Panamá, 31 de julio 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 31 de julio de 2023, la Calificadora de riesgos Moody´s Local afirma la categoría AA.pa a la Serie A Garantizada, contemplada dentro de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US$70.0 millones de Petróleos Delta, S.A. Asimismo, afirma la categoría A.pa a la Serie C de Bonos Subordinados contemplada dentro del mismo Programa. Del mismo modo, afirma la categoría ML A-1+.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN s), hasta por US$40.0 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 de sus ingresos debido al aumento en ventas y, en parte, por el crecimiento en los precios internacionales del crudo. En informe adjunto podrá comprobar lo indicado.

Sin otro particular,

Minerva Rodríguez

Vicepresidente de Finanzas.

Tel. +507 279-3000 Fax +507 279-3025 Apartado 0819-07409 Panamá Rep. de Panamá www.petrodelta.com

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de julio de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Petróleos Delta, S.A.

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

(*) 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 afirma la categoría AA.pa a la Serie A Garantizada, contemplada dentro de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US$70.0 millones de Petróleos Delta, S.A. (en adelante, Petróleos Delta o el Emisor); asimismo, afirma la categoría A.pa a la Serie C de Bonos Subordinados contemplada dentro del mismo Programa. Del mismo modo, afirma la categoría ML A-1+.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN's), hasta por US$40.0 millones. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas ponderan la evolución financiera del Emisor, quien ha venido reportando mejoras en los indicadores financieros respecto a niveles pre pandemia, asociado a mayores ventas, en parte por el crecimiento en los precios internacionales del crudo, lo cual le ha permitido disminuir los niveles de palanca contable (pasivo / patrimonio), así como amortizar progresivamente la deuda financiera, aún cuando no se espera una recuperación total de los volúmenes de venta registrados en 2019. Del mismo modo, los indicadores de liquidez y ciclo de conversión de efectivo se mantienen en niveles adecuados. Cabe resaltar que pese a observarse un ajuste en los niveles de EBITDA LTM y FCO LTM al corte evaluado, los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda a marzo de 2023 se mantuvieron por encima de 1x.

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 (215 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 la Serie A Garantizada, la misma recoge también la Fianza Solidaria otorgada por EGP, así como por las subsidiarias Lubricantes Delta, Servicentro Uruguay y Propiedades Petrodelta. Cabe resaltar que 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 a un Fideicomiso de Garantía, manteniendo hipotecados bienes inmuebles con un valor de mercado que cubre mínimo el 100% del saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados (224.42% de cobertura según última certificación del fiduciario a marzo de 2023), 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 anterior, las calificaciones de Petróleos Delta se mantienen limitadas por el riesgo de refinanciamiento, considerando que las Series de bonos emitidas mantienen un esquema de amortización *bullet*. Por otro lado, el Emisor se encuentra expuesto a la fluctuación de los precios internacionales del crudo. Cabe mencionar que, si bien los precios de los combustibles 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 corresponde a la estructura 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.

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 en los instrumentos calificados.

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.
- 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.
- Pérdida del Respaldo Patrimonial.
- Desviaciones materiales de las proyecciones remitidas.
- 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.

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$/Miles)	433,922	413,473	388,614	312,385	324,298
Ingresos (US$/Miles)	2,031,467	1,989,347	1,184,943	709,462	1,400,816
EBITDA (US$/Miles)	60,817	61,728	71,982	36,698	56,939
Deuda Financiera / EBITDA	2.65x	2.64x	2.33x	4.54x	2.91x
EBITDA / Gastos Financieros	6.07x	6.35x	7.13x	3.78x	6.54x
FCO / Servicio de la Deuda	1.30x	0.50x	4.07x	2.49x	3.57x

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

[2] Sección II, acápite A - 12 "Subordinación de Bonos de la Serie C a Capital e intereses.

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

	Mar-23	Dic-22**	Dic-21**	Dic-20*	Dic-19*
Deuda Financiera Neta / EBITDA < 3.75x	N.A.	2.37x	1.26x	3.11x	2.25x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio < 2.0x	N.A.	0.70x	0.62x	0.76x	0.88x
Fincas Hipotecadas/Saldo Insoluto a Capital de Bonos ≥ 100%	224.42%	224.99%	225.19%	213.21%	213.21%

**Se miden sobre los Estados Financieros de Empresa General de Petróleos, S.A. y Subsidiarias*
*** Se miden sobre los Estados Financieros auditados de Empresa General de Petróleos, S.A. y Subsidiarias. Cifras reportadas por el Emisor.*
Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Petróleos Delta es una sociedad anónima que inició operaciones el 21 de octubre de 1983, fecha en que adquirió los activos y pasivos de la sociedad Gulf Petroleum, S.A.. El Emisor se dedica a la compra y venta de productos de petróleo entre los que se encuentra la gasolina, diésel, asfalto, combustible para aviones y otros similares. A finales de diciembre de 2010, el Emisor expandió sus operaciones a través de la compra de los activos de The Shell Company Limited Panamá. Producto de la transacción, se constituyó la subsidiaria Propiedades Petrodelta, S.A., con la finalidad de administrar los inmuebles adquiridos en dicha operación. En la misma fecha, el Emisor adquirió el 100% de las acciones de The Shell Company Limited Costa Rica, constituyendo Petróleos Delta Costa Rica, S.A. El 31 de agosto de 2017 el Emisor -a través de Petróleos Delta Costa Rica- adquirió la totalidad de las acciones de Total Petróleo Costa Rica, S.A. El Emisor desarrolla sus actividades a través de dos grandes unidades de negocio: venta retail o al detal, que consiste en ventas a través de estaciones de servicio; y las ventas industriales y comerciales.

Al 31 de marzo de 2023, la red de estaciones de servicio del Emisor estuvo conformada por 275 estaciones, de la cuales 215 se encuentran en Panamá, siendo 149 operadas directamente por Delta y las 66 restantes a través de Concesionarios de la marca. En Costa Rica mantiene 60 estaciones de servicio todas operadas en forma directa. Para la operación directa, Petróleos Delta contrata Agentes Comisionistas, que se encargan de la administración del personal, custodiar los inventarios y demás bienes de la empresa. Los agentes reciben una comisión conforme al volumen despachado.

Petróleos Delta complementa su oferta con el producto Maxiflota a través del cual las empresas pueden contratar la dispensa de combustible (prepago o crédito) para sus flotas vehiculares en las estaciones de servicio, utilizando dispositivos de control (tarjetas o chips) que permiten parametrizar volumen, tipo de producto, períodos de vigencia, entre otros, que ayudan al control del consumo del cliente.

En el sector industrial, Petróleos Delta atiende a empresas de infraestructura, generadoras de energía, constructoras, aviación, ingenios azucareros, cervecerías, marinas y a entidades gubernamentales. Entre los principales servicios que brinda el Emisor se encuentra el abastecimiento de combustible en puntos de entrega dentro de las plantas de sus clientes, así como la instalación de surtidores y de infraestructura.

Petróleos Delta, S.A. consolida con Empresa General de Petróleos (EGP), entidad que pertenece en su totalidad a Empresa General de Inversiones (EGI), uno de los conglomerados empresariales más importantes de Panamá, que opera en diversos sectores económicos, siendo el más importante el brazo financiero.

Desarrollos Recientes

El día 12 de abril 2023 se redimió la Serie B por US$5.0 millones del Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos.

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 del año 2022, el Gobierno anunció el congelamiento temporal del precio del combustible a vehículos con matrícula particular por un período de tres meses (inicialmente), 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. Cabe resaltar que dicho subsidio se fue ampliando progresivamente y se mantuvo vigente hasta el 22 de abril de 2023 para los tres tipos de combustible y posteriormente, se ha extendido el subsidio a la gasolina de 91 octanos y diésel hasta el 14 de agosto de 2023.

De acuerdo con información publicada de la Contraloría General de la República, a diciembre de 2022, las ventas acumuladas de combustibles para consumo nacional crecieron en 13.73%, al venderse 1,048 millones de galones, desde 922 millones en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, esta cifra aún se mantiene por debajo de lo reportado al cierre de 2019 por 1,129 millones de galones.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva Negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento del PIB real de 5.0% para 2023 y 4.0% para el 2024.

Análisis Financiero de Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

Activos y Liquidez

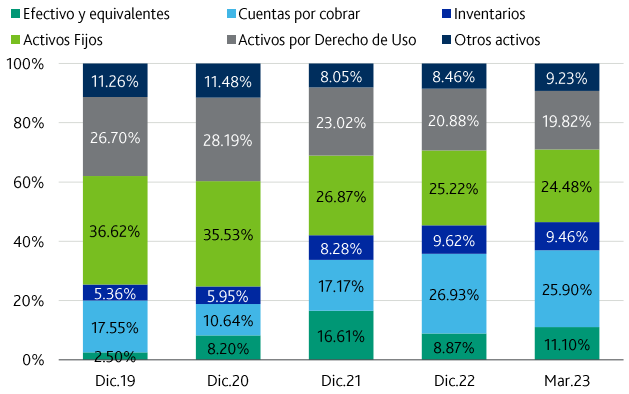
IMPORTANTE AUMENTO EN LAS CUENTAS POR COBRAR, EN LÍNEA CON LOS MAYORES PRECIOS DE LOS COMBUSTIBLES. TANTO LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ Y CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS.

Al 31 de diciembre de 2022, los activos totales aumentaron en 6.40% respecto al ejercicio 2021, explicado principalmente por el incremento en cuentas por cobrar e inventarios, que fue parcialmente compensado con menos niveles de efectivo y depósitos a plazo. El incremento de las cuentas cobrar se explica principalmente por mayores ventas al Gobierno, favorecidas además por el incremento de precios, sumado al efecto generado por el subsidio decretado por el Gobierno en julio de 2022 para estabilizar los precios de los combustibles. Es importante resaltar que el 82% de las cuentas por cobrar (antes de la provisión por deterioro) son corrientes y un 9.96% tiene una antigüedad mayor a 91 días, que en su mayoría corresponden a cuentas por cobrar al Gobierno de Panamá. Por otro lado, el aumento en los inventarios se debe principalmente a los mayores precios, mientras que el ajuste en los niveles de efectivo se explica por la menor generación operativa de caja durante el año, sumado al repago de deuda y distribución de dividendos. Es importante resaltar que, si bien hubo un incremento importante en las cuentas por cobrar, su rotación (en días) no se elevó significativamente, mientras que el ciclo de conversión de efectivo se mantuvo ágil. En línea con lo anterior, el indicador de liquidez corriente aumentó a 1.73x, desde 1.64x en diciembre de 2021, mientras que el capital de trabajo se elevó a US$81.4 millones, desde US$65.1 millones (ver Gráfico 2).

Al 31 de marzo de 2023, los activos totales presentaron un aumento de 4.95% con respecto al cierre del 2022, explicado principalmente por mayores niveles de efectivo y depósitos a plazo, debido a la mejora en el flujo de efectivo operativo, sumado al aumento en los activos fijos por obras en proceso (corresponden a construcciones de nuevas estaciones, remodelaciones, adecuaciones de tanques y surtidoras de estaciones de servicio). Así, el indicador de liquidez corriente mantuvo su tendencia creciente.

Gráfico 1

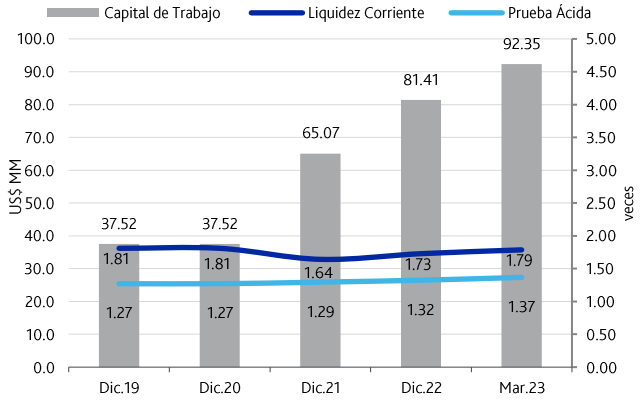
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

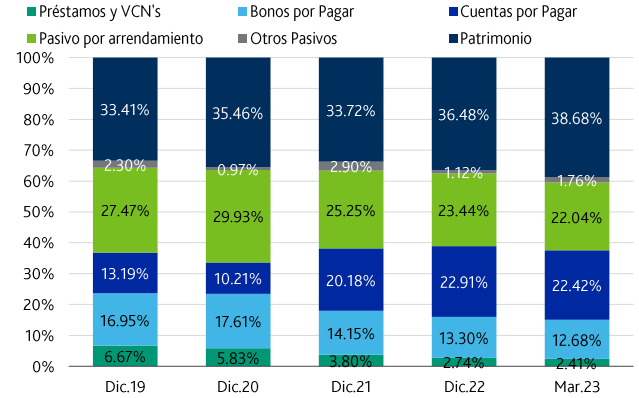
TENDENCIA DECRECIENTE EN LA PALANCA CONTABLE, SIN EMBARGO, LA PALANCA FINANCIERA MOSTRÓ UN LIGERO CRECIMIENTO POR RETROCESO DEL EBITDA, A PESAR DE LA AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA.

Al cierre del año fiscal 2022, los pasivos totales registraron un aumento de 1.96% respecto a diciembre de 2021, explicado por el mayor saldo en cuentas por pagar comerciales (+22.49%), principalmente a la relacionada IGP Trading Corporation por compras de combustible, en línea con el aumento en los inventarios y cuentas por cobrar. No obstante dicho efecto fue mitigado por la reducción en impuesto sobre la renta por pagar. Adicionalmente, se observó una reducción en los préstamos por pagar producto de la amortización de un préstamo comercial con Banco General (con vencimiento en el 2024), además de la reducción en los pasivos por arrendamiento. Al

mismo tiempo, el patrimonio se incrementó en 15.12% anual, principalmente por las utilidades del ejercicio, a pesar del pago de dividendos por US$10.0 millones en 2022. Cabe resaltar que el patrimonio neto se encuentra concentrado en utilidades retenidas. Respecto a los niveles de apalancamiento, se destaca que la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) mostró una disminución al situarse en 1.74x, desde 1.97x, producto del aumento en el patrimonio por las utilidades generadas en el ejercicio. Por su lado, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) mostró un aumento al situarse en 2.64x, desde 2.33x, debido a la reducción en el EBITDA.

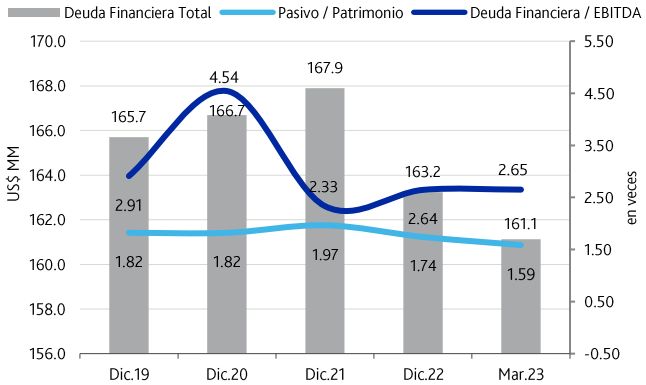
Al primer trimestre del 2023, los pasivos se incrementaron 1.31% respecto a diciembre de 2022, motivado por el mayor saldo de cuentas por pagar (principalmente a IGP Trading) y mayores impuestos (por el impuesto a la renta generado en el trimestre). Sin embargo, el aumento fue parcialmente compensado por una reducción en los préstamos bancarios por su amortización, así como un ajuste en los pasivos por arrendamiento. En cuanto al patrimonio, este mostró un incremento de 11.27%, debido a la retención de las utilidades, además de la ganancia por la conversión de moneda. Debido a ello, la palanca contable se redujo a 1.59x desde 1.74x, mientras que la palanca financiera se mantuvo casi invariable, situándose en 2.65x (2.64x al cierre de 2022).

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Petróleos Delta/ Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

IMPORTANTE CRECIMIENTO EN INGRESOS POR MAYORES PRECIOS DE VENTA. A PESAR DE UN CRECIMIENTO EN LOS VOLUMENES RESPECTO AL 2021, ESTOS AÚN ESTÁN AL 90% DE LOS NIVELES REGISTRADOS EN 2019.

Al término del ejercicio 2022, la utilidad neta alcanzó un total de US$28.5 millones, inferior en 11.39% respecto al año 2021, principalmente por mayores gastos de operación, a pesar de una mejora en los ingresos. La mejora en los ingresos totales se explica por un efecto combinado de mayores precios de venta, en línea con el incremento en los precios internacionales del crudo y mayores volúmenes (+16.32%), principalmente en los sectores industrial y de aerolíneas. Por segmento de negocio, las ventas al por mayor[3] crecieron interanualmente en 80.25%, mientras que las ventas al detal[4] se incrementaron en 58.45%, así, la composición de los ingresos cambió ligeramente respecto a lo reportado al cierre de 2021 (ver Gráfico 5). Los mayores ingresos fueron compensados por incrementos de los gastos administrativos y de personal, mientras que los gastos operativos se elevaron, en mayor medida, por mayores comisiones y por aumentos en los gastos de acarreo de productos. De esta manera, la utilidad operativa mostró un retroceso interanual de 18.29%.

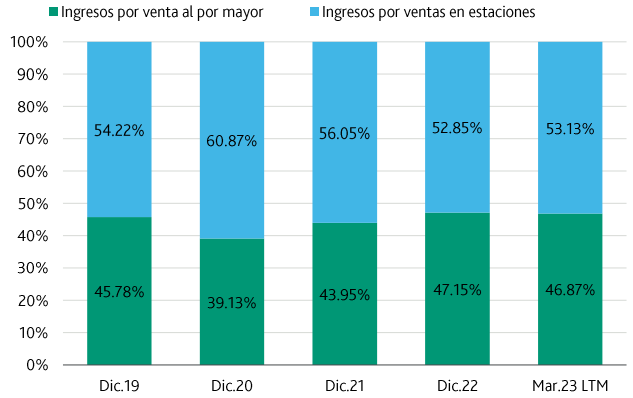
En cuanto a los gastos financieros, éstos no mostraron una variación significativa, mientras que el resultado neto se vio beneficiado por menor impuesto a la renta, así como por una ganancia por diferencia cambiaria. En suma, el menor resultado neto se plasmó en una reducción en los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno de los activos promedio (ROAA), como del patrimonio promedio (ROAE), situándose en 7.10% y 20.21%, respectivamente, desde 9.17% y 26.58%, en diciembre de 2021. En cuanto a los márgenes de rentabilidad en términos relativos, mostraron un ajuste respecto al año anterior, principalmente el margen bruto (ver Gráfico 6), que se contrajo, en parte, por el cambio en el mix de productos hacia segmentos de menor margen.

Al 31 de marzo de 2023, los resultados netos crecieron en 17.31% respecto al mismo periodo del año anterior, viéndose beneficiados, principalmente, por otros ingresos misceláneos no recurrentes (ganancia por diferencial cambiario). Cabe resaltar que durante el

[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.

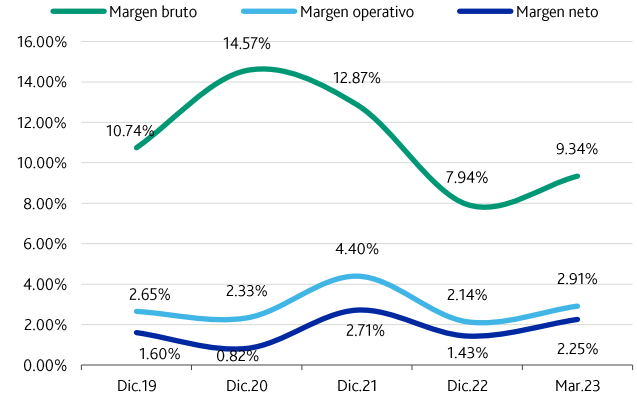
trimestre, los ingresos totales mostraron un crecimiento interanual de 9.89% (principalmente por un efecto combinado de mayores precios y un ligero retroceso de 1.29% en los volúmenes), lo cual fue contrarrestado por mayores gastos operativos.

Gráfico 5
Ingresos por Rubro



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



Fuente: Petróleos Delta/ Elaboración: Moody's Local

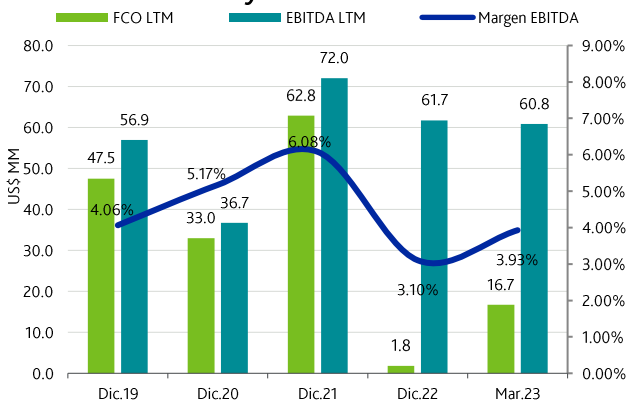
Generación y Capacidad de Pago

FCO RETROCEDIÓ POR MENORES COBRANZAS, SIN EMBARGO LOS INDICADORES DE COBERTURA DE INTERESES Y SERVICIO DE DEUDA SE MANTIENEN POR ENCIMA DE 1x.

Al 31 de diciembre de 2022, el EBITDA ascendió a US$61.7 millones, reduciéndose en un 14.25% respecto al año 2021, producto de la menor utilidad operativa generada por los mayores gastos de operaciones, ajustando los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda que, sin embargo, se mantuvieron en niveles holgados. Al mismo tiempo, al cierre del año el Flujo de Caja Operativo (FCO) mostró una contracción importante, principalmente por el incremento de las cuentas por cobrar y al mayor pago de impuestos, por lo que los indicadores de cobertura de intereses y servicio de deuda mostraron un ajuste, situándose en 0.93x y 0.50x, respectivamente (7.22x y 4.07x un año atrás).

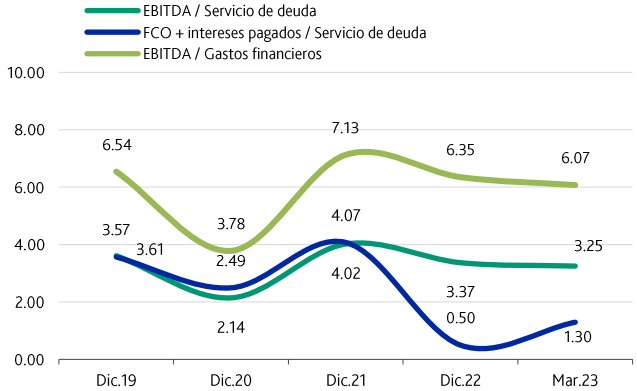
Al 31 de marzo de 2023, el EBITDA del período mostro una reducción al totalizar US$18.4 millones, 4.72% menor respecto al mismo periodo del ejercicio previo, en línea con los mayores gastos de operaciones. Sin embargo, los indicadores de cobertura con EBITDA LTM se mantuvieron en niveles adecuados. Por otro lado, el FCO exhibió un incremento interanual significativo, producto de un menor ritmo de crecimiento de las cuentas por cobrar e inventarios, mayores cuentas por pagar, además de menores pagos de impuestos respecto al primer trimestre del año anterior. En cuanto a los indicadores de cobertura con FCO LTM, se ubicaron por encima de lo reportado al cierre de 2022 y por encima de 1x (ver Gráfico 8). Es importante mencionar que la Gerencia espera una mejora en los flujos, dado que se ha venido haciendo efectivo el cobro de cuentas asociadas al subsidio estatal durante el mes de mayo, sumado a que se espera que los pagos por parte del Estado se agilicen progresivamente.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA y FCO



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Petróleos Delta / Elaboración: Moody's Local

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	**433,922**	**413,473**	**429,510**	**388,614**	**312,385**	**324,298**
Efectivo y Depósitos en Bancos	48,183	36,684	58,658	64,550	25,625	8,121
Cuentas por Cobrar, Netas	112,393	111,363	96,743	66,724	33,248	56,928
Inventario	41,066	39,795	51,603	32,177	18,576	17,387
Activo Corriente	**209,774**	**193,194**	**212,684**	**166,455**	**83,840**	**89,018**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	106,246	104,288	101,581	104,427	110,990	118,763
Activos por derecho a uso, neto	85,985	86,351	87,480	89,462	88,074	86,592
Activos intangibles	10,630	9,858	9,620	9,607	10,350	10,971
Plusvalía	14,028	12,759	11,479	11,864	12,585	12,585
Activo No Corriente	**224,147**	**220,279**	**216,826**	**222,159**	**228,545**	**235,280**
TOTAL PASIVO	**266,070**	**262,627**	**293,910**	**257,582**	**201,619**	**215,949**
Valores Comerciales Negociables	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	3,448	3,446	3,443	3,442	3,438	3,434
Porción Corriente de pasivo por arrendamiento	5,252	5,160	4,734	4,363	3,979	3,631
Cuentas por pagar	97,301	94,740	119,486	78,441	31,887	42,790
Pasivo Corriente	**117,425**	**111,788**	**138,644**	**101,386**	**46,319**	**61,367**
Deuda a Largo Plazo	2,024	2,885	5,468	6,330	9,773	13,211
Bonos por pagar	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	54,980
Pasivos por arrendamiento	90,399	91,747	93,664	93,753	89,504	85,441
Pasivo No Corriente	**148,646**	**150,840**	**155,266**	**156,196**	**155,300**	**154,582**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**167,851**	**150,846**	**135,600**	**131,032**	**110,765**	**108,349**
Capital Social	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376
Utilidades retenidas	160,598	150,040	142,072	133,425	109,750	104,129

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	468,205	1,989,347	426,085	1,183,943	709,462	1,400,816
Costos Operativos	(424,470)	(1,831,441)	(384,598)	(1,031,570)	(606,123)	(1,250,310)
Utilidad Bruta	**43,735**	**157,906**	**41,486**	**152,373**	**103,339**	**150,506**
Gastos de personal	(2,563)	(10,151)	(2,397)	(9,620)	(8,858)	(10,766)
Gastos generales, administrativos y operativos	(27,538)	(105,234)	(24,804)	(90,716)	(77,961)	(102,598)
Utilidad Operativa	**13,634**	**42,521**	**14,285**	**52,037**	**16,520**	**37,141**
Otros ingresos	2,655	4,292	326	1,628	1,282	1,615
Gastos Financieros	(1,348)	(9,721)	(2,380)	(10,100)	(9,706)	(8,704)
Utilidad Neta	**10,558**	**28,479**	**9,000**	**32,140**	**5,816**	**22,435**

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.59x	1.74x	2.17x	1.97x	1.82x	1.99x
Deuda Financiera / Pasivo	0.61x	0.62x	0.81x	0.65x	0.83x	0.77x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.96x	1.08x	1.75x	1.28x	1.50x	1.53x
Pasivo / Activo	0.61x	0.64x	0.68x	0.66x	0.65x	0.67x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.44x	0.43x	0.47x	0.39x	0.23x	0.28x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.56x	0.57x	0.53x	0.61x	0.77x	0.72x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.65x	2.64x	3.09x	2.33x	4.54x	2.91x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.79x	1.73x	1.53x	1.64x	1.81x	1.45x
Prueba Ácida[1]	1.37x	1.32x	1.12x	1.29x	1.27x	1.06x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.39x	0.31x	0.40x	0.58x	0.55x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	92,350	81,406	74,040	65,069	37,520	27,651
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	6.43%	5.80%	6.38%	8.47%	12.24%	8.09%
Gastos Financieros / Ingresos	0.29%	0.22%	0.23%	0.36%	0.63%	0.36%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	20	16	15	15	23	13
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	23	17	17	19	22	10
Rotación de Inventario (días)	10	7	8	9	11	5
Ciclo de Conversión	7	6	6	5	11	8
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	9.34%	7.94%	9.74%	12.87%	14.57%	10.74%
Margen Operativo	2.91%	2.14%	3.35%	4.40%	2.33%	2.65%
Margen Neto	2.25%	1.43%	2.11%	2.71%	0.82%	1.60%
ROAA (*)	6.96%	7.10%	9.12%	9.17%	1.83%	8.18%
ROAE (*)	19.80%	20.21%	27.43%	26.58%	5.31%	20.97%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	14,197	1,826	-682	62,848	32,982	47,525
FCO anualizado (US$ Miles)	16,705	1,826	58,677	62,848	32,982	47,525
EBITDA (US$ Miles)	18,391	61,728	19,302	71,982	36,698	56,939
EBITDA LTM (US$ Miles)	60,817	61,728	76,833	71,982	36,698	56,939
Margen EBITDA	3.93%	3.10%	4.53%	6.08%	5.17%	4.06%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	6.07x	6.35x	7.64x	7.13x	3.78x	6.54x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	3.25x	3.37x	4.21x	4.02x	2.14x	3.61x
EBITDA / Servicio de Deuda + VCN'S (*)	2.56x	2.65x	3.31x	3.14x	1.66x	2.74x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	2.42x	0.93x	6.83x	7.22x	4.40x	6.46x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	1.30x	0.50x	3.77x	4.07x	2.49x	3.57x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda + VCN's (*)	1.02x	0.39x	2.96x	3.18x	1.93x	2.71x

*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 30.09.22)[1/]	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (Resolución SMV 121-21) hasta por US$40.0 millones	ML A-1+.pa	Estable	ML A-1+.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-1.pa tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Bonos Corporativos por hasta US$70.0 millones **Serie A (Garantizada)** (hasta por US$35.0 millones)	AA.pa	Estable	AA.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en AA.pa cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores o transacciones locales.
Bonos Corporativos por hasta US$70.0 millones **Serie C (Subordinada)** (hasta por US$20.0 millones)	*(modificada)* A.pa	Estable	A.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores o transacciones locales.

[1]*Sesión de Comité del 17 de marzo de 2023.*

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 31.03.23:	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.

* Ya cancelados a la fecha.

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

	Serie A (Garantizada)	Serie C (Subordinada)
Monto Máximo:	US$35 millones	US$20 millones
Monto Colocado al 31.03.23:	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:	[SOFR 3M +0.26%] + 3.25% / mínima de 4.5% anual	[SOFR 3M + 0.26%] + 3.0% / mínima de 6.5% anual
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	

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 Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados a 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Petróleos Delta, S.A. 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.