INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
8 de abril de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*
Power Gen, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BB-.pa
Bonos Subordinados No Acumulativos	B-.pa

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

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá	+507 214 3790

Power Gen, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody´s Local PA) baja las calificaciones asignadas a Power Gen, S.A. (en adelante, el Emisor o Power Gen). En este sentido, las categorías de riesgo asignadas a las Series A, B y D de Bonos Corporativos Garantizados se modifican a BB-.pa, desde BB.pa, mientras que las calificaciones asignadas a las Series E y F de Bonos Subordinados bajan a B-.pa, desde B.pa. Así también Moody's Local PA retira la categoría asignada a la Serie C de Bonos Garantizados producto del rescate anticipado de la misma en el mes de febrero de 2020. Cabe indicar que todas las Series señaladas anteriormente se encuentran contempladas dentro de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta US$60.0 millones.

La decisión de bajar las calificaciones recoge la menor generación esperada en el sector de alquiler y venta de equipos industriales y de construcción a raíz de las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, lo cual afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores[1]. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en la generación del Emisor a lo largo del segundo trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación del negocio en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. A esto se suma que Power Gen ya venía mostrando una desaceleración en sus ingresos en los últimos 12 meses producto de la menor actividad en el sector construcción a raíz de la culminación de algunos proyectos y el retraso en el inicio de nuevos megaproyectos licitados por el Gobierno de Panamá, como la Línea 3 del Metro y el Cuarto Puente sobre el Canal.

Producto de lo anterior, la Compañía se encuentra proponiendo un cambio en los términos y condiciones de las Series B y D de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Decreto Nº 3-2020 publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), el 20 de marzo de 2020. En línea con esto, el 24 de marzo de los corrientes, Power Gen publicó un Hecho de Importancia en donde puso de conocimiento a los tenedores de los bonos que se encuentra solicitando modificaciones a los términos y condiciones de las Series señaladas anteriormente. Los cambios propuestos para la Serie B incluyen: i) ampliar el plazo de esta de 5 a 6 años, y ii) modificar el cronograma del pago de los intereses, el mismo que originalmente establecía un pago trimestral. El nuevo cronograma propuesto propone que los intereses correspondientes a los periodos transcurridos del 01 de abril de 2020 al 30 de junio de 2020, del 01 de julio de 2020 al 30 de septiembre de 2020, del 01 octubre de 2020 al 31 de diciembre de 2020, del 01 de enero de 2021 al 31 de marzo de 2021, y del 01 de abril de 2021 al 30 de junio de 2021, se acumularán y serán pagados en la nueva fecha de vencimiento de la Serie B, el 03 de mayo de 2023. En el caso de la Serie D, los cambios propuestos incluyen: i) ampliar el plazo de esta de 4 a 5 años, y ii) modificar el cronograma del pago de los intereses, el mismo que originalmente establecía un pago trimestral. El nuevo cronograma propuesto para el pago de intereses establece que los intereses correspondientes a los periodos transcurridos del 01 de abril de 2020 al 30 de junio de 2020, del 01 de julio de 2020 al 30 de septiembre de 2020, del 01 octubre de 2020 al 31 de diciembre de 2020, y del 01 de enero de 2021 al 31 de marzo de 2021, sean pagados en la nueva fecha de vencimiento, el 15 de julio de 2022.

[11] Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20)** https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanama.pdf

Es importante señalar que las propuestas de cambios a las Serie B y De deben ser aprobadas todavía por los tenedores de los bonos, según se contempla en los documentos de la Emisión.

La baja en la calificación considera igualmente el posible incumplimiento del resguardo de cobertura del Servicio de Deuda mantenido por el Emisor producto del menor EBITDA esperado en el presente ejercicio. Otras limitantes del Emisor corresponden a la alta concentración con clientes que dependen de proyectos licitados por el Gobierno, lo que en el pasado ha generado atrasos en la ejecución de obras, facturación y cobro de estas, incidiendo negativamente en los niveles de morosidad de sus cuentas por cobrar, afectando la generación de flujos y disminuyendo la cobertura de estos.

En el caso de las Series E y F de Bonos Subordinados, la disminución en la calificación recoge igualmente el grado de subordinación de estos frente al resto de pasivos del Emisor, a lo cual se suma que el plazo de estas es de 50 años, lo cual contraviene con lo establecido en la Constitución Panameña que establece un plazo máximo de 20 años para valores emitidos en el mercado local. En ese sentido es relevante mencionar que, en base a los establecido en el Prospecto Informativo y en línea con la coyuntura actual, el Emisor podrá solicitar con 15 días de anticipación la suspensión del pago de los intereses de las Series Subordinadas No Acumulativas, las mismas que mantienen un cronograma de pago trimestral. Es de señalar que los Bonos Subordinados no devengarán intereses si es que se aprueba un periodo de suspensión, los mismos que tampoco se acumularán durante dicho periodo.

A pesar de lo señalado anteriormente, la calificación asignada toma en consideración el respaldo que le brinda la estructura de las Series Garantizadas, las cuales contemplan bienes muebles (equipo pesado para arrendar) cedidos a un Fideicomiso de Garantía que debe cubrir en todo momento por lo menos 1.25x el saldo en circulación de los Bonos Garantizados, así como la garantía de las pólizas de seguros de los bienes muebles incorporados al Fideicomiso de Garantía, los cuales deben cubrir en todo momento el monto que resulte mayor entre el 80% del valor del avalúo y el 100% del valor en libros. Igualmente, la calificación considera la capacidad de Power Gen en participar, a través de sus clientes, en proyectos ejecutados por el Gobierno de gran importancia para el país, así como la experiencia del Equipo Gerencial y la Junta Directiva en el manejo del negocio.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, la evolución de los principales indicadores financieros y resguardos establecidos en las Series Garantizadas, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en la economía. Esto último conlleva a que, a la fecha, las nuevas categorías de riesgo asignadas se encuentran bajo presión y podrían volver a modificarse en caso se determine un mayor deterioro en el emisor en los siguientes meses.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de la Compañía, para lo cual será fundamental el levantamiento de las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país.
- Sostenibilidad en los indicadores de liquidez.
- Mejora sostenida en los indicadores de rentabilidad del negocio.
- Mejora en la Cobertura del Servicio de la Deuda con el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo respecto a lo exhibido al corte de análisis, sumado a una disminución en la Palanca Financiera (deuda financiera / EBITDA LTM).
- Reducción de la Palanca Contable (pasivo / patrimonio) producto del fortalecimiento del patrimonio a través de aportes de capital.
- Reducción del ciclo de conversión de efectivo.
- Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo, principalmente un plan de sucesión formal.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Ajuste en el EBITDA y en el Flujo de Caja Operativo que restrinja la Cobertura del Servicio de Deuda, a pesar de las medidas que está proponiendo la Compañía de modificar los términos y condiciones de las Series B y D de Bonos Corporativos Garantizados.
- Aumento de los pasivos financieros, reflejando una mayor Palanca Financiera.
- Deterioro de los indicadores de rentabilidad.
- Incumplimiento de los resguardos financieros que se encuentran en la estructura del Fideicomiso.
- Aumento significativo del ciclo de conversión de efectivo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
POWER GEN, S.A.

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (US$/Miles)	35,220	37,736	36,349	32,848	31,978
Ingresos (US$/Miles)	18,255	21,826	20,756	19,519	18,529
EBITDA (US$/Miles)	7,981	9,977	9,645	7,810	7,099
Deuda Financiera / EBITDA	2.60	2.68	2.78	2.70	2.99
EBITDA / Gastos Financieros	4.16	5.38	5.49	5.06	4.36
FCO / Servicio de la Deuda	0.90	1.16	1.03	0.94	0.66

Fuente: Power Gen / *Elaboración: Moody's Local PA*

Tabla 2
The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. (Fiduciario)

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (US$ Miles)	11,825	11,670	11,684	11,690	12,433
Utilidad / Pérdida Neta (US$ Miles)	84	(25)	28	(482)	(1,628)
ROAA*	ND	-0.11%	0.12%	-2.00%	-13.09%
ROAE*	ND	-0.11%	0.12%	-2.05%	-13.56%

*Últimos 12 meses.
Fuente: Scotiabank / *Elaboración: Moody's Local PA*

Tabla 3
Resguardos de las Series Garantizadas

	Sep-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activo Corriente / Pasivo Corriente ≥ a 1.0x	1.12x	1.25x	1.52x	1.59x	N/A
EBITDA LTM / Servicio de Deuda ≥ 1.0x	ND	1.05x	1.30x	1.14x	N/A
Pasivos Financieros / Patrimonio Neto Tangible ≤ 2.50x en el 2016 y 2017, y ≤ 2.25x desde el 2018	1.83x	1.87x	2.24x	2.46x	N/A

Fuente: Power Gen / *Elaboración: Moody's Local PA*

Desarrollos Recientes

Como hecho de relevancia del periodo, el 17 de julio de 2019, el Grupo anunció que estaría cancelando anticipadamente la Serie C de Bonos Corporativos por US$2.0 millones, la misma que vencía originalmente en mayo del 2020. De igual forma, el 27 de enero de 2020, modificaron la decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la Serie A de Bonos Corporativos por el saldo insoluto de US$5.0 millones, cuya fecha de vencimiento es mayo de 2021.

Desde la propagación del COVID-19 a nivel mundial, y ante el Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total que se encuentra el país, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) vienen implementando una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos en la economía, así como preservar la solvencia y liquidez, tanto en el sistema financiero como en los diversos sectores de le economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo Nº 3-2020 emitido por la SMV el 20 de marzo de 2020, a través del cual establece medidas especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Según señala el regulador, dicho acuerdo se tomó ante los potenciales efectos en la economía panameña y en los emisores de valores afectados directa o indirectamente producto de la declaración del Estado de Emergencia Nacional a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19. Dicho Acuerdo, que se fundamenta en el Artículo 327 del Texto Único, es aplicable a un grupo específico de emisores, quienes quedan exentos del procedimiento y requisitos contemplados en el Acuerdo No 4-2003 del 11 de abril de 2003. Las disposiciones del Acuerdo No 3-2020 son aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de la oferta pública de valores registrados en la SMV, de aquellos emisores que tengan obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o

que tengan condiciones y/o razones financieras que cumplir desde la entrada en vigencia del referido Acuerdo, es decir, desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020.

En línea con señalado en el párrafo anterior, Power Gen decidió proponer un cambio en los términos y condiciones de las Series B y D de Bonos Garantizados, acogiéndose a lo establecido en el Decreto Nº 3-2020 señalado en el párrafo anterior. Para ello, emitió un Hecho de Importancia el 24 de marzo de 2020, a través del cual puso de conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de las Series B y D. Los cambios propuestos para ambas series incluyen la ampliación en la fecha de vencimiento (más 360 días en cada una) y la modificación en el cronograma de pago de los intereses (ver detalle en el Fundamento de este informe). Resulta importante señalar que todavía no se ha anunciado al merado la aprobación de dichos cambios por parte de los tenedores de las Series B y D de Bonos Corporativos Garantizados.

POWER GEN, S.A. Y SUBSIDIARIA

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	**35,220**	**37,736**	**39,133**	**36,349**	**32,848**	**31,978**
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,798	1,515	1,154	799	264	391
Cuentas por Cobrar, Netas	5,291	5,512	5,993	6,471	5,927	4,062
Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas	142	18	168	925	590	1,130
Inventario	3,625	4,273	3,962	3,198	3,422	3,309
Gastos Pagados por Adelantado	404	330	329	380	390	537
Activo Corriente	**11,259**	**11,648**	**11,606**	**11,773**	**10,593**	**9,428**
Equipos para arrendar	22,981	24,696	26,2015	23,458	21,126	21,270
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	640	850	850	764	796	925
Activo No Corriente	**23,961**	**26,089**	**27,527**	**24,576**	**22,255**	**22,550**
TOTAL PASIVO	**26,422**	**29,153**	30,075	**28,003**	**25,263**	**24,612**
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	2,500	2,500	0	1,000	500	500
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	1,201	1,215	**2,252**	838	2,735	4,078
Porción Corriente de Arrendamientos Financieros	2,621	2,943	2,946	2,944	2,547	2,047
Porción Corriente de Bonos Corporativos	1,896	1,896	1,896	1,896	0	0
Pasivo Corriente	**9,086**	**9,420**	**8,457**	**7,734**	**6,644**	**6,870**
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	5,876	6,190	6,373	4,347	7,153	6,950
Arrendamientos Financieros a Largo Plazo	952	2,898	2,817	4,817	8,145	7,686
Bonos Corporativos a Largo Plazo	2,669	6,092	6,566	7,988	-	-
Bonos Subordinados	3,000	3,000	3,000	3,000	-	-
Pasivo No Corriente	**17,335**	**19,733**	**21,618**	**20,269**	**18,619**	**17,742**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**8,798**	**8,583**	**9,058**	**8,347**	**7,585**	**7,366**
Capital Social	2,310	2,310	2,404	2,310	2,310	2,310
Utilidad Neta	233	423	**508**	920	248	653
Resultados Acumulados de Periodos Anteriores	6,480	6,057	6,353	5,286	5,185	4,532

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	12,349	21,826	15,920	20,756	19,519	18,529
Costos de Ventas	(5,557)	(11,299)	(8,384)	(10,553)	(11,800)	(9,525)
Margen Operativo	**6,792**	**10,528**	**7,536**	**10,203**	**7,718**	**9,004**
Gastos Generales y Administrativos	(5,323)	(8,671)	(5,852)	(7,398)	(5,974)	(6,646)
Utilidad Operativa	**1,469**	**1,857**	**1,684**	**2,805**	**1,744**	**2,357**
Otros Ingresos	229	574	319	189	144	165
Gastos Financieros	(1,383)	(1,855)	(1,321)	(1,756)	(1,543)	(1,627)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	**314**	**576**	**682**	**1,237**	**345**	**895**
Impuesto a la Renta, Neto	(81)	(153)	(174)	(317)	(97)	(242)
Utilidad Neta	**233**	**423**	**508**	**920**	**248**	**653**

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA					
Pasivo / Patrimonio	3.00x	3.40x	3.36x	3.33x	3.34x
Deuda Financiera / Pasivo	0.78x	0.92x	0.96x	0.83x	0.86x
Deuda Financiera / Patrimonio	2.35x	3.11x	3.21x	2.78x	2.89x
Pasivo / Activo	0.75x	0.77x	0.77x	0.77x	0.77x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.34x	0.32x	0.28x	0.26x	0.28x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.66x	0.68x	0.72x	0.74x	0.72x
Deuda Financiera / EBITDA (LTM)	2.60x	2.68x	2.78x	2.70x	2.99x
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.24x	1.24x	1.52x	1.59x	1.37x
Prueba Ácida[1]	0.80x	0.75x	1.06x	1.02x	0.81x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.20x	0.16x	0.10x	0.04x	0.06x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	21.72	2,227	4,039	3,950	2,558
GESTIÓN					
Gastos Operativos / Ingresos	43.11%	39.73%	35.64%	30.61%	35.87%
Gastos Financieros / Ingresos	11.20%	8.50%	8.46%	7.90%	8.78%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	271	200	194	184	199
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	55,00%	48.23%	49.16%	39.54%	48.59%
Margen Operativo	11,89%	8.51%	13.51%	8.94%	12.72%
Margen Neto	1,89%	1.94%	4.43%	1.27%	3.52%
ROAA (LTM)	0,40%	1.14%	2.66%	0.77%	2.11%
ROAE (LTM)	1,67%	5.00%	11.55%	3.32%	9.27%
GENERACIÓN					
FCO (US$ Miles)	5.204	9,135	7,667	6,400	5,117
FCO anualizado (US$ Miles)	5,785	9,135	7,667	6,400	5,117
EBITDA (US$ Miles)	6.088	9,977	9,645	7,810	7,099
EBITDA LTM (US$ Miles)	7.981	9,977	9,645	7,810	7,099
Margen EBITDA	49,30%	45.71%	46.47%	40.01%	38.31%
COBERTURAS					
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	4.16x	5.38x	5.49x	5.06x	4.36x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.24x	1.26x	1.30x	1.14x	0.92x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	3.02x	4.92x	4.37x	4.15x	3.14x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.90x	1.16x	1.03x	0.94x	0.66x

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

Anexo I

Historia de Calificación

Power Gen, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.19)*	Calificación Actual (al 30.09.19)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US$60.0 millones) Bonos Corporativos Garantizados **(Series A, B, D)**	BB.pa	*(modificada)* BB-.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US$60.0 millones) Bonos Subordinados **(Series E y F)**	B.pa	*(modificada)* B-.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.

**Sesión de Comité del 17 de octubre de 2019*

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US$60.0 millones

Series	A	B	D	Subordinado E	Subordinado F
Monto Máximo:	US$5.0 millones	US$1.0 millones	US$3.0 millones	US$3.0 millones	US$10.0 millones
Monto en Circulación al 30 de septiembre de 2019	US$2.4 millones	US$0.6 millones	US$1.6 millones	US$3.0 millones	Por emitir
Plazo	4 años	5 años	4 años	50 años	50 años
Tasa de Interés	6.10% L3M+3.5% mínimo de 5.5%	6.60% L3M+4.0% mínimo de 6.0%	6.10% L3M+3.5% mínimo de 5.5%	8% L3M + 5% mínimo de 8%	8%
Fecha de Colocación	Mayo 2017	Mayo 2017	Julio 2017	Julio 2017	Noviembre 2019
Periodo de Gracia	Ninguno	Ninguno	Ninguno	Ninguno	Ninguno
Pago de Capital	Trimestrales	Trimestrales	Trimestrales	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Garantía	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso de Garantía	Fideicomiso de Garantía	Ninguna	Ninguna
Bienes Cedidos en Garantía	Primera hipoteca sobre bienes muebles (al menos 125% del saldo insoluto de los Bonos). La suma de US$1,000. Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios. Pólizas de seguros (entre el 80% del valor de avalúo de los bienes o 100% del valor en libros)			No aplica	No aplica
Resguardos	Razón de liquidez ≥ 1.00x Trimestralmente un EBITDA / Servicio de Deuda ≥1.00x Pasivos financieros / Patrimonio Neto tangible ≤ 2.5x (2016 y 2017) y ≤ 2.25x (2018 en adelante).			No aplica	No aplica
Fiduciario	The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.				

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 la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2018 de Power Gen, S.A. y Subsidiaria, así como la documentación respectiva del Programa Rotativo de Bonos hasta por US$60.0 millones. Moody's Local PA 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 PA 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.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.