MOODY'S LOCAL | Bolivia

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
29 de diciembre de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Clínica Metropolitana de las Américas S.A.

Domicilio		Bolivia
	Calificación ML-BO**	Equivalencia ASFI
Emisor	BB.bo	BB2
Bonos Corporativos	BB+.bo	BB1

(*) *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

Juan Carlos Alcalde
Director - Credit Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director - Credit Analyst
Fernando.Caceres@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 BB.bo al riesgo de Emisor de Clínica Metropolitana de Las Américas S.A. (en adelante, la Compañía o la Clínica), así como la calificación BB+.bo otorgada a los Bonos Clínica de Las Américas I – Emisión 1 (en adelante, la Emisión 1). Estas calificaciones se mantienen bajo presión.

Las calificaciones vigentes se fundamentan en el soporte patrimonial que le confieren los principales accionistas de la Clínica: Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A., (45,45%), Santa Cruz Development Group S.R.L. (18,18%) y GEA Ltda., del Grupo Empresarial Anglarill (18,18%).

Asimismo, la importancia de la Clínica para la integración vertical del principal accionista en su propuesta de servicios de salud de que brindan sus empresas aseguradoras relacionadas (Nacional Seguros Vida y Salud S.A. y Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A).

Se pondera también la alianza con el Hospital Albert Einstein de Brasil, uno de los más importantes de América del Sur, así como la experiencia de la Plana Gerencial en la gestión de proyectos médicos.

Aporta a la calificación el Fondo de Liquidez, inicialmente destinado a cubrir el pago de los cuatro primeros cupones del Servicio de Deuda. Dicho mecanismo fue usado durante el mes de diciembre de 2022 para cubrir las necesidades de caja de la Clínica y al 30 de septiembre de 2023 se encuentra fondeado para atender el pago de los dos siguientes cupones, compuestos solo de intereses.

En la misma línea, resulta favorable la constitución de garantías a favor de los Tenedores de Bonos, las mismas que fueron aprobadas por la asamblea el 24 de junio de 2022 consistente en dos Pólizas de Seguro de Garantía de Cumplimiento de Pago con ejecución a Primer Requerimiento, Garantía Hipotecaria y Garantía Prendaria Sin Desplazamiento.

No obstante lo anterior, limita las calificaciones y mantiene las mismas bajo presión, la incapacidad de la Clínica de generar flujos suficientes para cumplir con los pagos de amortización de la Emisión 1 según los plazos inicialmente pactados, derivando en una modificación del cronograma de pago y el diferimiento de dos años para el pago de la primera amortización.

Así también, la dispensa que pidió la Compañía a los Tenedores de Bonos para el cumplimiento del ratio de Cobertura sobre el Servicio de Deuda y de Eficiencia de Operaciones para el cuarto trimestre de 2022 y hasta el tercer trimestre de 2023. El 30 de diciembre de 2022 se aprobó tal dispensa y un nuevo cronograma de pagos que entró en vigencia el 31 de marzo de 2023.

Adicionalmente, se pondera de forma negativa los bajos niveles de ingresos y márgenes negativos que viene presentando, por debajo de lo proyectado inicialmente, lo cual ha incidido en un mayor nivel de endeudamiento por parte de la Clínica y operaciones de reperfilamiento de deuda.

Se recogen también riesgos operativos de la Clínica, especialmente los vinculados a la demanda, los precios y costos, para los primeros años de operación. En este sentido, los paros cívicos y protestas acaecidas al cierre de 2022 en Santa Cruz incidieron negativamente en la Clínica.

Finalmente, se agrega la dificultad que presenta el mercado laboral para atraer talento que cumpla con el perfil requerido en un negocio con gran sensibilidad al riesgo reputacional y exposición a cambios regulatorios. Lo anterior se ha materializado en una alta rotación de puestos de gerencia.

En relación al análisis financiero, al 30 de septiembre de 2023 los activos totales aumentaron 6,10% respecto del cierre de diciembre de 2022, explicado por el incremento de Bs8,5 millones de las cuentas por cobrar a clientes ante una mayor operativa; el acrecentamiento del activo fijo en 3,82% asociado a las obras de puesta a punto y equipamiento; y las mayores inversiones en títulos valores de renta fija.

Al 30 de septiembre de 2023, los pasivos aumentaron en 15,53% respecto de diciembre de 2022, por la mayor deuda financiera (Bs412,0 millones vs Bs361,1 millones al cierre de 2022) que se destinó al reperfilamiento del crédito sindicado anterior y trabajos de puesta a punto de la Clínica. En este respecto, hubo financiamientos adquiridos del Banco Ganadero por Bs27,5 millones en marzo de 2023, y por un saldo pendiente de desembolso del préstamo sindicado por un monto de Bs26,0 millones.

Respecto al patrimonio, al 30 de septiembre de 2023 se contrajo en 9,04% respecto de diciembre de 2022 debido a las pérdidas acumuladas y del ejercicio dado que la Compañía todavía no alcanza el punto de equilibrio de sus operaciones. Se destaca que en este contexto desafiante, los accionistas realizaron aportes de capital que ascendieron a Bs 38,0 millones para contrarrestar este impacto.

Asimismo, al 30 de septiembre de 2023 se registraron mayores ingresos por Bs 48,8 millones por mayores servicios de hospitalizaciones, apoyo diagnóstico, atención a urgencias y consultas externas. Empero, los costos de servicios incrementaron en Bs 60,4 millones por mayores costos de personal y servicios médicos, y costos de materiales y de medicamentos, registrando así pérdida bruta.

A lo anterior, se le sumó el reconocimiento de mayores gastos financieros, así como gastos de personal, impuestos fiscales y municipales que llevaron a una pérdida neta del ejercicio de Bs 60,8 millones. De esta manera los indicadores de rentabilidad continuaron situándose en terreno negativo. A este respecto, la Compañía estima que las pérdidas netas continuarán hasta el ejercicio 2026.

Moody's Local considera que la Compañía mantiene como reto para el corto y mediano plazo incrementar sus ventas y generación a fin de cumplir con las proyecciones, las cuales ya han sufrido ajustes materiales que contemplan alcanzar utilidades recién en el quinto año completo de operación, para lo cual deberán mantener un sólido soporte de sus accionistas a fin de evitar un deterioro del patrimonio neto.

Finalmente, 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

- Incremento gradual de los ingresos que lleven a mejorar la generación y coberturas, en cumplimiento de sus proyecciones.
- Reducción progresiva del nivel de endeudamiento de la Compañía, con la consecuente mejora en la Palanca Contable y Financiera.
- Incremento 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.

Factores que podrían llevar a una disminución en la Calificación

- Incumplimiento en el pago del nuevo cronograma establecido.
- Desviación de las proyecciones en materia de ingresos y generación, que afecten materialmente las métricas patrimoniales.
- Pérdida de respaldo patrimonial o el retiro de las garantías constituidas a favor de los Bonistas.
- Mayor Palanca Contable y Financiera respecto a las proyectadas por la Compañía.
- Menor demanda, afectación de los márgenes, disminución de la liquidez o pérdida de acceso al crédito.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (en millones de Bs)	689,3	649,7	562,4	450,7	209,2
EBITDA (en millones de Bs)	(41,1)	(22,8)	(5,8)	(3,4)	(2,6)
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.	N.A.	N.A.

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	Sep-23*	Dic-22*	Dic-21	Dic-20
Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD)	≥0.7x hasta 2024 y ≥1.2x desde 2025	3,37x	N.A.	1,22x	2,78x
Operaciones con Empresas Relacionadas (ROER)	≤ US$350.000 ó 3,00%	2,69%	0%	N.A.	N.A.
Endeudamiento Financiero (RDP)	≤4.5x hasta 2025 y ≤1.75x desde 2026	2,04x	1,60x	1,42x	3,60x
Cobertura de Garantía (RCG)[1/]	≥80%	80%	80%	N.A.	N.A.
Eficiencia Operativa (REO)[2/]	≤100% al inicio de operaciones hasta 2023 y ≤90% desde el primer trimestre de 2024	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

[1/] La relación de Cobertura de Garantía será calculada a partir del trimestre posterior al perfeccionamiento de la Garantía Hipotecaria constituida a favor de los Tenedores de Bonos
[2/] El Ratio de eficiencia operativa será medido a partir de 480 días calendario posteriores al Inicio de Operaciones de la CDLA, lo cual se dio el 7 de junio de 2022.
*La Asamblea General de Tenedores de Bonos otorgó una dispensa a los ratios RCSD y REO desde la medición del cuarto trimestre de 2022 hasta el tercer trimestre de 2023.
Fuente: Clínica de las Américas S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 3

Esquema de Garantías (US$)*

Tipo de Garantía	Valor en US$	Especificación
Póliza de Seguro de Cumplimiento de Pago con ejecución a Primer Requerimiento	5.616.303	Póliza Nº GCP1-SC2-000005-00-2022 con vencimiento el 30 de noviembre de 2023 "Póliza de Garantía de Cumplimiento de Pago para los Fondos Obtenidos de la Emisión Bonos denominada Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1, Serie Única con Clave de Pizarra CTM-1-N1U-20 por un total de 11.650 Bonos. En proceso de renovación.
Póliza de Seguro de Cumplimiento de Pago con ejecución a Primer Requerimiento	400.074	Póliza Nº GCP1-SC2-000004-00-2022 con vencimiento el 30 de noviembre de 2023 "Póliza de Garantía de Cumplimiento de Pago para los Fondos Obtenidos de la Emisión Bonos denominada Bonos Clínica de las Américas I – Emisión 1, Serie Única, con Clave de Pizarra CTM-1-N1U-20 por un total de 11.650 Bonos. En proceso de renovación.
Garantía Hipotecaria	599.142	Inmueble ubicado en la Ciudad de Santa Cruz de la Sierra, U.V. 69 Mza. N° 6, Lote N° 5, con una superficie de 998.67 mt^2, según títulos, y de 1.152,12 mt^2, según mensura, debidamente registrado en Derechos Reales bajo la matrícula N° 7.01.1.06.0056581
Garantía Prendaria Sin Desplazamiento	6.695.402	Equipamiento Tipo 1 de propiedad de la Clínica que comprende: 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.
Total	13.3109.921	

* Garantías aprobadas en Asamblea de Tenedores de Bonos del 24 de junio de 2022.

Desarrollos Recientes

El 16 de junio de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó y autorizó la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la "SERIE K" de la Sociedad en el RMV de la ASFI y en la BBV para su negociación y cotización.

El 3 de agosto de 2023, el Directorio rechazó la renuncia del Director Secretario para que la Junta General de Accionistas se pronuncie al respecto. Posteriormente, el 16 de agosto de 2023, la JGA aceptó la renuncia del Director Secretario Boris Marinkovic Rivadineira

El 1 de septiembre de 2023, presentó su renuncia al cargo de Gerente de Talento Humano Mónica Tatiana Vargas Fuentes, la cual fue aceptada en la misma fecha por el apoderado legal, y donde la funcionaria ejerció sus funciones hasta 15 de septiembre de 2023.

El 29 de septiembre de 2023, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas se realizó el pago del Capital Suscrito y Capital Pagado comprometido en el Acta de la JGA del 1 de febrero de 2023 y se aprobó la nueva composición accionaria de la Sociedad.

El 20 de octubre de 2023, la JGA determinó aumentar el capital con la emisión de 38.280 acciones por Bs.38.280.000,00; y la emisión de 30.532 acciones de la Serie L por Bs.30.532.000,00. Con lo anterior, el capital suscrito y pagado se incrementará a Bs.366.384.000.

El 5 de diciembre de 2023, la Compañía obtuvo un desembolso del Banco Ganadero S.A. de Bs 21,0 millones a una tasa de 7,5%, a un plazo de 11 meses, y que le permitió cancelar al día siguiente un préstamo anterior con la entidad bajo las mismas condiciones.

Un factor importante a mencionar, es que la Compañía ha solicitado a los Tenedores de Bonos un cambio en la estructura de garantías de los Bonos de la Emisión 1, que consiste en incrementar la participación de las garantías hipotecarias y prendarias, en sustitución de las pólizas de seguro de garantía de cumplimiento de pago, cuyo alto costo afecta los márgenes de la Compañía. Dicho cambio aun se encuentra en proceso de evaluación por parte de los Tenedores de Bonos.

CLÍNICA METROPOLITANA DE LAS AMÉRICAS S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Bolivianos)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	**689.311**	**649.690**	**654.794**	**562.387**	**450.659**	**209.198**
Disponibilidades	5.025	3.141	7.415	21.842	141.932	75.893
Otras cuentas por cobrar, neto	38.283	46.958	26.568	31.353	12.047	3.022
Total Activo Corriente	**97.160**	**79.338**	**72.869**	**70.186**	**169.604**	**78.915**
Bienes de uso / Activo Fijo Neto	549.806	529.574	500.258	407.926	221.415	121.510
Otras cuentas por cobrar, neto	29.829	23.870	46.933	36.464	15.169	3.842
Activos intangibles, neto	12.516	15.687	15.687	14.585	11.311	4.259
Total Activo No Corriente	592.151	**570.352**	581.925	**492.201**	**281.055**	**130.283**
TOTAL PASIVO	**462.411**	**400.242**	**394.134**	**330.329**	**276.555**	**61.925**
Deuda corriente por emisión de bonos	3.010	6.577	7.365	337	272	0
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	22.738	36	18.964	558	40	63
Cuentas por Pagar Comerciales	29.463	32.074	28.864	22.511	13.772	435
Otras Cuentas por Pagar	3.056	3.617	4.527	3.185	1.374	1.286
Total Pasivo Corriente	**70.313**	**42.305**	**59.720**	**26.590**	**15.458**	**1.784**
Préstamos financieros	269.821	243.821	221.445	186.181	144.361	60.079
Deudas por emisión de bonos	116.500	110.675	110.675	116.500	116.500	0
Total Pasivo No Corriente	**392.099**	**357.937**	**334.414**	**303.739**	**261.097**	**60.141**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**226.900**	**249.448**	**260.660**	**232.058**	**174.104**	**147.273**
Capital social	259.292	259.292	166.120	166.120	166.120	139.230
Otros ajustes/aportes	44.723	6.443	99.615	66.758	6.443	4.556
Resultados acumulados	(31.089)	(4.018)	(4.018)	(1.657)	(1.444)	(1.075)
Resultado del ejercicio	(60.828)	(27.071)	(15.859)	(2.361)	(213)	(352)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**689.311**	**649.690**	**654.794**	**562.387**	**450.659**	**206.706**

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Bolivianos)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas netas	49.677	6.299	856	-	-	-
Costo de servicios	(66.322)	(15.019)	(5.846)	-	-	-
RESULTADO BRUTO	**(16.644)**	**(8.719)**	**(4.990)**	**-**	**-**	**-**
Gastos de administración	(28.570)	(18.119)	(11.200)	(6.019)	(3.430)	(1.590)
RESULTADO OPERATIVO	**(45.215)**	**(26.838)**	**(16.190)**	**(6.019)**	**(3.430)**	**(1.590)**
Ingresos Financieros	138	1.744	1.545	4.060	3.918	1.799
Gastos Financieros	(17.066)	(2.767)	(1.642)	(574)	(652)	(15)
Otros Ingresos / Gastos	1.332	780	419	185	(13)	(543)
RESULTADO INTEGRAL	**(60.828)**	**(27.071)**	**(15.859)**	**(2.361)**	**(213)**	**(356)**

CLÍNICA METROPOLITANA DE LAS AMÉRICAS S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2,04x	1,60x	1,51x	1,42x	1,59x	0,42x
Deuda Financiera / Pasivo	0,89x	0,90x	0,91x	0,92x	0,94x	0,97x
Deuda Financiera / Patrimonio	1,82x	1,45x	1,38x	1,31x	1,50x	0,41x
Pasivo / Activo	0,67x	0,62x	0,60x	0,59x	0,61x	0,30x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,15x	0,11x	0,15x	0,08x	0,06x	0,03x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,85x	0,89x	0,85x	0,92x	0,94x	0,97x
Deuda Financiera / EBITDA*	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,38x	1,88x	1,22x	2,63x	10,97x	44,24x
Prueba Ácida	1,10x	1,27x	0,89x	2,47x	10,97x	44,24x
Liquidez Absoluta	0,07x	0,07x	0,12x	0,82x	9,18x	42,54x
Capital de Trabajo (en miles de Bs)	26.848	37.034	13.149	43.493	154.146	77.131
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	57,51%	287,62%	1308,16%	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos financieros / Ingresos	34,35%	43,92%	191,83%	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Cuentas por Cobrar	52	91	0	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Cuentas por Pagar	116	378	590	N.A.	N.A.	N.A.
Días promedio de Inventarios	23	131	142	N.A.	N.A.	N.A.
Ciclo de conversión de efectivo	-41	(156)	-448	N.A.	N.A.	N.A.
RENTABILIDAD						
Margen bruto	-33,50%	-138,41%	-582,87%	N.A.	N.A.	N.A.
Margen operativo	-91,02%	-426,03%	-1891,02%	N.A.	N.A.	N.A.
Margen neto	-122,45%	-429,74%	-1852,41%	N.A.	N.A.	N.A.
ROAA*	-10,72%	-4,47%	-2,77%	-0,47%	-0,06%	-0,20%
ROAE*	-29,55%	-11,24%	-6,97%	-1,16%	-0,13%	-0,24%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo – FCO (en miles de Bs)	(29.734)	(152.106)	25.179	(25.575)	(1.086)	(5.346)
FCO* (en miles de Bs)	(206.006)	(152.106)	32.543	(25.575)	(1.086)	(5.346)
EBITDA (en miles de Bs)	(34.112)	(22.754)	(15.758)	(5.828)	(3.374)	(1.611)
EBITDA* (en miles de Bs)	(41.109)	(22.754)	(17.410)	(5.828)	(3.374)	(1.611)
Margen EBITDA	-68,67%	-361,21%	-1840,55%	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.	18.43x	N.A.	N.A.	N.A.
FCO* / Servicio de Deuda*	N.A.	N.A.	1.16x	N.A.	N.A.	N.A.

(*) 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 Categoría Actual ML	Definición de Categoría Actual ASFI
Emisor [4/]	BB.bo	BB.bo	BB2	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.	Corresponde a Emisores que cuentan con calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad frecuente 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)[4/]	BB+.bo	BB+.bo	BB1	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.	Corresponde a Emisores que cuentan con calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad frecuente ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.

[1/]Sesión de Comité del 29 de septiembre de 2023, con información financiera al 30.06.23.
[2/]Sesión de Comité del 29 de diciembre de 2023, con información financiera al 30.09.23.
[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.
[3/] 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.
[4/] 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

Monto del Programa	US$67,1 millones
Tipo de Valor	Obligacionales y redimibles a plazo fijo.
Plazo del Programa	El plazo será de un mil ochenta (1.080) días calendario desde el día siguiente hábil de notificada la Resolución de ASFI.
Monto de las Emisiones	El monto de cada Emisión dentro del Programa será determinado según lo establecido en el punto 1.3 del Prospecto Marco.
Moneda de las Emisiones	Dólares Estadounidenses (USD) o bolivianos (Bs).
Activos Esenciales	(i) Activos fijos: 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; (ii) Equipamiento Tipo 1 es aquel equipamiento que tiene dependencia crítica para la construcción y operación de La Clínica; (iii) Cualquier otro(s) activo(s) fijo(s) sea(n) o no de propiedad de La Clínica ubicado(s) dentro de Bolivia[1/].
Definición de Garantías[1/]	Cualquier caución, aval, garantía real, hipotecaria, prendaria (con o sin desplazamiento), fiduciaria permitida y válida otorgada por la Clínica, sus accionistas o un tercero a favor de los Tenedores de Bonos con el principal objeto de asegurar el cumplimiento de las obligaciones de la Clínica. Asimismo, Cualquier mecanismo de cobertura que tenga por objeto: (a) ser una fuente de pago de los endeudamientos o de respaldo ante la presencia de cualquier riesgo al cumplimiento de las obligaciones.
Garantías del Programa[1/2/]	Las Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria de la Sociedad y garantías reale, según se detalla: **Garantía Hipotecaria**: La Clínica se obligará a constituir a favor de los Tenedores de Bonos una o más garantías hipotecarias, sin reserva ni limitación alguna, de primer o segundo orden y de carácter irrevocable. Podrá ser constituida sobre un lote de terreno junto con todas su instalaciones y edificaciones futuras, accesorios 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 metros cuadrados según mensura. Cabe señalar que esta garantía actualmente está constituida a favor de sus acreedores bancarios; **Garantía Prendaria**: Correspondiente a los activos Tipo I, los cuales tienen dependencia crítica para la 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 Sociedad constituyó la referida Garantía Prendaria sin Desplazamiento así como Garantías de póliza de cumplimiento de pago y Garantía hipotecaria.

Mecanismo de cobertura y mecanismos de seguridad adicional [3/]	Complementariamente, se constituirá como respaldo un Fondo de Liquidez y un Fondo de Reserva, según se detalla: **Fondo de Liquidez**: destinado a cubrir el pago de los cupones de los Bonos. El Fondo de Liquidez se mantendrá vigente hasta que se hayan cumplido determinadas condiciones detalladas en la sección 1.12.1 del Prospecto Marco. **Fondo de Reserva**: destinado parcialmente a la 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[4/]	i) Relación de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD): x ≥ 0,7x hasta el 2024 y x ≥ 1,2x desde el 1 de enero de 2025. Se suma del Fondo de Liquidez y el EBITDA entre la amortización de capital e intereses de los siguientes doce meses; ii) Relación de Operaciones con empresas relacionadas (ROER): x ≤ US$350 mil durante la puesta en marcha y x ≤ 3%. Es la relación entre las Cuentas por Cobrar a empresas relacionadas mayores a 60 días respecto a los ingresos operativos. iii) Relación de Endeudamiento Financiero (RDP): x < 4,5x hasta el 31 de diciembre de 2025 y x < 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) 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. v) Ratio de Eficiencia Operativa (REO) no mayor al 100% desde el inicio de operaciones hasta el 31 de diciembre de 2023, y no mayor a 90% a partir del 2024. Es la relación existente entre los gastos operativos e ingresos operativos.
Bolsa en la cual está inscrito	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

[1/] Conforme a la Primera Actualización del Prospecto Marco y Complementario para el Programa de Emisiones de "Bonos Clínica de Las Américas I" de fecha 6 de septiembre de 2021.
[2/] En la Asamblea General de Tenedores del 24 de junio de 2022, se aprobó la modificación de la estructura de Garantías aprobada el 11 de marzo de 2022 (ver tabla 3).
[3/] Al cierre de diciembre de 2022, el Fondo de Liquidez había sido utilizado, sin embargo, fueron posteriormente repuestos y al cierre de septiembre de 2023 se contaba con Bs8,8 millones.
[4/] En la Asamblea General de Tenedores del 30 de diciembre de 2022, se aprobó la dispensa de los ratios RCSD y REO desde el cuarto trimestre de 2022 hasta el tercer trimestre de 2023.
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	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 cada 180 días calendario. La amortización de capital será de 5% a partir del cupón 5, al 24.(*)
Periodicidad de pago	Semestral.
Garantías	Según las características del Programa según se detalla en la sección 1.5 del Prospecto Complementario de la Emisión 1.
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).
Plazo de utilización de recursos	(i) Se establece un plazo de utilización de los recursos hasta 360 días a partir de la finalización de la colocación primaria.
Mecanismo de cobertura y mecanismos de seguridad	**Fondo de Liquidez:** de un monto de Bs37.280.000. Al 30 de septiembre totalizó Bs8,8 millones. **Fondo de Reserva:** de un monto de Bs10.826.526. Este Fondo fue liberado en setiembre de 2022.

(*) La Asamblea de Tenedores de Bonos aprobó la modificación del cronograma, el cual entró en vigencia el 31 de marzo de 2023 y postergó la amortización del quinto al octavo cupón.
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 2019, 2020, 2021 y 2022, y Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2023 y 2022.
- 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 durante el mes de octubre de 2023.
- Comunicaciones con el Emisor durante el mes de noviembre y diciembre de 2023.

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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES YLAS 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com , bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -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 crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL