Panamá, 30 de enero de 2024.

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 30 de enero de 2024, 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 prepandemia. A septiembre 2023, resalta una importante recuperación del Flujo de Caja Operativo y de los indicadores de cobertura de servicio de deuda, sumado a una reducción progresiva de los indicadores de apalancamiento por la disminución de la deuda financiera. Respecto a los indicadores de liquidez, estos se mantuvieron en niveles adecuados, viéndose favorecidos por la recuperación en la generación de caja. En el informe adjunto podrá comprobar lo indicado.

Sin otro particular,

Atentamente,

PETROLEOS DELTA, S. A.

Minerva Rodríguez
Vicepresidente de Finanzas.

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de enero de 2024

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

Juan Carlos Alcalde
Director - Credit Analyst ML
juancarlos.alcalde@moodys.com

Jesús D. Castro
Credit Analyst ML
jesus.castro@moodys.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, el Emisor o la Compañía); 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 ponderan la favorable evolución financiera de Petróleos Delta, S.A., quien ha venido reportando mejoras en los indicadores financieros respecto a niveles de prepandemia. A septiembre de 2023, resalta una importante recuperación del Flujo de Caja Operativo y de los indicadores de cobertura de servicio de deuda, sumado a una reducción progresiva de los indicadores de apalancamiento por la disminución de la deuda financiera, aún cuando no se espera una recuperación total de los volúmenes de venta registrados en 2019. Respecto a los indicadores de liquidez, estos se mantuvieron en niveles adecuados, viéndose favorecidos por la recuperación en la generación de caja.

Las calificaciones consideran como un factor favorable la diversificación de los ingresos de Petróleos Delta, S.A., 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, comisiones y regalías. Del mismo modo, pondera favorablemente en las calificaciones asignadas el liderazgo de la Compañía 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 (217 en Panamá y 60 en Costa Rica), que le permite mantener una importante cuota del mercado.

Adicionalmente, resulta positivo el contrato que el Emisor mantiene con la empresa relacionada IGP Trading, quien provee los principales productos que vende y distribuye (gasolinas, diésel y jet fuel). Cabe resaltar que 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]. Además, se valora el respaldo de su principal accionista, Empresa General de Petróleos, S.A. (EGP, en adelante), cuya única propietaria es Empresa General de Inversiones, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país, sumado a la experiencia y trayectoria de los miembros de la Junta Directiva y la Plana Gerencial.

En relación a las calificaciones otorgadas al Programa Rotativo de VCNs y a la Serie A Garantizada de Bonos Corporativos, las mismas recogen también la Fianza Solidaria otorgada por EGP, así como por las subsidiarias Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A., y Propiedades Petrodelta, S.A. En el caso de la Serie A Garantizada, la calificación pondera también que esta se encuentra respaldada por un Fideicomiso de Garantía al cual están cedidos bienes inmuebles y mejoras cuyo valor de mercado debe cubrir al menos el 100% del saldo insoluto a capital (según la última certificación del fiduciario a septiembre de 2023 la cobertura fue de 224.42%), además de la cesión de las pólizas de seguro que deben cubrir por lo menos el 80% del valor de dichas mejoras.

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

No obstante, las calificaciones se mantienen limitadas por el riesgo de refinanciamiento, dado 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 resaltar que, si bien los precios de los combustibles han venido retrocediendo desde los máximos reportados en 2022, aún se espera que se mantengan en niveles por encima de los registrados en 2019 considerando la coyuntura global actual.

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. Esto 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.

Respecto a la Serie C Subordinada, la calificación recoge su naturaleza de subordinación frente al resto de los pasivos del Emisor, sumado a que el pago de intereses está condicionado al cumplimiento de las condiciones establecidas en el Prospecto del Programa[2], además de no contar con garantías.

Respecto al análisis financiero del Emisor al 30 de septiembre de 2023, los activos totalizaron US$458.2 millones, aumentando 10.81% respecto del cierre de diciembre de 2022, principalmente por el crecimiento en los niveles de efectivo y de los depósitos a plazo fijo como consecuencia de una recuperación significativa del Flujo de Caja Operativo, el cual se vio favorecido por mayores cobranzas y menores pagos a proveedores. Sumó al aumento de los activos el mayor nivel de inventarios y de gastos e impuestos pagados por adelantado. De esta forma, los indicadores de liquidez se vieron fortalecidos, aumentando el capital de trabajo a US$110.8 millones desde US$81.4 millones a diciembre de 2022.

Al mismo corte, los pasivos totalizaron US$272.2 millones, creciendo en 3.65% respecto del cierre de 2022, explicado principalmente por el aumento de las cuentas por pagar comerciales ante mayores saldos con la relacionada IGP Trading y un mayor impuesto a la renta por pagar. Esta expansión fue parcialmente compensada por la reducción de la deuda financiera, tras el repago de la Serie B de VCNs por US$5.0 millones en abril y de un préstamo bancario por su amortización regular, sumado a la cancelación anticipada de un préstamo con Banco General, así como por un ajuste de US$4.3 millones de los pasivos por arrendamiento. Al mismo tiempo, el patrimonio neto de la Compañía registró un aumento de 23.27% respecto del cierre de 2022 por las utilidades generadas en el período, sumado a que no se declararon dividendos en el período, además de la generación de ganancias por conversión de moneda extranjera. De esta forma, la Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) mejoró a 1.46x desde 1.74x al cierre de 2022 y la Palanca Financiera (Deuda Financiera / EBITDA LTM) se redujo a 2.20x desde 2.64x.

Al 30 de septiembre de 2023 la utilidad neta de la Compañía totalizó US$27.8 millones, aumentando interanualmente en 25.24%, pese a un retroceso de 9.91% en los ingresos (efecto atribuido a menores precios de los combustibles y a pesar de un aumento interanual de 3% en el volumen acumulado), principalmente por una mejora en el precio de compra de productos por una negociación de descuentos. Así, la utilidad bruta en términos absolutos creció en 11.71% mientras que el margen bruto en términos relativos se elevó interanualmente a 9.88% desde 7.97%. Esta mejora impactó positivamente en los resultados operativos a pesar de que se registraron mayores gastos de operaciones (en comisiones, acarreo de productos y alquileres). Al mismo tiempo, se observó un aumento de los intereses por pagar de Bonos y VCN's (por el aumento de las tasas de referencia) que fue contrarrestado por un aumento de otros ingresos, con lo cual, el margen neto se ubicó en 2.05% desde 1.48% un año atrás. Respecto a los indicadores de cobertura con EBITDA LTM y FCO LTM, estos se ubicaron por encima de 1x y estuvieron en niveles holgados, resaltando la recuperación significativa del Flujo de Caja Operativo.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, 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, Flujo de Caja Operativo (FCO), y la consecuente mejora de la cobertura del Servicio de Deuda.
- Disminución consistente en la Palanca Financiera y/o Palanca 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 la cobertura del Servicio de Deuda del Emisor.
- Aumento en la Palanca Financiera y/o Contable.

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

» 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.

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US$/Miles)	458,154	413,473	388,614	312,385	324,298
Ingresos (US$/Miles)	1,840,515	1,989,347	1,184,943	709,462	1,400,816
EBITDA (US$/Miles)	67,330	61,728	71,982	36,698	56,939
Deuda Financiera / EBITDA	2.20x	2.64x	2.33x	4.54x	2.91x
EBITDA / Gastos Financieros	6.25x	6.35x	7.13x	3.78x	6.54x
FCO / Servicio de la Deuda	3.05x	0.50x	4.07x	2.49x	3.57x

Fuente: Petróleos Delta, S.A. / *Elaboración: Moody's Local*

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

	Sep-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, S.A. 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. y 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, S.A.- 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 30 de septiembre de 2023, la red de estaciones de servicio estuvo conformada por 277 estaciones, de las cuales 217 se encuentran en Panamá, siendo 152 operadas directamente por Delta y las 65 restantes a través de Concesionarios de la marca. En Costa Rica mantiene 60 estaciones operadas en forma directa. Para la operación directa, contrata Agentes Comisionistas, que se encargan de la administración del personal, custodiar los inventarios y demás bienes de la empresa, recibiendo una comisión conforme al volumen despachado.

La Compañía 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, 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, S.A. (EGP), entidad que pertenece en su totalidad a Empresa General de Inversiones (EGI), uno de los conglomerados empresariales más importantes de Panamá.

Desarrollos Recientes

El 17 de julio de 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). Esta medida se fue ampliando progresivamente y se mantuvo vigente hasta el 22 de abril de 2023 para los tres tipos de combustible y se vino extendiendo hasta el 5 de enero de 2024 para la gasolina de 91 octanos y diésel.

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

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. Por su parte, en los diez primeros meses del año 2023, se reportó un total de 954,2 millones de galones vendidos (10.5% por encima de lo reportado al mismo período del año anterior y 0.5% por encima de lo reportado al mismo corte de 2019).

Respecto al entorno económico de Panamá, al 30 de septiembre de 2023, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 9 meses de 8.9%, por un buen desempeño del sector construcción, comercio, manufactura, entre otros. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa3, con perspectiva Estable, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien proyecta un crecimiento de la economía entre 4%-5% para el 2024.

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	**458,154**	**413,473**	**438,843**	**388,614**	**312,385**	**324,298**
Efectivo y Depósitos en Bancos	72,288	36,684	65,040	64,550	25,625	8,121
Cuentas por Cobrar, Netas	111,176	111,363	95,309	66,724	33,248	56,928
Inventario	44,460	39,795	47,327	32,177	18,576	17,387
Activo Corriente	**239,028**	**193,194**	**220,789**	**166,455**	**83,840**	**89,018**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	104,974	104,288	103,209	104,427	110,990	118,763
Activos por derecho a uso, neto	81,911	86,351	86,086	89,462	88,074	86,592
Activos intangibles	10,419	9,858	9,735	9,607	10,350	10,971
Plusvalía	14,183	12,759	12,138	11,864	12,585	12,585
Activo No Corriente	**219,127**	**220,279**	**218,054**	**222,159**	**228,545**	**235,280**
TOTAL PASIVO	**272,204**	**262,627**	**285,333**	**257,582**	**201,619**	**215,949**
Valores Comerciales Negociables	-	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	65	3,446	3,445	3,442	3,438	3,434
Porción Corriente de pasivo por arrendamiento	5,505	5,160	4,982	4,363	3,979	3,631
Cuentas por pagar	108,555	94,740	107,373	78,441	31,887	42,790
Pasivo Corriente	**128,222**	**111,788**	**133,408**	**101,386**	**46,319**	**61,367**
Deuda a Largo Plazo	301	2,885	3,746	6,330	9,773	13,211
Bonos por pagar	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	54,980
Pasivos por arrendamiento	87,422	91,747	91,995	93,753	89,504	85,441
Pasivo No Corriente	143,983	**150,840**	151,925	**156,196**	**155,300**	**154,582**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**185,950**	**150,846**	**153,510**	**131,032**	**110,765**	**108,349**
Capital Social	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376	7,376
Utilidades retenidas	177,793	150,040	155,233	133,425	109,750	104,129

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	1,353,342	1,989,347	1,502,174	1,183,943	709,462	1,400,816
Costos Operativos	(1,219,604)	(1,831,441)	(1,382,451)	(1,031,570)	(606,123)	(1,250,310)
Utilidad Bruta	**133,737**	**157,906**	**119,723**	**152,373**	**103,339**	**150,506**
Gastos de personal	(8,043)	(10,151)	(7,410)	(9,620)	(8,858)	(10,766)
Gastos generales, administrativos y operativos	(84,154)	(105,234)	(76,915)	(90,716)	(77,961)	(102,598)
Utilidad Operativa	**41,540**	**42,521**	**35,397**	**52,037**	**16,520**	**37,141**
Otros ingresos	3,414	4,292	1,360	1,628	1,282	1,615
Gastos Financieros	(8,188)	(9,721)	(7,131)	(10,100)	(9,706)	(8,704)
Utilidad Neta	**27,753**	**28,479**	**22,160**	**32,140**	**5,816**	**22,435**

Petróleos Delta, S.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / Patrimonio	1.46x	1.74x	1.86x	1.97x	1.82x	1.99x
Deuda Financiera / Pasivo	0.54x	0.62x	0.58x	0.65x	0.83x	0.77x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.80x	1.08x	1.07x	1.28x	1.50x	1.53x
Pasivo / Activo	0.59x	0.64x	0.65x	0.66x	0.65x	0.67x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.47x	0.43x	0.47x	0.39x	0.23x	0.28x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.53x	0.57x	0.53x	0.61x	0.77x	0.72x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	2.20x	2.64x	2.40x	2.33x	4.54x	2.91x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.86x	1.73x	1.65x	1.64x	1.81x	1.45x
Prueba Ácida[1]	1.43x	1.32x	1.20x	1.29x	1.27x	1.06x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.50x	0.31x	0.48x	0.58x	0.47x	0.10x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	110,806	81,406	87,381	65,069	37,520	27,651
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	6.81%	5.80%	5.61%	8.47%	12.24%	8.09%
Gastos Financieros / Ingresos	0.30%	0.22%	0.20%	0.36%	0.63%	0.36%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	21	16	14	15	23	13
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	24	17	16	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	9.88%	7.94%	7.97%	12.87%	14.57%	10.74%
Margen Operativo	3.07%	2.14%	2.36%	4.40%	2.33%	2.65%
Margen Neto	2.05%	1.43%	1.48%	2.71%	0.82%	1.60%
ROAA (*)	7.60%	7.10%	7.48%	9.17%	1.83%	8.18%
ROAE (*)	20.07%	20.21%	21.35%	26.58%	5.31%	20.97%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	53,958	1,826	14,195	62,848	32,982	47,525
FCO anualizado (US$ Miles)	41,589	1,826	50,997	62,848	32,982	47,525
EBITDA (US$ Miles)	55,854	61,728	50,251	71,982	36,698	56,939
EBITDA LTM (US$ Miles)	67,330	61,728	68,455	71,982	36,698	56,939
Margen EBITDA	4.13%	3.10%	3.35%	6.08%	5.17%	4.06%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	6.25x	6.35x	7.08x	7.13x	3.78x	6.54x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	4.12x	3.37x	3.78x	4.02x	2.14x	3.61x
EBITDA / Servicio de Deuda + VCN'S (*)	4.12x	2.65x	2.96x	3.14x	1.66x	2.74x
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros (*)	4.63x	0.93x	6.28x	7.22x	4.40x	6.46x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda (*)	3.05x	0.50x	3.35x	4.07x	2.49x	3.57x
FCO + Gastos Financieros / Servicio de Deuda + VCN's (*)	3.05x	0.39x	2.63x	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 31.12.22 y 31.03.23)[1/]	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.23)	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)	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 31 de julio 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 30.09.23:	-
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, S.A., Lubricantes Delta, S.A., Servicentro Uruguay, S.A. y Propiedades Petrodelta, S.A.
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 (Garantizada)	Serie C (Subordinada)
Monto Máximo:	US$35 millones	US$20 millones
Monto Colocado al 30.09.23:	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 del 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	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.	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 L3M + 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 30 de septiembre 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.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.
Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

MOODY'S LOCAL