

Panamá, 04 de marzo de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación Power Gen
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el día de hoy 04 de marzo de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de Power Gen.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
4 de marzo de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Power Gen, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	B+.pa
Bonos Subordinados No Acumulativos	CCC+.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
Leyla.krmelj@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 ratifica la categoría B+.pa a las Series B y D de Bonos Corporativos Garantizados, así como la calificación CCC+.pa a las Series E y F de Bonos Subordinados No Acumulativos emitidas por Power Gen, S.A. (en adelante, el Emisor o Power Gen) y en marcadas bajo un Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta por US\$60.0 millones. Cabe señalar que Moody's Local mantiene todas las calificaciones asignadas bajo presión producto del impacto de la pandemia COVID-19 en las operaciones del Emisor, lo cual conllevó a que, durante el 2020, el Emisor deba solicitar cambios en los términos y condiciones de las distintas Series calificadas, existiendo todavía incertidumbre respecto a la recuperación futura del negocio en vista de que pandemia COVID-19¹ se trata de un evento que sigue en curso.

Las calificaciones asignadas a las Series B y D de Bonos Corporativos Garantizados consideran de manera positiva la experiencia y posicionamiento Emisor en el negocio de renta y venta de maquinaria pesada en Panamá, lo cual se plasma en la participación -a través de sus clientes- en importantes proyectos de gran envergadura en el país a lo largo de los últimos ejercicios, a lo cual se suma la experiencia de la Gerencia y Junta Directiva en el manejo del negocio. Pondera igualmente para las Series Garantizadas la cesión de bienes muebles (equipo pesado) a un Fideicomiso de Garantía que debe cubrir en todo momento por lo menos 1.25x el saldo en circulación de los Bonos Garantizados (cobertura de 4.98x al 30 de septiembre de 2020). Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas cuentan con la garantía de las pólizas de seguro de los bienes muebles incorporados en el Fideicomiso de Garantía, las cuales deben cubrir en todo momento el monto que resulte mayor entre el 80% del valor de avalúo y el 100% del valor en libros. En cuanto a la calificación asignada a las Series E y F de Bonos Subordinados, la misma recoge la naturaleza de la subordinación frente a los demás pasivos del Emisor, a lo cual se suma que no cuentan con ningún tipo de garantía a pesar de estar emitida bajo el mismo Programa. Asimismo, se considera el plazo de estas (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, conllevando a que en el año 20 un tenedor de estas

Series pueda solicitar la redención anticipada, aunque lo anterior se mitiga por el hecho que las Series de Bonos Subordinados se encuentran en su totalidad en manos de los accionistas de la Compañía.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación, el ajuste en la generación del negocio a partir del ejercicio 2019, lo cual se acentuó en el 2020 a raíz de la crisis sanitaria, registrado pérdidas en ambos periodos producto de la menor actividad del sector construcción. En línea con lo anterior, Power Gen ha reportado un ajuste importante en el EBITDA, así como en el Flujo de Caja Operativo -siendo este último negativo al 30 de septiembre de 2020- ajustando de manera importante los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda y apalancamiento. La menor generación durante el 2020 conllevó a que el Emisor deba solicitar nuevamente cambios en los términos y condiciones de las Series de Bonos emitidas, en línea con el Acuerdo N° 15-2020 del 9 de diciembre de 2020, publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Estas nuevas modificaciones sobre las distintas Series de Bonos emitidas por Power Gen fueron aprobadas el 30 de diciembre de 2020 mediante Resolución SMV N° 573-20 e incluyen una ampliación en la fecha en la cual se pagarán los intereses de las Series B y D de Bonos

¹ El 13 de marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Nacional, lo cual incluyó medidas de inmovilización y aislamiento social obligatorios a nivel nacional hasta el 14 de septiembre de 2020, fecha en la cual se eliminó la restricción de movilidad por género y se eliminó la cuarentena total los días sábado en la mayoría de las provincias del país.

Corporativos Garantizados del periodo comprendido entre el 1 de abril al 30 de septiembre de 2020, los cuales, bajo la dispensa anterior (Resolución SMV No 242-20 del 27 de mayo de 2020), se pagarían el 3 de noviembre del 2022, y ahora, con la nueva dispensa, se pagarán el 3 de agosto del 2023. Asimismo, en el caso de las Series E y F de Bonos Subordinados No Acumulativos se aprobó la extensión en la fecha de pago de intereses a partir del 1 de octubre de 2021 (bajo la dispensa anterior, los intereses se pagarían a partir del 1 de octubre de 2020). Con la nueva dispensa, aprobada el 30 de diciembre de 2020, se estableció igualmente que el Emisor no estará obligado a mantener una relación EBITDA/Servicio de la Deuda igual o mayor a 1.00x desde el 1 de abril de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2021, ratio que se encontraba en incumplimiento antes de esta última dispensa. Cabe señalar igualmente que el emisor tomó acuerdos con las entidades bancarias para extender el plazo del pago del capital e intereses hasta el 30 de junio de 2021, acogiéndose a la moratoria de la Ley 156, que establece medidas de alivio económico a personas naturales y jurídicas afectadas por las medidas sanitarias aplicadas por las autoridades a fin de hacer frente a la pandemia.

Cabe recordar que, como parte de la revisión del impacto en los distintos sectores de la economía a raíz de las medidas dictadas por el Gobierno para contener la propagación de la pandemia COVID-19, Moody's Local ha realizado dos acciones de calificación a las distintas Series de Bonos emitidas por Power Gen, siendo la última el 27 de agosto de 2020, producto de los retrasos en la reapertura del sector construcción, el mismo que generan el 60% de los ingresos de Power Gen, lo que continúa generando presión e incertidumbre sobre sus resultados. Esto último también ha impactado en los indicadores de liquidez del Emisor, los que se han visto afectados producto del incremento en la Rotación de las Cuentas por Cobrar, así como por la menor generación de ingresos provenientes de alquileres, ventas de equipo, repuestos y servicios.

De acuerdo con información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% durante el tercer trimestre de 2020 y en 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Si bien se estima una leve recuperación en el último trimestre del 2020, según lo manifestado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la contracción en el PIB, al cierre del 2020, podría haber alcanzado 17%, lo cual tiene un impacto importante en el negocio del Emisor, a lo cual se suma que, producto del aumento en el nivel de contagios durante el mes de noviembre y diciembre de 2020, el Gobierno decretó nuevas medidas de cuarentena, así como el cierre de las actividades económicas no esenciales, lo que conllevó la paralización por 14 días del sector construcción a inicios del 2021, actividades que se estarán reactivando gradualmente durante los meses de febrero y marzo de 2021.

Respecto al desempeño de Power Gen, al 30 de septiembre de 2020, los activos reportaron una contracción de 11.27% respecto al cierre de 2019, afectados principalmente por la menor actividad producto de las medidas de cierre adoptadas por el Gobierno Panameño para contener la crisis sanitaria en el país, siendo el sector construcción uno de los más afectados. Lo anterior se encuentra explicado por menores equipos para arrendar -principal activo generador de ingresos de la Compañía- los cuales disminuyeron en 18.42% debido a la depreciación del periodo y por menores adquisiciones de equipos nuevos. En tanto, las cuentas por cobrar se incrementaron en 13.83% respecto a diciembre de 2019, como resultado de la menor actividad del negocio, así como por el no cobro de cuentas, observándose de igual forma un desplazamiento en los días de morosidad principalmente en los saldos a más de 91 días, los mismos que representaron el 68.69% del total, desde 55.18% en el 2019. Respecto a la liquidez, el efectivo y los depósitos bancarios disminuyeron al cierre de septiembre de 2020 en 3.44% producto de la menor actividad de la Compañía. Al medir el capital de trabajo, se exhibe un resultado positivo en US\$5.6 millones, desde US\$3.6 millones en el 2019, explicado por la reducción en la deuda financiera de corto plazo. Lo anterior corresponde principalmente a la redención anticipada de la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados el 27 de febrero de 2020, resultando en la disminución de la porción corriente de los Bonos por pagar, lo que fue parcialmente contrarrestado con la mayor utilización de financiamiento bancario ante la contracción del sector. Lo antes comentado resultó en la reducción de los pasivos, que disminuyeron en 3.66% con respecto a diciembre de 2019, en línea con la disminución de la deuda financiera (-5.27%) asociado a una menor necesidad de financiamiento, así como por la amortización de obligaciones corrientes. La deuda financiera de Power Gen incluye la emisión de Bonos por US\$14.8 millones, de los cuales US\$1.8 millones corresponden a Bonos Corporativos Garantizados y US\$13.0 millones a Bonos Subordinados. A pesar de la menor deuda financiera, la Palanca Financiera del Emisor (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se incrementó de manera significativa a 20.20x, desde 5.34x a diciembre de 2019, lo cual se explica por la importante contracción en el EBITDA LTM (-74.95% respecto a diciembre de 2019). El mismo comportamiento se observó en la Palanca Contable, pues el indicador pasó a 4.39x, desde 3.00x en el 2019, sustentado en el ajuste del patrimonio por las pérdidas de US\$2.9 millones generadas al 30 de septiembre de 2020. Con respecto al Flujo de Caja Operativo, el mismo fue negativo al 30 de septiembre de 2020 derivado, en parte, por la mayor rotación en las Cuenta por Cobrar, así como por la menor rotación en los inventarios a raíz de la paralización del negocio.

Por otro lado, los ingresos de alquiler de equipos del Emisor siguen mostrando una tendencia decreciente, al reportar una reducción de 62.68% al 30 de septiembre de 2020, respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, habiéndose afectado producto de la paralización de la actividad de la Empresa a raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno a fin de contener la pandemia COVID-19. Lo anterior afectó igualmente los márgenes negocio, a pesar del retroceso en el costos de ventas (-6.89% interanual) y gastos administrativos (-36.05%), así como en los gastos financieros producto de la restructuración de la deuda de bonos, asociados a la modificación en los

términos y condiciones realizada, lo cual incluye la acumulación y el pago de intereses de los trimestres de junio y septiembre de 2020 hasta el 3 de agosto de 2023 para la Serie B y al 30 de septiembre de 2021 para la Serie D.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Power Gen, S.A. y la evolución de sus principales indicadores financieros, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final ni el periodo de recuperación en su generación, la misma que a la fecha se encuentra afectada por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país. De igual forma, Moody's Local hará seguimiento al cumplimiento de las nuevas proyecciones del Emisor a fin de que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo de los instrumentos calificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » 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).
- » Sostenibilidad en los indicadores de liquidez.
- » Mejora sostenida en los indicadores de rentabilidad del negocio.
- » Reducción gradual de la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) producto del fortalecimiento del patrimonio y disminución de pasivos.
- » Establecimiento de Políticas de Buen Gobierno Corporativo, principalmente un plan de sucesión formal.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Problemas para el pago del Servicio de Deuda una vez culmine el periodo de aprobación de las dispensas.
- » Ajuste en el EBITDA y en el Flujo de Caja Operativo que restrinja aún más la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Aumento en los pasivos financieros o caída en la generación que presionen la Palanca Financiera del Emisor respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- » Deterioro de los indicadores de rentabilidad que afecten sus métricas de solvencia.
- » Aumento significativo en el Ciclo de Conversión de Efectivo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » No se logró concretar reuniones con la Gerencia de Power Gen.

Indicadores Clave

Tabla 1

Power Gen, S.A.

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	30,080	33,902	37,736	36,349	32,848
Ingresos (US\$/Miles)	8,832	15,042	21,826	20,756	19,519
EBITDA (US\$/Miles)*	1,143	4,562	6,088	9,977	9,645
Deuda Financiera / EBITDA*	20.20x	5.34x	2.68x	2.78x	2.70x
EBITDA / Gastos Financieros	1.45x	2.67x	5.38x	5.49x	5.06x
FCO / Servicio de la Deuda	N.D.	0.83x	1.16x	1.03x	0.94x

*El EBITDA se proyecta hacia adelante en vez de tomar los últimos 12 meses para un mejor reflejo de la situación actual afectada por la pandemia COVID-19.

Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

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

	Sep-20	Oct-19	Oct-18	Oct-17	Oct-16
Activos (US\$ Miles)	N/D	11,804	11,670	11,684	11,690
Utilidad Neta* (US\$ Miles)	N/D	178	(25)	28	(482)
ROAA	N/D	1.52%	-0.11%	0.12%	-2.00%
ROAE	N/D	1.53%	-0.11%	0.12%	-2.05%

Fuente: Scotiabank / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas*

	Sep-20	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos Corrientes/Pasivos Corrientes $\geq 1.0x$	2.00x	1.48x	1.25x	1.52x	1.59x
EBITDA/Servicio de Deuda $\geq 1.0x^{**}$	0.45x	0.64x	1.05x	1.30x	1.14x
Pasivos Financieros/Patrimonio Neto Tangible $\leq 2.50x$ en el 2016 y 2017; $\leq 2.25x$ desde el 2018	0.43x	0.55x	1.87x	2.24x	2.46x

*El emisor no estará obligado a mantener una relación de EBITDA/Servicio de deuda $\geq 1.00x$ hasta el 30 de septiembre de 2021, según última dispensa solicitada, aprobada el 30 de diciembre de 2020.

**El indicador se mide trimestralmente.

Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Descripción de la Estructura

Power Gen mantiene registrado un Programa de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta US\$60.0 millones, el cual mantiene a la fecha cuatro Series emitidas, de las cuales las Series B y D corresponden a Bonos Corporativos Garantizados y las Series E y F a Bonos Subordinados No Acumulativos. En el caso de las Series de Bonos Corporativos, las mismas se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso de Garantía, el cual es administrado por The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A y contempla efecto y la prenda sobre bienes muebles (maquinaria pesada) para beneficio de los tenedores de dichas Series de Bonos en caso exista algún tipo de incumplimiento por parte del Emisor. En el caso de los Bonos Subordinados No Acumulativos, los mismos no cuentan con garantías específicas y están subordinados al resto de pasivos.

Entidades Participantes

El Emisor – Power Gen, S.A.

Power Gen, S.A. es una compañía familiar que inició operaciones en 1999 bajo el nombre de Panama Canal Supplier, Inc., el cual se mantuvo hasta el año 2000. Su actividad principal es el alquiler y venta de equipos industriales y de construcción, montacargas, compresores de aire, equipos de plataformas aéreas, entre otros, principalmente a sociedades contratistas que construyen proyectos públicos licitados por el Gobierno de Panamá. También se dedica a la reparación de generadores de energía eléctrica, montacargas y venta de repuestos, así como al servicio de mantenimiento a dichos equipos. Power Gen, S.A. cuenta con una gama de productos industriales y comerciales bajo las siguientes marcas: Generac, Thompson Pump, Nissan Forklift by Unicarriers y Raymond. En el área de la construcción tiene las marcas JLG, Bobcat, Mustang, Atlas Copco, Bomag by Fayat Group, Chicago Pneumatic, Wyco, Snap On, Hilti y Stanley. Asimismo, representa a marcas internacionales tales como Mustang, Nissan Forklift, Magnum, Stanley, JLG entre otras.

El Emisor forma parte de un grupo de empresas dedicadas a la venta y alquiler de equipos industriales y de construcción. Actualmente, Power Gen cuenta con seis sucursales. La Casa Matriz está en Ciudad de Panamá (Las Mañanitas) y las demás sucursales en Cativá – Colón, Chame – Panamá Oeste, Los Santos, Santiago – Veraguas y David – Chiriquí. Como parte del plan estratégico de la Empresa, el cual consiste en ampliar su territorio para incrementar los ingresos, Power Gen adquirió, el 20 de junio de 2018, el 100% de las acciones de la empresa Renta Unida de Costa Rica, S.A. La empresa adquirida realiza la misma actividad comercial de Power Gen, que consiste en el alquiler de equipos de construcción, plantas eléctricas, equipos de elevación y otros equipos similares. Cabe mencionar que los accionistas del Emisor ya mantenían el 70% de las acciones de la empresa adquirida. Los accionistas de Power Gen mantienen negocios similares en el exterior a través de las compañías Power Depot (Florida USA) y González Trading Inc. (San Juan Puerto Rico).

El Fiduciario – The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.

La estructura de las emisiones de Series Bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados involucra a The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. como Fiduciario. Como tal, dicha entidad se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la misma que podría ubicarse entre 20-25% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y se estima que, para el cierre del 2020, la contracción podría haber alcanzado hasta 17%. Es de mencionar que el Gobierno panameño estableció el mecanismo de reactivación económica desde mediados del mes de mayo de 2020 de manera gradual, permitiendo la actividad del sector construcción a inicios de septiembre de 2020. No obstante, a fines del mes de diciembre de 2020, el Gobierno anunció cuarentena total a partir del 4 de enero de 2021 en las provincias de Panamá y Panamá Oeste que incluía nuevamente el cierre de diversos sectores producto del incremento en los contagios, lo que conllevó a la paralización por 14 días de establecimientos comerciales (con excepción de supermercados y farmacias, centros médicos y empresas de servicios esenciales).

Por otro lado, la Superintendencia Bancaria de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han implementado una serie de disposiciones y medidas que tuvieron 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 la economía. Una de las medidas anunciadas al mercado corresponde al Acuerdo N° 3-2020 emitido por la SMV el 20 de marzo de 2020, el mismo que fue modificado el 21 de mayo de 2020 con el Acuerdo N° 7-2020, a través del cual se establecieron medidas especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. Según señala la SMV, 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. Las disposiciones del Acuerdo N° 7-2020 fueron aplicables a las modificaciones de los términos y condiciones de la oferta pública de valores registrados en la SMV de aquellos emisores que mantenían obligaciones de pago que desembolsar frente a los inversionistas, o que tenían condiciones y/o razones financieras que cumplir desde el 20 de marzo de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020. Posteriormente, mediante el Acuerdo N° 15-2020 del 9 de diciembre de 2020, se extendió, hasta el 30 de junio de 2021, el plazo para presentar solicitudes de modificaciones de términos y condiciones mediante el registro abreviado establecido en el Acuerdo N° 7-2020.

En línea con lo señalado en el párrafo anterior, Power Gen, S.A. solicitó cambios en los términos y condiciones de las Series de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados, acogiéndose a lo establecido en el Acuerdo N° 7-2020 señalado con anterioridad. Para ello, el 27 de mayo de 2020, emitió un Hecho de Importancia a través del cual puso en conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de las Series. En este sentido, los cambios aprobados para la Serie B incluyeron: i) ampliar el periodo de vigencia de la Serie a 5 años y 6 meses, desde 5 años, y ii) exceptuar los intereses correspondientes a los periodos transcurridos del 1 de abril de 2020 al 30 de junio de 2020 y del 1 de julio de 2020 al 30 de septiembre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la nueva fecha de vencimiento, es decir, el 3 de noviembre de 2022. En el caso de la Serie D, los cambios incluyeron: i) ampliar el periodo de vigencia de la Serie a 4 años y 6 meses, desde 4 años, y ii) exceptuar del pago de intereses a los periodos transcurridos del 1 de abril de 2020 al 30 de junio de 2020 y del 1 de julio de 2020 al 30 de septiembre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la nueva fecha de vencimiento, es decir, el 17 de enero de 2022. En lo que respecta a las Series E y F de los Bonos Subordinados No Acumulativos, la modificación incluye el cambio en la tasa de interés a 0.00%, desde 8.00%, durante el periodo transcurrido del 01 de abril de 2020 al 30 de junio de 2020 y del 01 de julio de 2020 al 30 de septiembre de 2020.

Posteriormente, acogiéndose al nuevo Acuerdo N° 15-2020 de fecha 9 de diciembre de 2020, el Emisor presentó, el 30 de diciembre de 2020, una nueva solicitud de modificación a los términos y condiciones de cada una de las Series vigentes que mantiene en el mercado, publicando una corrección al Hecho de Importancia el 8 de enero de 2021. Sobre esto último, los cambios aprobados para la Serie B incluyeron: i) cambio en la fecha de pago de los intereses transcurridos durante el segundo y tercer trimestre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la nueva fecha de vencimiento, es decir, el 3 de agosto de 2023 (antes el 3 de noviembre de 2022), ii) cambio en el cronograma de pago de capital, cuya nueva fecha de vencimiento será el 3 de agosto de 2023, iii) el Emisor no estará obligado a mantener una relación EBITDA/ Servicio de la Deuda igual o mayor a 1.00x desde el 1 de abril de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2021, inclusive. En el caso de la Serie D, las modificaciones incluyen: i) cambio en la fecha de pago de los intereses transcurridos durante el segundo y tercer trimestre de 2020, los cuales se acumularán y serán pagados en la nueva fecha de vencimiento, que será el 30 de septiembre de 2021, en vez del 17 de enero de 2022, ii) cambio en el cronograma de pago del capital, cuya nueva fecha de vencimiento será el 30 de junio de 2023, y iii) el Emisor no estará obligado a mantener una relación EBITDA/ Servicio de la Deuda igual o mayor a 1.00x desde el 1 de abril

de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2021, inclusive. En lo que respecta a las Series E y F de los Bonos Subordinados No Acumulativos, la modificación incluye la extensión en la fecha de pago de los intereses, los cuales se retomarán a partir de 1 de octubre de 2021.

Por otro lado, el 30 de junio de 2020, se aprobó la Ley 156 que dicta medidas económicas y financieras para contrarrestar los efectos de la pandemia COVID-19 en Panamá, estableciendo una moratoria sobre los préstamos otorgados por los bancos, cooperativas y financieras - tanto públicas como privadas- hasta el 31 de diciembre de 2020, para personas naturales y jurídicas afectadas económicamente debido a la emergencia nacional. Lo anterior incluye a todas las personas a quienes se les ha suspendido o cesado su contrato laboral, los trabajadores independientes y comerciantes cuya actividad se ha visto afectada por las medidas sanitarias aplicadas. La nueva Ley indica que, para acreditar el estado de incapacidad o insolvencia para el pago de los compromisos, las personas naturales, jurídicas o independientes afectadas deben presentar ante el banco, financiera o cooperativas una declaración jurada en papel simple o ante notario público, en la que haga constar la afectación de sus ingresos, o carta de despido, suspensión de contrato de trabajo o disminución de la jornada de trabajo, para los empleados del sector público o privado. La Superintendencia de Bancos de Panamá, el Instituto Panameño Autónomo Cooperativo, el Ministerio de Comercio e Industrias estarán obligadas a velar por su estricto cumplimiento y aplicarán las sanciones establecidas. Sobre esto último, es de señalar que, a la fecha del presente informe, Power Gen ha solicitado la modificación de los términos y condiciones con las entidades con las que mantiene compromisos financieros, buscando un periodo de gracia para el pago de capital e intereses hasta el 31 de diciembre de 2020. No obstante, de acuerdo con lo indicado por el Emisor, el pago de capital e intereses sobre las deudas que mantienen con el sistema financiero se habrían extendido hasta el 30 de junio de 2021.

POWER GEN, S.A. Y SUBSIDIARIA

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	30,080	33,902	35,220	37,736	36,349	32,848
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,318	1,365	1,798	1,515	799	264
Cuentas por Cobrar, Netas	4,733	4,158	5,291	5,512	6,471	5,927
Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas	126	209	142	18	925	590
Inventario	4,013	3,974	3,625	4,273	3,198	3,422
Gastos Pagados por Adelantado	947	988	404	330	380	390
Activo Corriente	11,137	10,695	11,259	11,648	11,773	10,593
Equipos para arrendar	18,225	22,341	22,341	24,696	23,458	21,126
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	462	602	640	850	764	796
Activo No Corriente	18,943	23,207	23,961	26,089	24,576	22,255
TOTAL PASIVO	24,496	25,425	26,422	29,153	28,003	25,263
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	3,000	1,500	2,500	2,500	1,000	500
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	194	916	1,201	1,215	838	2,735
Porción Corriente de Arrendamientos Financieros	1,441	1,227	2,621	2,943	2,944	2,547
Porción Corriente de Bonos Corporativos	197	2,596	1,896	1,896	1,896	0
Pasivo Corriente	5,506	9,420	9,086	9,420	7,734	6,644
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	3,227	2,685	5,876	6,190	4,347	7,153
Arrendamientos Financieros a Largo Plazo	453	952	952	2,898	4,817	8,145
Bonos Corporativos a Largo Plazo	1,572	1,495	2,669	6,092	7,988	-
Bonos Subordinados	13,000	13,000	3,000	3,000	3,000	-
Pasivo No Corriente	18,990	18,364	17,335	19,733	20,269	18,619
TOTAL PATRIMONIO NETO	5,584	8,476	8,798	8,583	8,347	7,585
Capital Social	2,310	2,310	2,310	2,310	2,310	2,310
Utilidad Neta	-2,892	-89	233	423	920	248
Resultados Acumulados	6,392	6,480	6,480	6,057	6,206	5,433

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	6,139	15,042	12,349	21,826	20,756	19,519
Costos de Ventas	(5,174)	(6,325)	(5,557)	(11,299)	(10,553)	(11,800)
Margen Operativo	965	8,716	6,792	10,528	10,203	7,718
Gastos Generales y Administrativos	(3,404)	(7,632)	(5,323)	(8,671)	(7,398)	(5,974)
Utilidad Operativa	(2,439)	1,084	1,469	1,857	2,805	1,744
Otros Ingresos	7	539	229	574	189	144
Gastos Financieros	(460)	(1,711)	(1,383)	(1,855)	(1,756)	(1,543)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(2,892)	(89)	314	576	1,237	345
Impuesto a la Renta, Neto	(0)	(0)	(81)	(153)	(317)	(97)
Utilidad Neta	(2,892)	(89)	233	423	920	248

POWER GEN, S.A. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	4.39x	3.00x	3.00x	3.40x	3.36x	3.33x
Deuda Financiera / Pasivo	0.94x	0.96x	0.78x	0.92x	0.96x	0.83x
Deuda Financiera / Patrimonio	4.13x	2.88x	2.35x	3.11x	3.21x	2.78x
Pasivo / Activo	0.81x	0.75x	0.75x	0.77x	0.77x	0.77x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.22x	0.28x	0.34x	0.32x	0.28x	0.26x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.78x	0.72x	0.66x	0.68x	0.72x	0.74x
Deuda Financiera / EBITDA (*) (**)	20.20x	5.34x	2.60x	2.68x	2.78x	2.70x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.02x	1.51x	1.24x	1.24x	1.52x	1.59x
Prueba Ácida ¹	1.12x	0.81x	0.80x	0.75x	1.06x	1.02x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.24x	0.19x	0.20x	0.16x	0.10x	0.04x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	5,631	3,633	2,172	2,227	4,039	3,950
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	55.45%	50.74%	43.11%	39.73%	35.64%	30.61%
Gastos Financieros / Ingresos	7.50%	11.38%	11.20%	8.50%	8.46%	7.90%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	393	325	269	200	194	184
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	15.72%	57.95%	55.00%	48.23%	49.16%	39.54%
Margen Operativo	-39.73%	7.21%	11.89%	8.51%	13.51%	8.94%
Margen Neto	-47.11%	-0.59%	1.89%	1.94%	4.43%	1.27%
ROAA (LTM)	-9.84%	-0.25%	0.40%	1.14%	2.66%	0.77%
ROAE (LTM)	-50.63%	-1.04%	1.67%	5.00%	11.55%	3.32%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	-317	5,350	5,204	9,135	7,667	6,400
FCO anualizado (US\$ Miles)	-170	5,350	6,564	9,135	7,667	6,400
EBITDA (US\$ Miles) (**)	857	4,562	6,088	9,977	9,645	7,810
EBITDA LTM (US\$ Miles) (**)	1,143	4,562	7,981	9,977	9,645	7,810
Margen EBITDA	13.96%	30.33%	49.30%	45.71%	46.47%	40.01%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM) (**)	1.45x	2.67x	4.16x	5.38x	5.49x	5.06x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM) (**)	0.44x	0.71x	1.05x	1.26x	1.30x	1.14x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	N.D.	3.13x	3.42x	4.92x	4.37x	4.15x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	N.D.	0.83x	0.86x	1.16x	1.03x	0.94x

*Indicadores anualizados

**El EBITDA se proyecta hacia adelante en vez de tomar los últimos 12 meses para un mejor reflejo de la situación actual afectada por la pandemia COVID-19.

Fuente: Elaboración: Moody's Local

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

Anexo I

Historia de Calificación

Power Gen, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.19 y 31.03.20) *	Calificación Actual (al 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$60.0 millones)	(modificada) B+.pa	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.
Bonos Corporativos Garantizados (Series B y D)			
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$60.0 millones)	(modificada) CCC+.pa	CCC+.pa	Existe riesgo de incumplimiento de pago de capital e intereses en los términos y condiciones pactados, aunque tiene algunas cláusulas de protección para los inversionistas.
Bonos Subordinados (Series E y F)			

*Sesión de Comité del 27 de agosto de 2020

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

	B	D	Subordinado E	Subordinado F
Monto Colocado:	US\$1.0 millones	US\$3.0 millones	US\$3.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en Circulación (30.09.20)	US\$0.5 millones	US\$1.2 millones	US\$3.0 millones	US\$10.0 millones
Fecha de Colocación:	3 de mayo de 2017	17 de julio de 2017	17 de julio de 2017	30 de octubre de 2019
Plazo:	5 años	4 años	50 años	50 años
Periodo de Gracia:	Ninguno	Ninguno	Ninguno	Ninguno
Tasa de Interés	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%
Pago de Capital	Trimestrales	Trimestrales	Al Vencimiento	Al Vencimiento
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
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Razón de liquidez mayor o igual a 1.0 veces. EBITDA / Servicio de Deuda $\geq 1.00x$ (trimestral). Pasivos financieros / Patrimonio Neto tangible $\leq 2.5x$ (2016 y 2017) y $\leq 2.25x$ (2018 en adelante). 			No aplica

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, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Power Gen, S.A. y Subsidiaria, y también información adicional proporcionada por esta última que incluye la versión final del Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados no Acumulativos hasta por US\$60.0 millones y los suplementos de las series emitidas y por emitir. 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.

© 2021 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, COMERCIALIZACIÓN 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.moody's.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. ("MSF") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSF no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSF 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 MSF 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 MSF (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 MSF (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSF (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 MSF disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.