Fondo de Liquidez correspondiente es de Bs6.990.000 (monto destinado a cubrir los cupones durante los primeros 720 días de emisión sobre los bonos colocados efectivamente), lo cual conllevaría a liberar recursos por Bs30.290.00. Por otro lado, de considerar la cuota de servicio de deuda cancelada en el mes de diciembre de 2021, el Fondo de Liquidez se redimensionaría a Bs4,7 millones, y el excedente a liberarse sería de Bs32,6 millones, sin embargo cabe mencionar que a partir del tercer año se empieza a amortizar la Emisión 1 (Bs5,8 millones), por lo cual el Fondo de Liquidez tiene que mantener una cuota semestral del servicio de deuda fondeada. Por otro lado, el Fondo de Reserva de la Primera Emisión, se constituyó por Bs10.826.526,60, monto destinado total o parcialmente a Capital de Inversiones, por un monto equivalente a 3,50% de los recursos destinados a Capital de Inversiones de la Emisión, que de acuerdo a los fondos colocados efectivamente destinados a capital de inversión, se redimensiona a Bs4.077.500.

Sin perjuicio de lo expuesto anteriormente, las calificaciones se mantienen bajo presión debido a las presiones observadas en el fondeo al corte de análisis, lo cual pone en riesgo la culminación de las obras de la primera fase del Proyecto y el inicio de operaciones de la Clínica en el nuevo plazo estimado (preapertura fines de enero de 2022) y establecido como compromiso en el Prospecto Marco modificado aprobado en Asamblea Tenedores de Bonos de fecha 25 de noviembre de 2021. En tal sentido, a la fecha, está pendiente concretar un aporte de capital por Bs24,0 millones (en diciembre de 2021), un nuevo aporte de un nuevo accionista por Bs35,2 millones (en diciembre de 2021), el desembolso de un préstamo con un banco local por tres años (bullet) por Bs41,8 millones, a fin de asegurar la culminación del Proyecto (primera fase) y su puesta en marcha de manera oportuna. Por otro lado, si bien otra alternativa de fondeo de la Compañía es la liberación del excedente del Fondo de Liquidez[3] realizado el pago de los dos primeros cupones del servicio de deuda

[2] Ver Desarrollos recientes.

[3] El Fondo de Liquidez se constituyó por Bs37,28 millones correspondiente a cuatro cuotas de servicio de deuda de una emisión de Bs466 millones. Sin embargo, toda vez que la colocación ascendió a Bs116,5 millones, el Fondo de Liquidez por cuatro servicios de deuda es de Bs9,3 millones.

(Bs32,6 millones) y la liberación del excedente del Fondo de Reserva (Bs6,8 millones); ambos aprobados en Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 25 de noviembre de 2021, de proceder excedería la fecha de culminación de obra (enero de 2021) y de utilizarse el excedente del Fondo de Liquidez como capital de trabajo, ajustaría el ratio de cobertura de servicio de deuda[4], lo cual podría conllevar a incumplir dicho ratio en los próximos trimestres, toda vez que todavía no se ha iniciado la etapa operativa. Adicionalmente, el préstamo que se viene gestionando, sumado a la inversión en la etapa 1B en el año 2023, ajustaría el ratio de cobertura de servicio de deuda, por lo cual Moody´s Local considera que es relevante gestionar en el transcurso de los próximos meses, una estructura de fondeo que permita mantener una cobertura de servicio de deuda por encima de 1x en el 2023, de cara a mantener la clasificación de riesgo. En línea con lo anterior, la presión también recoge los retrasos observados en la culminación de obras de la primera fase de la Clínica, conllevando a continuas postergaciones del inicio de operaciones. Asimismo, se recoge que todavía no se han definido ni aprobado las garantías que respaldarán los Bonos de la Emisión 1 por parte de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, lo cual también resultará relevante de cara al sostenimiento de la calificación de los Bonos vigente (plazo ampliado mediante Asamblea de Bonistas de fecha 23 de agosto de 2021 hasta el 31 de marzo de 2021). Al respecto, a la fecha, la Garantía Prendaria de Equipamiento Tipo 1 (a ser constituida a favor de los Bonistas) se encuentra comprometida (mas no constituida) a favor de los acreedores bancarios, la cual se encuentra conformada por equipamiento médico por un valor de US$9,5 millones. Sin embargo, según lo comentado por la Gerencia de la Compañía, toda vez que se ha decidido no contar con los recursos de un último desembolso de parte de la Línea de Crédito Sindicada Simple (LCSS), la garantía prendaria puede ser constituida a favor de los bonistas sin ser necesaria la aprobación de los acreedores bancarios antes mencionados para la liberación del compromiso asociado a dicha Garantía, lo cual resulta relevante toda vez que las mismas serían ofrecidas por la Compañía a los Bonistas para garantizar la Emisión 1[5]. Actualmente, la Compañía está evaluando otras Garantías Hipotecarias, adicionalmente a la Garantía Prendaria sin desplazamiento, sin reserva, ni limitación alguna, de carácter exclusivo, irrevocable y de primer orden, sobre Equipamiento Tipo 1 que, por definición, tiene dependencia crítica para la construcción y operación de La Clínica[6]; además de la constitución de otras garantías, de forma tal que se cumpla el Ratio de Cobertura de Garantías (≥ 80% del saldo de los Bonos), con lo cual las garantías deben alcanzar Bs93,2 millones (US$13,6 millones). De este modo, el cumplimiento de los hitos descritos, así como la definición de las garantías que respaldarán la Emisión 1, y el reperfilamiento de la deuda en los próximos meses, serán cruciales de cara a mantener las calificaciones vigentes. En tal sentido, según lo manifestado por la Gerencia, la Compañía está considerando realizar una Emisión 2, bajo el mismo Programa de Bonos, cuyos fondos serían destinados a la cancelación total de la deuda bancaria y, con ello, liberar la Garantía Hipotecaria; al respecto, será importante que ello se concrete y que la Garantía Hipotecaria se constituya en favor único de los Bonistas de la Emisión 1 y/o de la potencial Emisión 2, de cara a una posible mejora en la calificación de los Bonos.

Adicionalmente, se consideran otros factores que limitan a las calificaciones de la Compañía desde evaluaciones anteriores, tales como los riesgos inherentes asociados a la etapa de construcción y posterior puesta en marcha en la que actualmente se encuentra la Clínica. Este es un proyecto actualmente en ejecución y, a pesar de las gestiones de la Administración, han ocurrido acontecimientos adversos que han demorado la puesta en marcha del proyecto y podrían seguir dilatando la fecha de inicio de operaciones, incrementar los costos de inversión, limitando la disponibilidad de contratistas y/o los equipos para el desarrollo de sus actividades. Asimismo, la calificación recoge los riesgos asociados a la fase operativa de la Clínica, especialmente los vinculados a la demanda, los precios estimados, el control de costos y la posibilidad de que el rendimiento de las instalaciones no sea el proyectado por la Compañía. Es de señalar igualmente que existe un riesgo financiero asociado a las pérdidas contables que actualmente registra la Clínica, las cuales, según lo proyectado por la Gerencia, podrían continuar durante los primeros dos años de operación, situación que mermaría la fortaleza del patrimonio de la Clínica. Lo anterior propiciaría que la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) aumente a niveles de 2,04x en el 2022 y 2,71 en el 2023 (que incorpora el aporte de capital en curso por Bs69,6 millones, un nuevo aporte de capital por Bs34,8 millones y un último desembolso bancario por Bs41,8 millones); y que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se sitúe en niveles próximos a 19,65x en el 2022 y 22,07x en el 2023. Si bien las métricas antes mencionadas son consideradas elevadas, se reconoce que esto último se explica por la condición de project que actualmente tiene el negocio y que progresivamente se irá corrigiendo. De igual forma, el Comité ponderó los riesgos relacionados a la gestión del capital de trabajo, especialmente en lo asociado a la gestión de cobranzas, pagos e inventarios, los cuales serán de especial relevancia en los primeros años de operación. Asimismo, la calificación recoge como limitante el riesgo de activo único como fuente de generación de flujos y los potenciales riesgos operativos que podría enfrentar la Clínica al inicio de sus actividades. A lo anterior se suman las dificultades que presenta el mercado laboral de Bolivia para atraer trabajadores que cumplan con el perfil solicitado por el negocio, la sensibilidad natural del negocio médico al riesgo reputacional y su exposición a potenciales cambios regulatorios. Asimismo, la Cobertura de Servicio de Deuda será ajustada en los primeros años de operación de la Clínica, ante lo cual podría hacerse uso de los recursos de la tesorería y/o potenciales aportes de los accionistas, quienes no son fiadores del Programa ni de la Emisión calificada.

---

[4] Ratio de Cobertura de Servicio de deuda: (Fondo de Liquidez + EBITDA) / (amortización del capital e intereses de los siguientes doce meses).

[5] En cuanto a la garantía prendaria, se cuenta con el Avalúo EMP 256/21 de fecha 21 de noviembre de 2021 por un valor comercial de US$11.441.637,38 (Avalúo de Maquinarias y Equipos "Clínica Metropolitana las Américas"). Según lo informado por la Compañía, esta valorización se actualizará a medida que lleguen más equipos.

[6] Equipamiento Tipo 1: aquel equipamiento que tiene dependencia crítica para la construcción y operación de La Clínica, tales como: Equipos pertenecientes a los servicios de Imágenes Diagnósticas, Quirófanos, Angiografía y Salas de Endoscopía, Equipos de Unidades de Terapia Intensiva (UTI), Central de Esterilización, Unidades de Hemodiálisis, Laboratorio Clínico y Plantas de Tratamiento de Agua por Ósmosis inversa, Equipos de Monitoreo, Ventilación y Camas.

Respecto al análisis financiero de la Compañía, los activos se incrementaron en 21,99% en el primer semestre del año (+70,77% interanual) debido principalmente a la ejecución de las obras que incrementaron el activo fijo neto; no obstante, dicho crecimiento fue parcialmente contrarrestado con la reducción en el saldo de disponibilidades por el mismo avance en la construcción y la adquisición del equipamiento médico. En esa línea, la Compañía presentó un ajuste en las métricas de liquidez; sin embargo, dichos niveles aún le permiten hacer frente de forma suficiente a sus obligaciones de corto plazo al ubicarse el ratio de liquidez corriente en 3,65x a septiembre de 2021. Por otro lado, en lo que respecta a la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), la misma se situó en 1,52x al tercer trimestre de 2021. Cabe indicar que, posterior al tercer desembolso del crédito bancario sindicado por Bs41,82 millones (en agosto de 2021), al aporte de capital por Bs69,6 millones (aún no hecho efectivo en su totalidad a setiembre de 2021), un nuevo aporte de capital por Bs34,8 millones (diciembre de 2021) y el desembolso de un crédito bancario por Bs41,8 millones, se estima que la Palanca Contable podría aumentar hasta ubicarse en 1,74x al cierre del ejercicio 2021. Por otra parte, aún no es posible calcular la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) debido a que el EBITDA todavía es negativo por encontrarse aún en la etapa preoperativa. Respecto a la rentabilidad, se registró una pérdida contable de Bs1,4 millones al tercer trimestre de 2021 (utilidad neta de Bs371,7 mil a septiembre de 2020) por efecto del reconocimiento de mayores gastos operativos dada la cercanía al inicio de la etapa operativa, los mismos que fueron contrarrestados en parte por el incremento en los ingresos financieros debido a saldos gestionados en la tesorería.

Finalmente, Moody's Local considera que la Compañía mantiene como principales retos, en el corto plazo, la obtención del fondeo necesario pendiente para culminar la etapa construcción en el tiempo y dentro del presupuesto estimado, de manera tal que la Clínica pueda iniciar operaciones en la fecha estimada y dando cumplimiento a los compromisos establecidos en el Prospecto de Emisión; además de la definición y constitución oportuna de las garantías a favor único de los Bonistas, de cara a mantener las calificaciones otorgadas. En el mediano y largo plazo, el reto es disminuir su endeudamiento y mantener coberturas del Servicio de Deuda acordes a la categoría asignada, obtener retornos óptimos y cumplir las proyecciones que contemplan alcanzar el punto de equilibrio en el tercer año de operación. Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de Clínica Metropolitana de Las Américas S.A., comunicando oportunamente cualquier cambio en el perfil de riesgo de la Compañía.

Factores que podrían llevar a un aumento en la Calificación

- Reducción progresiva del nivel de endeudamiento de la Compañía, con la consecuente mejora en la Palanca Contable y Financiera.
- Mejora gradual de los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda, tanto con el EBITIDA como con el Flujo de Caja Operativo, cumpliendo igualmente con lo establecido en sus proyecciones.
- Incremento relevante en el nivel de participación de mercado de la Compañía como proveedor de servicios médicos.
- Mejora en los indicadores de eficiencia, así como una tendencia favorable en los indicadores de liquidez corriente y capital de trabajo.
- Mayor dinamismo de la economía local que consecuente permita una mejora en el desempeño financiero de la Compañía.
- La constitución de una garantía hipotecaria y/u otras garantías reales que sean líquidas y suficientes.

Factores que podrían llevar a una disminución en la Calificación

- La no constitución de la Garantía Prendaria y/u otras garantías, establecidas en los contratos de la Emisión, a favor único de los Bonistas en los plazos establecidos.
- Demora en el inicio de operaciones, materialización de alguna contingencia asociada al riesgo de construcción y/o un aumento en la inversión estimada.
- Mayor Palanca Contable y Financiera respecto a las proyectadas por la Compañía.
- Menor demanda de servicios médicos respecto a lo anticipado que afecten los márgenes de rentabilidad de la Clínica.
- Modificaciones regulatorias que generen un impacto negativo en la estructura económica-financiera de la Clínica.
- Disminución en los indicadores de liquidez, acompañado de un menor acceso al crédito.
- Incumplimiento de los compromisos y resguardos financieros.
- Pérdida del respaldo patrimonial por parte de sus accionistas.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Set-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (en MM de Bs)	549,8	450,7	209,2	147,5	90,9
EBITDA (en MM de Bs)	(4,2)	(3,4)	(2,6)	(1,0)	(0,8)
Deuda Financiera / EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA / Gastos Financieros	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
FCO / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	3,79x	1,14x

N.A.: No aplica, no es posible calcular.
Fuente: Clínica de las Américas S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2

Compromisos Financieros Bonos

Concepto	Ratio y Plazo de Cumplimiento	30.09.21*	31.12.20
Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD)	≥0.7x hasta 2024 y ≥1.2x desde 2025	2,11x	2,78x
Relación Operaciones con Empresas Relacionadas (ROER)[1/]	≤ US$ 350.000 ó 3%	N.A.	N.A.
Relación de Endeudamiento Financiero (RDP)	≤4.5x hasta 2025 y ≤1.75x desde 2026	1,52x	3,60x
Ratio de Cobertura de Garantía (RCG)[2/]	≥80%	N.A.	N.A.
Ratio de Eficiencia Operativa (REO)[3/]	≤100% desde el inicio de operaciones de la CLA hasta el 2023 y ≤90% desde el primer trimestre de 2024	N.A.	N.A.

[1/] La Relación de Operaciones con empresas relacionadas no puede medirse dado que la Clínica no ha generado ingresos por ventas al 30 de junio de 2021.
[2/] El Ratio de Cobertura de Garantía será calculado a partir del trimestre posterior al perfeccionamiento de la Garantía Hipotecaria constituida a favor de los Tenedores de Bonos conforme a los términos establecidos en numeral 1.6 del Prospecto Marco.
[3/] El Ratio de eficiencia operativa será medido a partir de trescientos sesenta y un (361) días calendario posteriores al Inicio de Operaciones de la CDLA, por lo tanto a la fecha del 31 de diciembre 2020 no aplica dado que la Clínica no ha iniciado Operaciones.
* Según Hecho Relevante enviado a la Dirección de Supervisión de Valores de ASFI y publicado con fecha 27 de octubre de 2021.
Fuente: Clínica de las Américas S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

El 7 de diciembre de 2020, mediante nota ASFI/DSVSC/R-163889/2020, la ASFI autorizó la inscripción en el RMV de la Oferta Pública de la Emisión de Bonos denominada "Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1", comprendida dentro del Programa de Emisiones "Bonos Clínica de las Américas I", bajo el número de Registro: ASFI/DSVSC-ED-CTM-053/2020. La Emisión se realizó el 10 de diciembre de 2020, y el 15 de diciembre de 2020 se captaron fondos por Bs116,5 millones (de un importe máximo de Bs466 millones) correspondientes a la Serie Única de la Primera Emisión. En esa misma fecha, ASFI notificó la suspensión de la autorización de la Emisión 1 en el porcentaje no colocado debido a dos observaciones respecto a procedimientos seguidos. Posteriormente, el 8 de junio de 2021, Panamerican Secutities S.A. Agencia de Bolsa comunicó que, conforme lo establecen los documentos que respaldan el Programa de Emisiones denominado "Bonos Clínica de Las Américas – I" y la Emisión denominada "Bonos Clínica de Las Américas I – Emisión 1", el plazo de colocación primaria de la Emisión 1 venció ese mismo día. En tal sentido, se colocaron en mercado primario 11.650 Bonos correspondiente a la Emisión de referencia, quedando un remanente de 34.950 Bonos, los cuales, según disposiciones legales, fueron anulados y perdieron total validez y efecto legal. Asimismo, en la misma fecha, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa comunicó que la Clínica Metropolitana de las Américas S.A., realizó la provisión de fondos para la cancelación del Cupón Nº 1 de los "Bonos Clínica Metropolitana de Las Américas I – Emisión 1", correspondiente a la Serie Única. El pago se realizó el 8 de junio de 2021. En esa línea, el Fondo de Liquidez, constituido inicialmente por Bs37,28 millones se redujo a Bs34,95 millones.

En diciembre de 2020, se constituyó el Fondo de Liquidez de la Emisión 1 sobre el total de la Emisión (Bs466 millones) por un importe de Bs37,28 millones. Asimismo, en el mismo mes, se constituyó el Fondo de Reserva correspondiente al capital de inversiones por un monto total de Bs10,83 millones. Al 30 de septiembre de 2021, según información proporcionada por Panamerican Securities, se cumplió con el control de límites de las inversiones del Fondo de Liquidez y Fondo de Inversiones.

El 30 de enero de 2021, el Directorio aprobó designar como Gerente de Operaciones al señor Norberto Morales Ballesteros a partir del 1 de febrero 2021, quien se encontraba desempeñando el cargo de Coordinador de Operaciones. Asimismo, se designó como Gerente Comercial a Fabián Orlando Iriarte Salaues a partir de la misma fecha, quien se desempeñaba como Asesor Comercial.

El 31 de marzo de 2021, el Directorio ratificó al Directorio para la gestión 2021–2022. De este modo, asume el cargo de Presidente, el señor José Luis Camacho Miserendino; de Primer Vicepresidente, el señor Ricardo Anglarill Serrate; de Segundo Vicepresidente la señora Yasminka Catarina Marinkovic de Jakubek; de Secretario el señor Fernando Hurtado Peredo; de Tesorero el señor Boris Marinkovic Rivadineira; y en el cargo de vocales, los señores Héctor Justiniano Paz, Jean Pierre Antelo Dabdoub, Ismael Serrate Cuellar, Juan Carlos Zurita Vera y Gary Mauricio Nostas Raldes.

El 15 de mayo de 2021, la Junta General Extraordinaria de Accionistas (JGEA) determinó, entre otros puntos, la emisión de 69.600 nuevas acciones ordinarias y nominativas, cada una con un valor nominal de Bs1.000, con un valor total de emisión de Bs69,6 millones. Las nuevas acciones serán emitidas, colocadas y distribuidas única y exclusivamente entre los actuales accionistas de la Compañía dentro de las 10 Series en las que se divide el Capital Social de la Sociedad. El plazo máximo de suscripción de las nuevas acciones se fijó inicialmente para el 15 de septiembre de 2021 y los accionistas se obligaron expresa e irrevocablemente a que la suscripción de las nuevas acciones fuera pagada en dos cuotas (la primera el 15 de junio y la segunda, 15 de setiembre), mediante aportes de dinero en efectivo, con lo cual el capital suscrito y pagado de la Sociedad pasaría a Bs235,72 millones, desde Bs166,12 millones. Al respecto, cabe indicar que en JGEA de fecha 30 de septiembre de 2021 y del 22 de noviembre de 2021, la fecha de suscripción de las nuevas acciones ha sido prorrogada hasta el 31 de octubre de 2021 y posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2021. Al 30 de septiembre de 2021, se han recibido aportes por Bs45,56 millones, quedando un saldo remanente de Bs24,04 millones. Adicionalmente, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de noviembre de 2021, determinó adicionalmente: (i) En tanto se realicen las modificaciones pertinentes a los Estatutos Sociales para la emisión de acciones en una nueva Serie y que se convoque también a una Junta General Extraordinaria de Accionistas para el correspondiente Aumento de Capital, el aporte de capital y la prima por emisión de acciones que realice la señora Ana María Carrasco y/o el vehículo jurídico que la interesada constituya (de Bs23.572.000 más una Prima por Emisión de Acciones por Bs11.603.865 equivalente a US$5 millones) sea contabilizado en la Sociedad en una cuenta de "Aportes Pendientes de Capitalización".

El 17 de junio de 2021, la JGEA determinó lo siguiente: (i) Sustitución de todas las acciones emitidas por la Sociedad hasta la fecha y emisión de nuevas acciones con nueva numeración desde el Titulo 1, (ii) Inscripción de las Acciones Suscritas y Pagadas de la Sociedad en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y solicitar la Oferta Pública, así como como inscribir dichas Acciones Suscritas y Pagadas, Ordinarias y Nominativas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., para su negociación y cotización. Posteriormente, el 8 de septiembre de 2021, la JGEA tomó entre otras las siguientes decisiones: (i) inscribir la totalidad de las Acciones Suscritas y Pagadas, Ordinarias y Nominativas de la Sociedad en el RMV de la ASFI, así como inscribir dichas Acciones Suscritas y Pagadas, Ordinarias y Nominativas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. para su negociación y cotización, y (ii) Desmaterializar las Acciones Suscritas y Pagadas, Ordinarias y Nominativas de la Clínica y registrarlas en la Entidad de Depósito de Valores para su administración y custodia. Finalmente, mediante hecho relevante del 25 de octubre de 2021, se comunicó que mediante Resolución Administrativa ASFI/964/2021 de fecha 19 de octubre de 2021, se resolvió: (i) Autorizar la inscripción de las Acciones Suscritas y Pagadas de la Clínica, en el RMV de la ASFI, (ii) Conforme a normas legales vigentes la Clínica, debe cumplir con la presentación oportuna de toda la información requerida en forma periódica y de manera especial aquella referida a su incremento de capital y la apropiación contable, así como la información solicitada por la ASFI para su control y vigilancia correspondiente, sin restricción alguna, a cuyo efecto se realizará el seguimiento constante sobre dicha información, (iii) La Clínica debe cancelar las tasas de regulación establecidas en el Decreto Supremo N° 25420 de 11 de junio de1999, modificado mediante Decreto Supremo N° 27995 de 28 de enero de 2005, que establece el Régimen de Registro de Tasas de Regulación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y demás normativa en vigencia, y, (iv) La autorización e inscripción en el RMV no implica certificación ni responsabilidad alguna por parte de la ASFI respecto a la solvencia de las personas naturales o jurídicas inscritas; ni del precio, bondad o negociabilidad de los Valores de la entidad inscrita.

El 3 de agosto de 2021, el Directorio convocó a la Asamblea General de Tenedores de Bonos "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1" para el día 16 de agosto de 2021, con el siguiente orden del día: (i) Propuesta de Modificaciones y Complementaciones al Programa de Emisiones de Bonos y a las características Generales de las Emisiones que lo componen; (ii) Propuesta de Modificaciones y Complementaciones a la Primera Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos; y, (iii) Nombramiento de un Representante para firma del Acta. El 16 de agosto de 2021, la Asamblea General fue postergada para el día 23 del mismo mes, fecha en la cual, se aprobaron por unanimidad los puntos de agenda anteriormente señalados. Los principales acuerdos aprobados fueron: (i) ampliación del plazo para la constitución de las Garantías Hipotecarias, Garantías Prendarias y cualquier otra garantía hasta el 31 de marzo de 2022; (ii) incorporar la definición de garantías en la Sección de Definiciones, en la cual se amplía el universo de garantías, definida como cualquier caución, aval, garantía real, hipotecaria, prendaria (con o sin desplazamiento), fiduciaria permitida y válida bajo la legislación boliviana otorgada por la Clínica, sus accionistas o un tercero, así como cualquier mecanismo de cobertura; (iii) Incorporar a la definición de activos esenciales (Terreno y ampliaciones sobre el que se edifica la Clínica y Equipamiento Tipo 1), cualesquiera otro(s) activo(s) fijo(s) sea(n) o no de propiedad de la Clínica dentro del territorio Boliviano, sobre los cuales la Clínica constituirá también una garantía hipotecaria de manera independiente o de manera conjunta con el Inmueble (Terreno y ampliaciones sobre el que se edifica la

Clínica); (iv) la Clínica se obligará a constituir a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones una o más garantías hipotecarias (antes: una garantía), sin reserva ni limitación alguna, de primer o segundo orden (antes solo de primer orden); (v) compromiso de la Clínica a que, de extinguirse los Pasivos Bancarios vigentes de la Sociedad, levantar y cancelar la Garantía Hipotecaria sobre el Inmueble constituido por la Compañía a ese momento a favor de los Acreedores Financieros y constituir nuevamente dicha Garantía Hipotecaria en primer orden a favor de los Tenedores de Bonos Clínica de las Américas I dentro de un plazo máximo de 60 días calendario; y, (vi) ampliación y modificación del objeto social.

El 18 de agosto de 2021, se comunicó que la Clínica Metropolitana de las Américas había realizado el uso total de los recursos captados a través de la Emisión de "Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1" por un total de Bs16.579.803,00, de los cuales se habían destinado un total de Bs10.826.524,00 al Fondo de Reserva, y el saldo a capital de inversión.

El 31 de agosto de 2021, el Banco Bisa S.A., el Banco Nacional de Bolivia S.A. y el Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas (Banco FIE S.A.) realizaron un desembolso de Bs13.940.000 cada uno (totalizando Bs41,82 millones), en calidad de préstamo como parte de la Línea de Crédito Sindicada Simple (LCSS), destinado a capital de inversiones a favor de la Compañía. A la fecha del presente informe, se encontraba pendiente un último desembolso por Bs43,78 millones, para completar los Bs85,6 millones presupuestados por la Clínica inicialmente para culminar la construcción de las obras de la primera fase del Proyecto. Sin embargo, según lo comentado por la Gerencia, con el nuevo aporte de capital a través de una nueva serie, no se recurrirá al desembolso de estos fondos.

El 1 de septiembre de 2021, y en línea con los acuerdos adoptados por la Asamblea General del 23 de agosto de 2021, la JGEA aprobó los siguientes puntos: (i) Modificaciones y Complementaciones al Programa de Emisiones de Bonos y a las características Generales de las Emisiones que lo componen; (ii) Modificaciones y Complementaciones a la Primera Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos; (iii) Ampliación y Modificación del Objeto Social; y, (iv) Modificación Parcial de Estatutos y Escritura de Constitución en cuanto al Objeto Social. Posteriormente, lo anterior también fue aprobado en sesión de Directorio de fecha 2 de septiembre de 2021. Asimismo, el 6 de septiembre de 2021, los documentos mencionados, entre otros, fueron ingresados a la ASFI y a la fecha del presente informe, el Prospecto Marco y Prospecto Complementario, ambos actualizados han sido publicados en la página web de la ASFI en la sección de Prospectos.

La JGEA de fecha 1 de octubre de 2021, acordó: (i) Aceptar la renuncia voluntaria presentada por José Ricardo López Sejas al cargo de Gerente Administrativo Financiero; y, (ii) Designar como Gerente Administrativo Financiero al señor Adolfo Añez Castedo, quien ejerce dichas funciones a partir del 2 de octubre de 2021.

Adicionalmente, el 27 de octubre de 2021, se comunicó el cumplimiento a los resguardos financieros (aplicables) con información al corte de septiembre de 2021 (ver Tabla 2).

En reunión de Directorio de 3 de noviembre de 2021, se determinó lo siguiente: (i) Aceptar la renuncia presentada por Boris Marinkovic Rivadineira a sus funciones como Director Titular y por ende al cargo de Tesorero de la Sociedad, y, (ii) Designar al Director Titular Ismael Serrate Cuellar como Tesorero de la Sociedad, quien ejercerá dicho cargo a partir del 4 de noviembre de 2021.

En la reunión de los Tenedores de Bonos realizada el 25 de noviembre de 2021, aprobaron por unanimidad y sin observaciones los siguientes puntos de agenda: (i) Modificaciones y/o complementaciones parciales al Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado: "Bonos Clínica de las Américas I"; y, (ii) Modificaciones y/o complementaciones parciales a los documentos relativos a la emisión de Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1 ("Primera Emisión"), que forman parte del Programa de Emisiones de la Sociedad. En tal sentido, las principales modificaciones han sido las siguientes: (i) Cambio de plazo en la fecha inicio de Operaciones de "en un periodo máximo de 12 meses" a "en un periodo máximo de 18 meses" posteriores a la fecha de emisión de la Primera Emisión dentro del Programa de Emisiones. De este modo, se modificó el numeral 24, dentro del punto 1.13.1. Compromisos y Obligaciones comprendido en la cláusula 1.13. Compromisos, Obligaciones, Prohibiciones y Compromisos Financieros a los que se sujetará la Sociedad durante la vigencia de los Bonos, del Prospecto Marco. En línea con lo anterior, la fecha máxima de inicio de operaciones pasó del 10 de diciembre de 2021 al 10 de junio de 2022; sin embargo, cabe mencionar que la Gerencia de la Compañía ha informado que el inicio de operaciones sería a fines de enero de 2021; (ii) Redimensionamiento de Fondo de Liquidez y Fondo de Reserva de acuerdo a la efectiva colocación de la Primera Emisión. De este modo, el Fondo de Liquidez de la Primera Emisión, se constituyó por Bs37.280.000, de manera previa a la colocación de la emisión, estimado a esa fecha, una colocación de éxito, sin embargo, de considerar la colocación efectiva y el primer pago de cupón (junio de 2021), el Fondo de Liquidez correspondiente es de Bs6.990.000 (monto destinado a cubrir los cupones durante los primeros 720 días de emisión sobre los bonos colocados efectivamente), lo cual conllevaría a liberar recursos por Bs30.290.00. En tal sentido, se modificó en el Prospecto Complementario, el punto 1.11.1 Mecanismo de Cobertura – Fondo de Liquidez, dentro de la Cláusula 1.11. Mecanismo de Cobertura y mecanismos de seguridad adicional, señalando que en caso que no se colocará la

totalidad de los Bonos de la Emisión, durante el plazo de colocación primara y sus prórrogas si existiesen, el monto asignado al Fondo de Liquidez podrá ser reajustado posterior a la colocación primaria para cubrir los cupones de los primeros 720 días como es su propósito descrito en el inciso i. del punto 1.11.1.del Prospecto (antes: en el primer depósito que La Clínica deberá realizar para cubrir el pago del Cupón Nº 5). Por otro lado, de considerar la cuota de servicio de deuda cancelada en el mes de diciembre de 2021, el Fondo de Liquidez se redimensionaría a Bs4,66 millones, y el excedente a liberarse sería de Bs32,62 millones. Por otro lado, el Fondo de Reserva de la Primera Emisión, se constituyó por Bs10.826.526,60, monto destinado total o parcialmente a Capital de Inversiones, por un monto equivalente a 3,50% de los recursos destinados a Capital de Inversiones de la Emisión incluyendo las siguientes inversiones: Edificaciones y Construcción, Equipamientos Médicos, IT (Software y Hardware) y Muebles y Enseres. Al respecto, se modificó el punto 1.11.2.1 Fondo de Reserva para la presente Emisión dentro de la cláusula 1.11.2 Mecanismos de Seguridad adicional del Prospecto Complementario, en el que se adiciona "En caso de colocación parcial y posterior al periodo de colocación primaria y sus prórrogas (si hubiesen), el Fondo de Reserva podrá ser redimensionado al 3.5% de los fondos colocados efectivamente destinados a capital de inversión". De acuerdo a lo anterior, el Fondo de Reserva se redimensiona a Bs4.077.500.

El 30 de noviembre de 2021, la Clínica realizó la provisión de fondos a la Agencia de Bolsa Panamerican Securities S.A. por Bs2.330.000 para el pago del Cupón N°2 correspondiente a la Emisión "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1".

El 1 de diciembre de 2021, en línea con los acuerdos adoptados por la Asamblea General de Tenedores de Bonos "Clínica de las Américas Ï– Emisión 1 "de fecha 25 de noviembre de 2021, la Junta General Extraordinaria de Accionistas, aprobó lo siguiente: (i) Modificaciones y/o complementaciones parciales al Prospecto Marco aplicables con el Programa de Emisiones de Bonos denominado: "Bonos Clínica de Las Américas I", (ii) Modificaciones y/o complementaciones parciales a los documentos relativos a la emisión de Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1, que forman parte del Programa de Emisiones de la Sociedad. Asimismo, en reunión de Directorio de 03 de diciembre de 2021, se determinó lo siguiente: (i) Modificaciones y/o complementaciones parciales a los documentos relativos a la emisión de Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1, que forman parte del Programa de Emisiones de la Sociedad. Según información brindada por la Gerencia, los documentos aprobados por la Asamblea General de Tenedores de Bonos, la Junta General Extraordinaria de Accionistas y el Directorio, así como otros documentos relacionados, serían ingresados a la ASFI, cerca de la quincena de diciembre de 2021.

CLÍNICA METROPOLITANA DE LAS AMÉRICAS S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Bolivianos)	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	**549.759**	**450.659**	**321.926**	**209.198**	**147.505**	**90.911**
Disponibilidades	52.652	141.932	120.260	75.893	49.901	9.879
Otras cuentas por cobrar	34.131	12.047	13.617	3.022	450	207
Activo Corriente	**101.773**	**169.604**	**133.877**	**78.915**	**51.674**	**11.422**
Bienes de uso / Activo Fijo Neto	368.092	221.415	170.533	121.510	94.556	78.800
Otras cuentas por cobrar, neto	32.277	15.169	8.844	3.842	920	413
Activos Intangibles, neto	14.585	11.311	8.132	4.259	74	0
Activo No Corriente	**447.986**	**281.055**	**188.049**	**130.283**	**95.831**	**79.489**
TOTAL PASIVO	**331.525**	**276.555**	**147.417**	**61.925**	**1.634**	**730**
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	499	40	50	63	0	0
Otras Cuentas por Pagar	2.456	1.374	821	1.286	1.447	221
Cuentas por Pagar Comerciales	23.465	13.772	2.185	435	0	0
Pasivo Corriente	**27.895**	**15.458**	**3.056**	**1.784**	**1.582**	**590**
Obligaciones Financieras	302.681	260.861	144.361	60.079	0	0
Pasivo No Corriente	**303.630**	**261.097**	**144.361**	**60.141**	**52**	**140**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**218.234**	**174.104**	**174.509**	**147.273**	**145.870**	**90.181**
Capital social	166.120	166.120	139.230	139.230	139.230	41.776
Resultados acumulados	(3.091)	(1.657)	(1.071)	(1.427)	(1.075)	(814)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Bolivianos)	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas netas	-	-	-	-	-	-
Costo de ventas	-	-	-	-	-	-
RESULTADO BRUTO	-	**-**	-	**-**	**-**	**-**
Gastos de administración	(4.301)	(3.430)	(1.647)	(1.590)	(973)	(796)
RESULTADO OPERATIVO	**(4.301)**	**(3.430)**	**(1.647)**	**(1.590)**	**(973)**	**(796)**
Ingresos Financieros	3.261	3.918	2.667	1.799	1.616	389
Gastos Financieros	(451)	(652)	(322)	(15)	(29)	(96)
Otros Ingresos / Gastos	96	(13)	(326)	(543)	(671)	220
RESULTADO INTEGRAL	**(1.434)**	**(213)**	**372**	**(356)**	**(57)**	**(282)**

CLÍNICA METROPOLITANA DE LAS AMÉRICAS S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1,52x	1,59x	0,84x	0,42x	0,01x	0,01x
Deuda Financiera / Pasivo	0,92x	0,94x	0,98x	0,97x	0,00x	0,00x
Deuda Financiera / Patrimonio	1,40x	1,50x	0,83x	0,41x	0,00x	0,00x
Pasivo / Activo	0,60x	0,61x	0,46x	0,30x	0,01x	0,01x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,08x	0,06x	0,02x	0,03x	0,97x	0,81x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,92x	0,94x	0,98x	0,97x	0,03x	0,19x
Deuda Financiera / EBITDA*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	3,65x	10,97x	43,80x	44,24x	32,66x	19,35x
Prueba Ácida	3,63x	10,97x	43,80x	44,24x	32,66x	19,35x
Liquidez Absoluta	1,89x	9,18x	39,35x	42,54x	31,54x	16,73x
Capital de Trabajo (en miles de Bs)	73.877	154.146	130.821	77.131	50.091	10.832
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos financieros / Ingresos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Cuentas por Cobrar	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Cuentas por Pagar	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Inventarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ciclo de conversión de efectivo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
RENTABILIDAD						
Margen bruto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Margen operativo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Margen neto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ROAA*	-0,46%	-0,06%	0,21%	-0,20%	-0,05%	-0,33%
ROAE*	-1,03%	-0,13%	0,36%	-0,24%	-0,05%	-0,42%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo – FCO (en miles de Bs)	(36.411)	(1.086)	(14.035)	(5.346)	111	109
FCO* (en miles de Bs)	(23.463)	(1.086)	(70.571)	(5.346)	111	109
EBITDA (en miles de Bs)	(4.175)	(3.374)	(1.610)	(1.611)	(965)	(788)
EBITDA* (en miles de Bs)	(5.939)	(3.374)	(2.018)	(1.611)	(965)	(788)
Margen EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
COBERTURAS						
EBITDA* / Gastos Financieros netos*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA* / Servicio de Deuda*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
FCO* / Gastos Financieros*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3,79x	1,14x
FCO* / Servicio de Deuda*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3,79x	1,14x

(*) Indicadores anualizados.
N.A.: No aplica, no es posible calcular.

Anexo I

Historia de Calificación

Clínica Metropolitana de Las Américas S.A.

Instrumento	Calificación Anterior ML[1/]	Calificación Actual ML [2/]	Calificación Actual ASFI [2/ 3/]	Definición de la Categoría Actual ML	Definición de la Categoría Actual ASFI
Emisor [4/]	BBB.bo	BBB.bo	BBB2	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.	Corresponde a Emisores que cuentan con una suficiente calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad considerable ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.
Programa de Emisiones de Bonos Clínica de Las Américas I **Emisión 1** (hasta por Bs466,0 millones) [5/]	A-.bo	A-.bo	A3	Refleja alta 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.	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

[1/]Sesión de Comité del 30 de septiembre de 2021, con información financiera al 30.06.21.
[2/]Sesión de Comité del 30 de diciembre de 2021, con información financiera al 30.09.21.
[3/] Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por las Secciones 8, 9, 10, 11 y 12 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, según corresponda.
[4/] Clínica Metropolitana de las Américas S.A. cuenta con número de registro de emisor ASFI/DSVSC-EM-CTM-004/2018 en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), otorgada en el marco de la Resolución ASFI/848/2018.
[5/] El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores del Programa de Bonos es ASFI / 595 / 2020 de fecha 29 de octubre de 2020 y de la Primera Emisión es ASFI /DSVSC/R-163889/2020 de fecha 7 de diciembre de 2020.

Anexo II

Descripción de las Características de los Instrumentos Calificados

Programa de Emisiones de Bonos Clínica de Las Américas I[1/]

Monto del Programa	US$67,1 millones
Tipo de Valor	Obligacionales y redimibles a plazo fijo.
Plazo del Programa	El plazo del Programa será de un mil ochenta (1.080) días calendario computables desde el día siguiente hábil de notificada la Resolución de ASFI, que autorice e inscriba el Programa en el RMV de ASFI.
Monto y Plazo de las Emisiones	El monto de cada Emisión dentro del Programa será determinado de conformidad a lo establecido en el punto 1.3 del Prospecto Marco, referido a Delegación de Definiciones.
Moneda de las Emisiones	Dólares Estadounidenses (USD) o bolivianos (Bs).
Activos Esenciales	(i) Activos fijos consistentes en: un lote de terreno junto con todas su instalaciones, edificaciones presentes y futuras, accesorios, derechos, servidumbres activas, costumbres y similares, sobre la cual será constituida la Garantía Hipotecaria, conforme a los términos del presente documento, a favor de los Tenedores de Bonos de todas las Emisiones comprendidas del presente Programa de Emisiones; (ii) Equipamiento Tipo 1 es aquel equipamiento que tiene dependencia crítica para la construcción y operación de La Clínica (más detalle de los puntos i y ii en Garantías del Programa), y; (iii) Cualquier otro(s) activo(s) fijo(s) sea(n) o no de propiedad de La Clínica ubicado(s) dentro del territorio del Estado Plurinacional de Bolivia, previa conformidad y aceptación de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, expresada mediante resolución de una reunión de Asamblea de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones, sobre los cuales La Clínica constituirá también una Garantía Hipotecaria de manera independiente o de manera conjunta con el Inmueble, (lote de terreno detallado en Garantías del Programa) a favor de los Tenedores de Bonos de todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones [1/].
Definición de Garantías[1/]	Cualquier caución, aval, garantía real, hipotecaria, prendaria (con o sin desplazamiento), fiduciaria permitida y válida bajo la legislación boliviana otorgada por la Clínica, sus accionistas o un tercero a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones de Bonos comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos con el principal objeto de asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas o por asumir por Clínica bajo cualquier endeudamiento existente o futuro amparado dentro de las Emisiones de Bonos bajo el referido Programa de Emisiones. (ii) Cualquier mecanismo de cobertura, sean internos o externos o una combinación de los mismos o mecanismo de estructura de cualquier naturaleza permitida y válida bajo la legislación boliviana que tenga por objeto o pueda servir: (a) de fuente de pago de los endeudamientos existentes o futuros a cargo de la Clínica con los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones bien sea que afecte sus bienes actuales o futuros o la expectativa de su existencia, o los de un tercero para asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la Clínica; (b) de respaldo a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones de Bonos comprendidas dentro del Programa de Emisiones ante la presencia de cualquier riesgo que pueda afectar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la Clínica.
Garantías del Programa[1/]	Las Emisiones dentro del Programa estarán respaldadas por una garantía quirografaria de la Sociedad y garantías reales (garantía hipotecaria, garantía prendaria sin desplazamiento y/o nuevas garantías adicionales). La Clínica podrá constituir cualquier Garantía adicional comprendida dentro de las Definiciones establecidas en el Programa de Emisiones previa conformidad y aceptación de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, expresada mediante resolución de una reunión de Asamblea de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones. **Garantía Hipotecaria**: La Clínica se obligará a constituir a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones una o más garantías hipotecarias, sin reserva ni limitación alguna, de primer o segundo orden y de carácter irrevocable. Una de las Garantías Hipotecarias podrá ser constituida sobre un lote de terreno junto con todas su instalaciones y edificaciones futuras, accesorios, derechos, servidumbres activas, costumbres y similares ubicado en el Sexto Anillo esquina Av. Prolongación Beni, UV 69, Manzana 8, Lote 27, con una superficie de 18.740,13 metros cuadrados según título y 20.040 metro cuadrados según mensura. Cabe señalar que está garantía actualmente está constituida a favor de sus acreedores bancarios. En caso que no se constituya la mencionada Garantía Hipotecaria sobre el Inmueble principal de la Sociedad, la Clínica se encontrará facultada para constituir cualquier otra Garantía Hipotecaria urbana, la cual, podrá ser constituida y conformada sobre cualquier otro inmueble, de propiedad o no de La Clínica ubicado dentro del territorio del Estado Plurinacional de Bolivia, junto con todas su instalaciones, edificaciones presentes y futuras, accesorios, derechos, servidumbres activas, costumbres y similares; previa conformidad y aceptación de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, expresada mediante resolución de una reunión de Asamblea de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones. Sin perjuicio a lo señalado, se podrá constituir cualquier otra Garantía previa conformidad y aceptación de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, expresada mediante resolución de una reunión de Asamblea de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones. Asimismo, según lo establecido en la sección 1.6.1.4 del Prospecto Marco del Programa si no se logra un porcentaje de colocación de éxito (cuyo plazo venció el 8 de junio de 2021) existirá la obligación de constituir una garantía común y compartida sobre la garantía hipotecaria; no obstante, la misma que no ha sido constituida a la fecha del presente informe. En caso de que la Sociedad no constituya la referida Garantía Común y Compartida se aplicará lo dispuesto en el numeral III) del punto 1.6.3 del Prospecto Marco. La Clínica estará en la obligación de constituir nuevas y adicionales Garantías, a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones en caso de que ocurran cualesquiera de las siguientes causales: A) En caso de que no se hayan extinguido la totalidad de los Pasivos Bancarios vigentes de la Sociedad detallados en el numeral 1.11 del Prospecto Marco, B) Que no se haya constituido la "Garantía Común y Compartida" contemplada en el numeral 1.6.1.4 del Prospecto Marco, C) Que el porcentaje del Ratio de Cobertura de Garantía, establecido en el numeral romano III) referido a Compromisos Financieros del numeral 1.13.3 del Prospecto Marco, se redujera del 80%. La Sociedad se obliga a constituir las Garantías Hipotecarias o cualquier otra Garantía adicional hasta el 31 de marzo de 2022. **Garantía Prendaria**: Correspondiente a los activos Tipo I, los cuales tienen dependencia crítica para la construcción y operación de la Clínica, tales como: equipos pertenecientes a los servicios de Imágenes Diagnósticas, Quirófanos, Angiografía y Salas de

	Endoscopía, Equipos de Unidades de Terapia Intensiva (UTI), Central de Esterilización, Unidades de Hemodiálisis, Laboratorio Clínico y Plantas de Tratamiento de Agua por Ósmosis inversa, Equipos de Monitoreo, Ventilación y Camas. La Garantía prendaria sobre el Equipamiento Tipo 1 será constituida formalmente y será inscrita ante los registros públicos correspondientes, una vez que el Emisor haya adquirido el correspondiente equipamiento médico conforme al destino de fondos aplicable a cada Emisión. La Sociedad se compromete a constituir la referida Garantía Prendaria sin Desplazamiento así como cualquier otra Garantía en un plazo máximo hasta el 31 de marzo de 2022; documentando el proceso de importación a consumo ante la Aduana Nacional del Estado Plurinacional de Bolivia al amparo de la Declaración Única de Importación – DUI, cuyas copias legalizadas serán proporcionadas por la Compañía tanto a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Bonos para todos los fines probatorios consiguientes.
Mecanismo de cobertura y mecanismos de seguridad adicional	Complementariamente, se constituirá como respaldo adicional un Fondo de Liquidez y un Fondo de Reserva, conforme se detalla en el numeral 1.12 del Prospecto. **Mecanismo de Cobertura - Fondo de Liquidez**: Fondo destinado a cubrir el pago de los cupones de los Bonos durante el Periodo de Construcción hasta la Puesta en Marcha de La Clínica (720 días), posteriormente será empleado para cubrir el pago de cada cupón con al menos 90 días de anticipación a la fecha de pago. El Fondo de Liquidez se mantendrá vigente hasta que se hayan cumplido determinadas condiciones detalladas en la sección 1.12.1 del Prospecto Marco. **Mecanismo de Seguridad Adicional - Fondo de Reserva**: Fondo destinado parcialmente a la Construcción y Puesta en Marcha de la Clínica, que tiene como propósito el de cubrir imprevistos o desvíos en la Construcción y Puesta en Marcha de la Clínica.
Compromisos Financieros	i) Mantener una Relación de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) igual o mayor a 0,7x hasta el 2024 e igual o mayor a 1,2x desde el 1 de enero de 2025. El indicador considera en el numerador la suma del Fondo de Liquidez y el EBITDA, mientras que en el denominador incorpora la amortización del capital e intereses de los siguientes doce meses; ii) Mantener una Relación de Operaciones con empresas relacionadas (ROER) durante el periodo de puesta en marcha (hasta 24 meses posteriores al inicio de operaciones) inferior a US$350 mil y luego de ese periodo inferior a 3% del total de ingresos operativos. El ratio se calcula como la relación entre las Cuentas por Cobrar a empresas relacionadas mayores a 60 días respecto a los ingresos operativos. iii) Mantener una Relación de Endeudamiento Financiero (RDP) no mayor a 4.5x hasta el 31 de diciembre de 2025 y 1.75x desde el 1 de enero de 2026 en adelante. El indicador se define como la relación entre el pasivo total y el patrimonio neto. iv) Mantener un Ratio de Cobertura de Garantía (RCG) mayor 80%. El indicador se define como la relación entre el saldo capital de los bonos respecto al valor de la garantía hipotecaria, garantía prendaria y el saldo del fondo de reserva. El cálculo de este indicador será realizado desde el primer trimestre posterior al perfeccionamiento de la garantía hipotecaria, en tanto el avalúo de la garantía hipotecaria se realizará por parte de tasadores registrados en ASFI, por una periodicidad de cada dos años para el activo inmobiliario y anual para el activo prendario. En caso de que dicho porcentaje se redujera del 80% (ochenta por ciento), CDLA se compromete a otorgar a favor de los Tenedores de Bonos, nuevas garantías hipotecarias o prendarias, exclusivamente entre los activos de propiedad de CDLA, con o sin desplazamiento, sin reserva ni limitación alguna, de carácter exclusivo, irrevocable y de primer orden, junto con todas sus instalaciones, accesorios, derechos, servidumbres activas, costumbres y similares, hasta alcanzar dicho ratio. Adicionalmente, según se precisa en el Prospecto Complementario, las garantías permanecerán vigentes hasta que CDLA alcance determinados hitos. Cumplido este requisito la CDLA podrá liberar las garantías siguiendo el procedimiento estipulado en la sección 1.21.3 del Prospecto Marco. v) Mantener un Ratio de Eficiencia Operativa (REO) no mayor al 100% desde 361 posteriores al inicio de operaciones de la Clínica hasta el 31 de diciembre de 2023, y no mayor a 90% a partir del primer trimestre de 2024. El indicador se define como la relación existente entre los gastos operativos e ingresos operativos.
Bolsa en la cual está inscrito el Programa	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

1/ Conforme a la Primera Actualización del Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de "Bonos Clínica de Las Américas I" y del Prospecto Complementario "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1", de fecha 6 de septiembre de 2021, la misma que a la fecha se encuentra publicada en la página web de la ASFI.

2/ El 25 de noviembre de 2021, se aprobó en Asamblea General de Tenedores de Bonos la Segunda Actualización del Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de "Bonos Clínica de Las Américas I" y del Prospecto Complementario "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1", la misma que posteriormente ha sido aprobada en Junta General Extraordinaria de Accionistas y en Directorio. Estos y otros documentos relacionados serán presentados a la ASFI, con lo cual algunas de las condiciones detalladas en este cuadro sufrirán cambios. Al respecto la ASFI podría pronunciarse, de tener alguna observación.

Fuente: Clínica de Las Américas / Elaboración: Moody's Local.

Características de Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1

Denominación de la Emisión	Bonos Clínica De Las Américas I – Emisión 1
Monto Autorizado	Bs466,0 millones.
Fecha de Colocación	10 de diciembre de 2020
Monto de Colocación	Bs116,5 millones
Moneda:	Bolivianos.
Series en las que se divide la Emisión:	Serie única.
Plazo de Colocación Primaria:	Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión
Valor Nominal de los Bonos:	Bs10.000.
Tasa de Interés:	Fijo, nominal y anual

	4.00% en los cupones del 1 al 4 7.50% en los cupones del 5 al 24
Plazo de cada Emisión:	4.320 días calendario.
Amortización de capital:	El pago de intereses será de cada 180 (ciento ochenta) días calendario, conforme al Cronograma de Pago de Cupones aplicable a la presente Emisión. La amortización de capital será de 5% a partir del en el cupón 5, al 24 conforme al Cronograma de Pago de Cupones aplicable a la presente Emisión.
Periodicidad de pago de intereses:	Semestral.
Garantías:	De acuerdo a las características del Programa. La vigencia de estas garantías será hasta el cumplimiento de determinados hitos que son detallados en la sección 1.5 del Prospecto Complementario de la Emisión 1. La Sociedad se obliga a constituir las Garantías Hipotecarias, Garantías Prendarias Sin Desplazamiento con carácter irrevocable, o cualquier otra Garantía, a favor de los Tenedores de Bonos de las Emisiones que conforman el Programa de Emisiones, en un plazo máximo de hasta el 31 de marzo de 2022.
Resguardos o Compromisos:	De acuerdo a las características del Programa.
Destino de los Fondos:	(i) Constitución de Fondo de Reserva (Bs10.826.526,60), (ii) Edificación y Construcción (Bs147.200.000,00), (iii) Equipamiento Médico (Bs 138.200.000,00), (iv) Software y Hardware (Bs 16.200.000,00), (v) Muebles y enseres (Bs7.729.331,40), (vi) Recambio de Pasivos (Bs145.844.142,00), Capital Operativo (el importe restante). Como hecho relevante del 18 de agosto de 2021, la Clínica Metropolitana de las Américas comunicó que había realizado el uso total de los recursos captados a través de la Emisión de "Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1" (Bs116.579.803,00), que fueron destinados a la Constitución de Fondo de Reserva (Bs10.826.526,60) y el saldo a capital operativo.
Plazo de utilización de los recursos:	(i) Se establece un plazo de utilización de los recursos hasta 360 días a partir de la fecha de finalización de la colocación en el mercado primario.
Mecanismo de cobertura y mecanismos de seguridad adicional	**Fondo de Liquidez**: El monto asignado al Fondo para la presente emisión es de Bs37.280.000 (Treinta y siete millones doscientos ochenta mil 00/100). **Fondo de Reserva**: El monto asignado al Fondo para la presente emisión es de Bs10.826.526 (Diez millones ochocientos veintiséis mil quinientos veintiséis 60/100 bolivianos).

[1/] Conforme a la Primera Actualización del Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de "Bonos Clínica de Las Américas I" y del Prospecto Complementario "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1", de fecha 6 de septiembre de 2021, la misma que a la fecha se encuentra publicada en la página web de la ASFI.

[2/] El 25 de noviembre de 2021, se aprobó en Asamblea General de Tenedores de Bonos la Segunda Actualización del Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de "Bonos Clínica de Las Américas I" y del Prospecto Complementario "Bonos Clínica de Las Américas I - Emisión 1", la misma que posteriormente ha sido aprobada en Junta General Extraordinaria de Accionistas y en Directorio. Estos y otros documentos relacionados serán presentados a la ASFI, con lo cual algunas de las condiciones detalladas en este cuadro sufrirán cambios. Al respecto la ASFI podría pronunciarse, de tener alguna observación.

Fuente: Clínica de Las Américas / Elaboración: *Moody's Local*

Anexo III

Información utilizada para la calificación

- Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferentes Bolivia.
- Estados Financieros Auditados de Clínica Metropolitana de Las Américas S.A. al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020.
- Estados Financieros Interinos de Clínica Metropolitana de Las Américas S.A. al 30 de septiembre de 2019, 2020 y 2021.
- Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de Bonos - BONOS CLÍNICA DE LAS AMÉRICAS I.
- Prospecto Complementario de BONOS CLÍNICA DE LAS AMÉRICAS I – EMISIÓN 1.
- Contrato de Administración de Cuentas de Inversión y de Agente Pagador.
- Proyecciones Financieras elaboradas y remitidas por la Gerencia.
- Información enviada por el Emisor, en base al requerimiento de información remitido al mismo durante el mes de octubre de 2021.
- Comunicaciones constantes con el Emisor durante el mes de diciembre de 2021.

Anexo IV

Descripción de los análisis llevados a cabo

Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales

La calificación de los bonos consta de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. El análisis previo consiste en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente para los últimos cuatro ejercicios anuales. Si así ocurriese, se procede a aplicar al emisor los procedimientos normales de calificación. Caso contrario, se asignará la categoría E.

Los procedimientos normales de calificación comprenden: (i) la calificación del emisor, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de emisor; (ii) el análisis de las características del título (bono); y (iii) la calificación final del título de largo plazo, que es resultado de la combinación de los puntos (i) y (ii). Para la calificación del emisor se analizan los siguientes factores, según su viabilidad y disponibilidad:

- Determinación de la cobertura histórica.
- Determinación del riesgo de la industria.
- Análisis de las coberturas proyectadas.
- Análisis de indicadores financieros.
- Posición de la empresa en su industria.
- Características de la administración y propiedad.
- Evaluación de perspectivas.

Los factores antes descritos conllevan a una calificación preliminar del emisor que puede ser sujeta de modificación a través de consideraciones adicionales, entendidas como toda aquella información cuantitativa y/o cualitativa relevante que no haya sido cubierta por la metodología. La combinación de la calificación preliminar y de las consideraciones adicionales resultan en la calificación final del emisor. Finalmente, se incorporan a la evaluación las características del título, en donde se analizan las garantías y/o resguardos financieros (compromisos financieros) con los que cuenta el título; obteniéndose la calificación final del título.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. La presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora.

La presente calificación de riesgo puede estar sujeta a actualización en cualquier momento y a criterio del Comité de Calificación. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente aplicable.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 titulo 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, COMERCIABILIDAD 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.moodys.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 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 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK 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, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL