Panamá, 8 de febrero de 2023.

Señores

Superintendencia del Mercado de Valores

Ciudad

Hecho de Importancia: Calificación Internacional

Estimados Señores:

En cumplimiento del Acuerdo N°3-2008 de 31 de marzo de 2008 y sus correspondientes modificaciones, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, por medio del cual se dictan las normas de forma, contenido y plazo para la comunicación de hechos de importancia de emisores registrados, Petróleos Delta, S.A., quien mantiene valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, comunica lo siguiente:

Que el día 7 de febrero de 2023, la Calificadora de riesgos Moody´s Local ratifica la categoría ML +1.pa al programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN´s) hasta por US$40.0 millones, de Petróleos Delta, S.A. Asimismo, ratifica la categoría A-.pa otorgada a la Serie C Subordinada y la categoría AA.pa otorgada a la Serie A Garantizada, ambas contempladas dentro de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US$70.0 millones.

Las calificaciones asignadas por la Calificadora consideran que la evolución financiera de Petróleos Delta, S.A., ha venido reportando una tendencia en la mejora de sus indicadores financieros respecto a niveles pre pandemia dada la mejora en sus ingresos debido al aumento en ventas y, en parte, por el crecimiento en los precios internacionales del crudo. En informe adjunto podrán comprobar lo indicado.

Sin otro particular,

Minerva Rodríguez

Vicepresidente de Planificación y Finanzas.

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
7 de febrero de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Petróleos Delta, S.A.

Domicilio	Panamá
Valores Comerciales Negociables	ML 1+.pa
Bonos Corporativos	AA.pa
Bonos Subordinados	A-.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
VP-Senior Analyst
juancarlos.alcalde@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Lead Analyst 1
jesus.castro@mooodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Petróleos Delta, S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría ML 1+.pa otorgada al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN's), hasta por US$40.0 millones, de Petróleos Delta, S.A. (en adelante, Petróleos Delta o el Emisor). Asimismo, ratifica la categoría A-.pa otorgada a la Serie C Subordinada y la categoría AA.pa otorgada a la Serie A Garantizada, ambas contempladas dentro de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US$70.0 millones.

Las calificaciones asignadas consideran la evolución financiera del Emisor, quien ha venido reportando una tendencia en la mejora de sus indicadores financieros respecto a niveles pre pandemia por la mejora en sus ingresos debido al aumento en ventas y, en parte por el crecimiento en los precios internacionales del crudo. Si bien al corte evaluado se reportó una contracción en los niveles de EBITDA LTM y FCO LTM, las coberturas de gastos financieros e intereses se mantienen por encima de 1x. Adicionalmente, a la fecha, los indicadores de solvencia y liquidez se mantienen también en un nivel adecuado, aún cuando no se espera una recuperación total de los volúmenes de venta que se tenían en el año 2019.

Las calificaciones consideran igualmente la diversificación de ingresos del Emisor, los cuales incorporan, además de la venta al detal de combustible, el negocio mayorista comercial e industrial, así como ingresos adicionales por alquiler de inmuebles e ingresos por comisiones y regalías. Asimismo se pondera favorablemente el liderazgo de Petróleos Delta en la venta de combustibles tanto en la República de Panamá como en Costa Rica a través de una extensa red de estaciones de servicio, lo que le permite mantener una importante cuota de mercado (214 estaciones en Panamá y 60 estaciones en Costa Rica). De igual forma, resulta positivo el contrato que mantiene el Emisor con IGP Trading, empresa relacionada que le provee los principales productos que vende y distribuye: gasolinas, diésel y jet fuel. IGP Trading posee un contrato de suministro con Chevron Panama Fuels Limited y cumple con mantener un inventario de seguridad (reserva estratégica), de conformidad con las leyes panameñas[1]. Adicionalmente se valora, el respaldo de su principal accionista, Empresa General de Petróleos (EGP, en adelante), cuya única propietaria es Empresa General de Inversiones, uno de los conglomerados empresariales más importantes de Panamá con presencia y experiencia en diversos sectores económicos, aunado al conocimiento, experiencia y trayectoria que aportan los profesionales que conforman la Junta Directiva y la Plana Gerencial.

Con respecto a la calificación del Programa Rotativo de VCNs y a la Serie A Garantizada, contemplada dentro del Programa de Bonos Corporativos de hasta por US$70.0 millones, la misma recoge también la Fianza Solidaria otorgada por EGP, así como por las subsidiarias Lubricantes Delta, Servicentro Uruguay y Propiedades Petrodelta. En el caso de la Serie A Garantizada de Bonos Corporativos, la calificación también considera el respaldo que le brinda su estructura al contemplar la cesión de bienes inmuebles y mejoras al Fideicomiso de Garantías, manteniendo hipotecados bienes inmuebles con un valor de mercado que cubre mínimo el 100% del saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados (225.19% de cobertura según última certificación del fiduciario a septiembre de 2022), además de la cesión de las pólizas de seguro de las mejoras sobre los bienes inmuebles que debe cubrir por lo menos el 80% del valor de dichas mejoras.

[1] Cabe indicar que la política de inventario de Petróleos Delta se encuentra alineada con la regulación actual respecto al cambio bisemanal del precio de paridad de importación del combustible.

No obstante lo mencionado previamente, las calificaciones asignadas se mantienen limitadas por el riesgo de refinanciamiento, considerando que la mayor parte de la deuda financiera de Petróleos Delta mantiene un esquema de amortización bullet. Por otro lado, el Emisor se encuentra expuesto a la fluctuación de los precios internacionales del crudo, los cuales, si bien durante el 2021 presentaron un repunte respecto a la fuerte caída del 2020 causada por los efectos de la pandemia, en 2022 el precio internacional se incrementó de manera importante producto del conflicto entre Rusia y Ucrania. Cabe mencionar que, si bien los precios han retrocedido ligeramente desde los máximos reportados en 2022, aún se espera que se mantengan en niveles altos y por encima de los niveles pre pandemia considerando la coyuntura económica global.

Otra limitante observada desde periodos anteriores corresponde a la composición del patrimonio neto, el mismo que ha venido fortaleciéndose a lo largo de los últimos ejercicios a través de las utilidades retenidas y no mediante la capitalización de estas. Lo anterior cobra relevancia tomando en cuenta que el Emisor no mantiene una política de dividendos formal, lo cual genera inestabilidad al patrimonio neto del Emisor ante posibles descapitalizaciones. En lo que respecta a la Serie C Subordinada, la calificación recoge la naturaleza de subordinación frente al resto de los pasivos del Emisor, a lo cual suma que el pago de intereses está condicionado al debido cumplimiento de las condiciones establecidas en el Prospecto del Programa[2], además de no contar con ningún tipo de garantía.

En cuanto al análisis de los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2022, los activos totales de la Compañía crecieron en 12.93% con respecto a diciembre de 2021, producto del efecto combinado de mayores saldos mantenidos en cuentas por cobrar (+42.84%), inventarios (+47.08%) y gastos e impuestos pagados por anticipado (+336.36%). El aumento en las cuentas por cobrar está asociado principalmente al mayor nivel de ventas del período, siendo importante resaltar que la rotación promedio en días no se vio afectada y se mantiene más en línea con los registrados antes de la pandemia COVID-19. En cuanto al análisis de antigüedad de las cuentas por cobrar, la concentración en el tramo mayor a 91 días se redujo con respecto a diciembre de 2021 y corresponden, en su mayoría, a cuentas por cobrar al Gobierno de Panamá. Cabe resaltar que al 30 de septiembre de 2022, la Compañía cuenta con garantías por US$10.8 millones (bienes inmuebles, fianzas y depósitos de clientes) en respaldo de las cuentas por cobrar. Por otro lado, en cuanto a los inventarios, si bien estos muestran un crecimiento importante, lo que recoge el efecto combinado de un mayor volumen por la recuperación de la actividad comercial y mayor precio, su rotación en días no mostró variaciones significativas con respecto a la reportada al cierre de 2021. En cuanto a los mayores gastos e impuestos pagados por anticipado, se debe a los pagos por impuesto a la renta realizados en el año.

En cuanto a los pasivos, estos se incrementaron en 10.77% con respecto a diciembre de 2021, crecimiento asociado principalmente a mayores cuentas por pagar por la mayor actividad comercial. La deuda financiera se redujo 2.22% con respecto a diciembre de 2021, principalmente por la amortización de préstamos comerciales con el Banco General y una disminución menor en los pasivos por arrendamiento. En cuanto a los bonos emitidos, éstos representaron un 12.53% del total de activos, mientras que los VCNs emitidos representaron un 1.14%. Cabe resaltar que las Series A (senior garantizada) y C (subordinada) de bonos tienen una estructura de amortización bullet y tienen vencimiento en mayo de 2028 y 2033, respectivamente. Adicionalmente, la Serie B de VCNs vigente por US$5.0 millones tiene vencimiento en el mes de abril de 2023 y, según lo comentado por la Gerencia, sería refinanciado con la Emisión de una nueva serie. En cuanto a los indicadores de liquidez, el ratio de liquidez corriente no mostró una variación significativa al situarse en 1.65x, desde 1.64x, mientras que el capital de trabajo aumentó a US$87.4 millones, desde US$65.1 millones en diciembre de 2021, ambos situándose en niveles adecuados. Por otro lado, el patrimonio neto del Emisor creció en 17.16% con respecto a diciembre de 2021, atribuido principalmente a los resultados netos del período, los cuales compensaron las pérdidas cambiarias. En cuanto a los indicadores de solvencia, la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) se redujo al situarse en 1.86x, desde 1.97x en diciembre de 2021, mientras que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) mostró un crecimiento menor al ubicarse en 2.40x, desde 2.33x en diciembre de 2021), esto último asociado a un ligero ajuste en el EBITDA LTM.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad, al 30 de septiembre de 2022, la utilidad neta del Emisor ascendió a US$22.2 millones, inferior a los US$24 millones reportados en el mismo corte del año anterior, sin embargo, se situó por encima de las utilidades reportadas a septiembre 2019 por US$18.7 millones. Los ingresos por ventas aumentaron interanualmente en 83.61%, lo cual estuvo asociado a mayores volúmenes de venta (+22%) y al efecto de mayores precios internacionales del crudo, los cuales han venido en aumento luego de haber caído significativamente en el 2020 a raíz de la menor demanda global generada por la pandemia. Por segmento de negocio, las ventas al por mayor[3] crecieron interanualmente en 101.00%, mientras que la comercialización al detal[4] se incrementó en 70.32%. Es relevante mencionar que, al corte evaluado, los volúmenes de ventas se situaron a un 89% de los volúmenes pre pandemia (a septiembre de 2019). Sin embargo, el costo de ventas se incrementó en mayor proporción que los ingresos, debido al aumento en las ventas al por mayor (particularmente venta de Jet fuel a aerolíneas), haciendo que el margen bruto se ajustara. Es relevante comentar que, al 30 de septiembre de 2022, los resultados contemplaron una ganancia en inventarios de US$2.4 millones en comparación a una ganancia de

[2] Sección II, acápite A - 12 "Subordinación de Bonos de la Serie C a Capital e intereses.
[3] Incluye la comercialización, promoción y distribución de productos derivados del petróleo tales como gasolina, diésel, bunker, asfaltos y combustible para aviones.
[4] Incluye la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo tales como gasolina y diésel a las estaciones de servicio

US$1.7 millones al mismo corte del año anterior, lo que correspondió al diferencial que se produce por los cambios en los precios de venta (regulados) que se fijan cada 14 días. Estos cambios de precio pueden incrementar o reducir el margen de inventario remanente al momento de su venta. Al mismo tiempo, los gastos operacionales mostraron un crecimiento interanual de 17.07% principalmente por el mayor gasto de comisiones, acarreo de productos y distribución, asociados al mayor nivel de ventas, mientras que los gastos de personal crecieron en 6.29% con respecto a septiembre de 2021, explicado por el incremento de los salarios y bonificaciones pagadas al personal; sin embargo, comparado con septiembre de 2019, los mismos fueron aún menores.

La menor utilidad neta trajo consigo una ajuste en los indicadores de rentabilidad, reflejado en un ROAA y un ROAE que se ubicaron en 7.48% y 21.35%, desde 8.36% y 26.58% a septiembre de 2021. Por otro lado, al corte evaluado, y a pesar del ajuste interanual del EBITDA LTM y FCO LTM, los indicadores de cobertura de intereses y Servicio de Deuda se mantuvieron en un nivel adecuado.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Petróleos Delta, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando de manera oportuna cualquier variación en la percepción de riesgo de este último.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en el EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO) del Emisor y consecuente mejora de la cobertura del Servicio de Deuda, ubicándose acorde a calificaciones mayores.
- Disminución consistente en la Palanca Financiera y/o Contable.
- Reforzamiento de la estructura de capital.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Ajuste significativo en el EBITDA y/o FCO que impacte de manera negativa en la cobertura del Servicio de Deuda del Emisor.
- Aumento en la Palanca Financiera y/o Contable que ajuste sus indicadores de solvencia.
- Desviaciones materiales de las proyecciones remitidas.
- Pérdida del Respaldo Patrimonial.
- Cambios en la regulación y/o en la política de inventarios que genere una mayor exposición al Emisor a la volatilidad del precio internacional del petróleo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1
PETRÓLEOS DELTA, S.A.

	Sep-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US$/Miles)	438,843	388,614	312,385	324,298	223,950
Ingresos (US$/Miles)	1,867,987	1,184,943	709,462	1,400,816	1,510,870
EBITDA (US$/Miles)	68,455	71,982	36,698	56,939	45,789
Deuda Financiera / EBITDA	2.40x	2.33x	4.54x	2.91x	1.97x
EBITDA / Gastos Financieros	7.08x	7.13x	3.78x	6.54x	8.47x
FCO / Servicio de la Deuda	3.35x	4.07x	2.49x	3.57x	2.72x

Fuente: Petróleos Delta / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
Resguardos asociados al Programa de Valores Comerciales Negociables y Serie A de Bonos Corporativos

	Sep-22**	Dic-21**	Dic-20*	Dic-19*	Dic-18*
Deuda Financiera Neta / EBITDA < 3.75x	N.D.	1.11x	3.11x	2.25x	1.01x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio < 2.0x	N.D.	0.48x	0.76x	0.88x	0.33x
Fincas Hipotecadas/Saldo Insoluto a Capital de Bonos ≥ 100%	225.19%	225.19%	213.21%	213.21%	213.21%

*Se miden sobre los Estados Financieros de Empresa General de Petróleos, S.A. y Subsidiarias
* Deuda Financiera Neta = (Obligaciones financieras - efectivo - inversiones líquidas - Serie C de Bonos Subordinados por US$20.0 millones)
* Patrimonio incluye la Serie C de Bonos Subordinados por US$20.0 millones
** Se miden sobre los Estados Financieros auditados de Empresa General de Petróleos, S.A. y Subsidiarias
** Deuda Financiera Neta = (Obligaciones financieras - efectivo - inversiones líquidas - Serie C de Bonos Subordinados por US$20.0 millones – pasivos por arrendamientos financieros), aunque en cálculos enviados por el Emisor, los resguardos consideran los pasivos por arrendamiento
** Patrimonio incluye la Serie C de Bonos Subordinados por US$20.0 millones y pasivos por arrendamientos financieros, aunque en cálculos enviados por el Emisor, los resguardos consideran los pasivos por arrendamiento
Elaboración: *Moody's Local*

Desarrollos Recientes

En el mes de diciembre de 2022 se anunció que la Mayoría de Tenedores Registrados acordó la Tasa de Sucesión LIBOR Total, la cual comenzó a regir desde el 9 de febrero de 2023. La tasa de la Serie A será de SOFR 3 meses + 0.26% + 3.25%, sujeto a un mínimo de 4.50%, mientras que la tasa de la Serie C será de SOFR 3 meses +0.26% + 3.00%, sujeto a un mínimo de 6.50%.

El día 17 del mes de julio, el Gobierno anunció el congelamiento temporal del precio del combustible a vehículos con matrícula particular por un período de tres meses, estableciendo el precio de la gasolina de 91 y 95 octanos y diésel en US$3.25 por galón, la diferencia sería asumida por el Gobierno. Posteriormente, en el mes de octubre, se anunció la prórroga de dicha medida por un término de tres meses. Según lo indicado por la Gerencia, al cierre de diciembre de 2022 las cuentas por cobrar relacionadas al subsidio estatal fueron de US$22 millones.

En el mes de abril de 2021, Petróleos Delta inscribió un nuevo Programa de VCNs por US$40.0 millones, el cual reemplazó el Programa de VCNs que venció en mayo de 2021. Adicionalmente, se realizó el registro del Prospecto Definitivo de Bonos Corporativos hasta por US$70.0 millones - Resolución SMV-120-21, en remplazo del anterior Programa emitido en el 2011 (Resolución CNV128-11). Producto de lo anterior, Petróleos Delta emitió, en mayo de 2021, dos nuevas Series bajo el nuevo Programa (Serie A Garantizada y Serie C Subordinada), las cuales reemplazaron las Series B Garantizada y Serie C Subordinada emitidas bajo el Programa anterior. Mientras la Serie B Garantizada por US$35.0 millones fue redimida al vencimiento y refinanciada por la Serie A del nuevo Programa a un plazo de 7 años (10 años la Serie anterior), la Serie C Subordinada por US$20.0 millones fue redimida anticipadamente (vencimiento original en mayo de 2023) y refinanciada por la Serie C del nuevo Programa a un plazo de 12 años (igual a la anterior Serie).

Mediante Resolución No SMV 71-21 del 26 de febrero de 2021, se autorizó la modificación a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos emitidos bajo el Programa CNV 128-11 (Programa 2011), en la cual se solicitaba permitir la incorporación en el Fideicomiso de garantías, de manera secundaria, las obligaciones de pago adeudadas o que se lleguen a adeudar en virtud de las Series A y Subseries B emitidas bajo el nuevo Programa SMV120-21 (Programa 2021). Considerando que las emisiones bajo el Programa 2021 refinanciarán las obligaciones bajo el Programa 2011, una vez las obligaciones bajo el Programa 2011 sean canceladas, el Fideicomiso de Garantía garantizará únicamente las obligaciones garantizadas emitidas bajo el Programa 2021.

De acuerdo con información publicada de la Contraloría General de la República, a septiembre de 2022, las ventas acumuladas de combustibles para consumo nacional crecieron en 16.51%, al venderse 774 millones de galones, desde 664 millones en el mismo periodo del año 2021, en línea con la recuperación económica y la reapertura de los distintos sectores. Sin embargo, esta cifra aún no alcanza el nivel reportado a septiembre de 2019 por 859 millones de galones. Asimismo, el sector petrolero se encuentra expuesto a la volatilidad en el precio del crudo internacional, el cual durante el año 2020 se redujo de manera importante ante los efectos del COVID-19 que conllevó a restricciones de movilidad, cierre de fronteras, entre otros, reduciéndose de manera significativa la demanda de combustibles. Para el año 2021, el precio del crudo internacional (Brent) se recuperó, ante el levantamiento de las medidas restrictivas y aplanamiento de la curva de contagios, mientras que en el año 2022, y en parte por el conflicto entre Rusia y Ucrania, los precios crecieron a máximos históricos de los últimos 10 años, sin embargo, desde la segunda mitad del 2022 se han reducido ligeramente. Para el 2023 se espera que haya volatilidad en el precio considerando los temores existentes de una recesión en Estados Unidos y Europa, menor demanda de China por las restricciones por el COVID-19, sumado a una menor oferta global esperada.

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**438,843**	**388,614**	**372,015**	**312,385**	**324,298**	**223,950**
Efectivo y Depósitos en Bancos	65,040	64,550	43,918	25,625	8,121	15,531
Cuentas por Cobrar, Netas	95,309	66,724	62,120	33,248	56,928	44,988
Inventario	47,327	32,177	33,927	18,576	17,387	15,098
Activo Corriente	**220,789**	**166,455**	**14,769**	**83,840**	**89,018**	**82,053**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	103,209	104,427	105,936	110,990	118,763	114,098
Activos por derecho a uso, neto	86,086	89,462	90,377	88,074	86,592	0
Activos intangibles	9,735	9,607	9,650	10,350	10,971	10,838
Plusvalía	12,138	11,864	12,165	12,585	12,585	12,691
Activo No Corriente	**218,054**	**222,159**	**224,846**	**228,545**	**235,280**	**141,897**
TOTAL PASIVO	**285,333**	**257,582**	**241,452**	**201,619**	**215,949**	**118,360**
Valores Comerciales Negociables	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	15,000
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	3,445	3,442	3,441	3,438	3,434	3,431
Porción Corriente de pasivo por arrendamiento	4,982	4,363	4,427	3,979	3,631	0
Cuentas por pagar	107,373	78,441	59,154	31,887	42,790	24,877
Pasivo Corriente	**133,408**	**101,386**	**84,354**	**46,319**	**57,735**	**45,877**
Deuda a Largo Plazo	3,746	6,330	7,195	9,773	13,211	16,641
Bonos por pagar	55,000	55,000	55,000	55,000	54,980	54,946
Pasivos por arrendamiento	91,995	93,753	93,819	89,504	85,441	0
Pasivo No Corriente	**151,925**	**156,196**	**241,452**	**155,300**	**158,214**	**72,483**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**153,510**	**131,032**	**130,563**	**110,765**	**108,349**	**105,590**
Capital Social	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376
Utilidades retenidas	155,233	133,025	131,755	109,750	104,129	99,836

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	1,502,174	1,183,943	818,131	709,462	1,400,816	1,510,870
Costos Operativos	(1,382,451)	(1,031,570)	(706,486)	(606,123)	(1,250,310)	(1,365,838)
Utilidad Bruta	**119,723**	**152,373**	**111,644**	**103,339**	**150,506**	**145,032**
Gastos de personal	(7,410)	(9,620)	(6,972)	(8,858)	(10,766)	(11,553)
Gastos generales, administrativos y operativos	(76,915)	(90,716)	(65,882)	(77,961)	(102,598)	(100,888)
Utilidad Operativa	**35,397**	**52,037**	**38,791**	**16,520**	**37,141**	**32,591**
Otros ingresos	953	1,628	1,277	1,282	1,615	2,008
Gastos Financieros	(7,131)	(10,100)	(7,566)	(9,706)	(8,704)	(5,405)
Utilidad Neta	**22,160**	**32,140**	**23,971**	**5,816**	**22,435**	**22,892**

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.86x	1.97x	1.85x	1.82x	1.99x	1.12x
Deuda Financiera / Pasivo	0.58x	0.65x	0.70x	0.83x	0.77x	0.76x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.07x	1.28x	1.29x	1.50x	1.53x	0.85x
Pasivo / Activo	0.65x	0.66x	0.65x	0.65x	0.67x	0.53x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.47x	0.39x	0.35x	0.23x	0.30x	0.39x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.53x	0.61x	0.65x	0.77x	0.70x	0.61x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.40x	2.33x	2.54x	4.54x	2.91x	1.97x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.65x	1.64x	1.74x	1.81x	1.39x	1.79x
Prueba Ácida[1]	1.20x	1.29x	1.26x	1.27x	1.01x	1.32x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.48x	0.58x	0.42x	0.55x	0.14x	0.34x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	87,381	65,069	62,815	37,520	24,915	36,176
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	5.61%	8.47%	8.90%	12.24%	8.09%	7.44%
Gastos Financieros / Ingresos	0.20%	0.36%	0.40%	0.63%	0.36%	0.36%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	14	15	15	23	13	11
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	16	19	14	22	10	9
Rotación de Inventario (días)	8	9	8	11	5	5
Ciclo de Conversión	6	5	9	11	8	6
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	7.97%	12.87%	13.65%	14.57%	10.74%	9.60%
Margen Operativo	2.36%	4.40%	4.74%	2.33%	2.65%	2.16%
Margen Neto	1.48%	2.71%	2.93%	0.82%	1.60%	1.52%
ROAA (*)	7.48%	9.17%	8.36%	1.83%	8.18%	9.95%
ROAE (*)	21.35%	26.58%	23.64%	5.31%	20.97%	22.67%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	14,195	62,848	26,046	32,982	47,525	18,639
FCO anualizado (US$ Miles)	50,997	62,848	41,327	32,982	47,525	18,639
EBITDA (US$ Miles)	50,251	71,982	53,778	36,698	56,939	45,789
EBITDA LTM (US$ Miles)	68,455	71,982	66,474	36,698	56,939	45,789
Margen EBITDA	3.35%	6.08%	6.57%	5.17%	4.06%	3.03%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	7.08x	7.13x	6.34x	3.78x	6.54x	8.47x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	3.78x	4.02x	3.62x	2.14x	3.08x	5.18x
EBITDA / Servicio de Deuda + VCN'S (*)	2.96x	3.14x	2.85x	1.66x	2.42x	1.92x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	6.28x	7.22x	4.94x	4.40x	6.46x	4.45x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	3.35x	4.07x	2.82x	2.49x	3.04x	2.72x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda + VCN's (*)	2.63x	3.18x	2.22x	1.93x	2.39x	1.01x

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Petróleos Delta. S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.21 y 31.03.22)*	Calificación Actual (al 30.09.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (Resolución SMV 121-21) hasta por US$40.0 millones	(modificada) ML 1+.pa	ML 1+.pa	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos por hasta US$70.0 millones **Serie A (Garantizada)** (hasta por US$35.0 millones)	AA.pa	AA.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.
Bonos Corporativos por hasta US$70.0 millones **Serie C (Subordinada)** (hasta por US$20.0 millones)	(modificada) A-.pa	A-.pa	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.

*Sesión de Comité del 19 de julio de 2022.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US$40.0 millones – Resolución SMV 121-21 del 31 de marzo de 2021

Programa	
Emisor:	Petróleos Delta. S.A.
Monto Máximo por Emisión:	US$40.0 MM
Monto Colocado al 30.09.22:	US$5.0 MM
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	Entre 30 y 360 días (en múltiplos de 30)
Tasa:	Tasa fija a definirse al momento de la colocación
Pago de Interés:	Mensual
Pago de Capital:	Al vencimiento
Redención Anticipada:	No hay opción del Emisor
Fiadores Solidarios:	Empresa General de Petróleos. Lubricantes Delta. Servicentro Uruguay y Propiedades Petrodelta
Obligaciones Financieras	1. Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados auditados. una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo Bonos subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) / EBITDA que no exceda 3.75 veces. 2. Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados auditados. una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo Bonos subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) / Patrimonio (incluyendo Bonos Subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) que no exceda 2.0 veces.

Programa de Bonos Corporativos hasta por US$70.0 millones – Resolución SMV 120-21 del 31 de marzo de 2021

	Serie A	Serie C
Monto Máximo:	US$35 millones	US$20 millones
Monto Colocado al 30.09.22:	US$35 millones	US$20 millones
Plazo del Programa:	7 años	12 años
Fecha de Emisión:	10 de mayo de 2021	10 de mayo de 2021
Fecha de Vencimiento	10 de mayo de 2028	10 de mayo de 2033
Tasa:	L 3M + 3.25% / mínima de 4.5% anual (revisable trimestralmente)*	L 3M +3.0% / mínima de 6.5% anual (revisable trimestralmente)**
Pago de Interés:	Trimestralmente	Trimestralmente
Pago de Capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Redención Anticipada:	El Emisor podrá redimir anticipadamente parcial o totalmente los Bonos de la Serie A al 100% de su valor nominal y las Subseries de los Bonos que integran la Serie B al 100% de su valor nominal. siempre y cuando Hayan transcurrido 3 años contados a partir de la Fecha de Liquidación de la respectiva Serie o Subserie.	Podrán ser redimidos anticipadamente una vez los Bonos Serie A y la totalidad de las Subseries de los Bonos que integran Serie B (de haberse emitido) sean cancelados.
Garantía:	Fideicomiso de Garantía: i) Primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles y mejoras propiedad (Fincas) del Emisor o de sociedades afiliadas o subsidiarias de éste. y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. Mantener hipotecado a favor del Fideicomiso bienes inmuebles con un valor de mercado equivalente mínimo de 100% del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos Serie A y de las Subseries de los Bonos que integran la Serie B de los Bonos. ii) Cesión de las Pólizas de seguro de incendio y terremoto. sobre los bienes dados en primera hipoteca que cubra al menos el 80% del valor de dichas mejoras. iii) Los dineros provenientes de la ejecución de las garantías hipotecarias y anticréticas constituidas a favor del Fiduciario sobre las Fincas. en caso de que ello haya sido necesario para cumplir con los fines de este Fideicomiso. iv) Aportes en efectivo que de tiempo en tiempo deba realizar el Emisor. a solicitud del Fiduciario. en caso de que el producto de ejecución de las Fincas hipotecadas no cubra el pago del saldo adeudado mientras se encuentre vigente el 100% del capital de los Bonos de la Serie A y de las Subseries de los Bonos que integran la Serie B de la Emisión 2011 o mientras se encuentre vigente el 100% del capital de los Bonos de la Serie A y de las Subseries de los Bonos que integran la Serie B de la Emisión 2021	No aplica
Fiadores Solidarios:	Empresa General de Petróleos. S.A. Lubricantes Delta. S.A. Servicentro Uruguay. S.A. y Propiedades PetroDelta. S.A.	No aplica
Obligaciones Financieras	• Mantener de conformidad con los Estados Financieros Consolidados auditados. una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo Bonos subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) / EBITDA que no exceda 3.75 veces. • Mantener de conformidad con los Estados Financieros Consolidados auditados. una relación de Deuda Financiera Neta (excluyendo Bonos subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) / Patrimonio (incluyendo Bonos Subordinados y los pasivos por arrendamientos financieros) que no exceda 2.0 veces.	No aplica
Uso de fondos	Refinanciar la Serie B saldo US$35 millones con tasa L3M + 2.75% mínimo de 5.00% y venc. May.21.	Serie C saldo US$20 millones con tasa de interés de L 3M + 3.00% mínimo de 6.50% y venc. May.23.
Fiduciario	BG TRUST	

* En diciembre de 2022 se comunicó el cambió de la tasa a [SOFR 3 meses + 0.26%] + 3.25%, mínimo 4.50%
** En diciembre de 2022 se comunicó el cambió de la tasa a [SOFR 3 meses + 0.26%] + 3.00%, mínimo 6.50%

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales y Metodología de Papeles Comerciales vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados a 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2021 y 2022 de Petróleos Delta S.A.C. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables. por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 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 titulo 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.