

Panamá, 27 de julio de 2022

Señores
LATINEX
Bolsa Latinoamericana de Valores S.A.
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación POWERGEN
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 27 de julio de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos POWERGEN.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de julio de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Power Gen, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Subordinados No Acumulativos	CCC+.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP-Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Fernando Cáceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Arturo Peralta
Associate
arturo.peralta@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Power Gen, S.A.

Resumen

Moody's Local afirma 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), las cuales se encuentran enmarcadas dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos de hasta por US\$60.0 millones.

Las calificaciones asignadas consideran la experiencia y posicionamiento del Emisor en el negocio de renta y venta de maquinaria pesada en Panamá, principalmente a sociedades contratistas con participación en proyectos públicos y privados en el país. A lo anterior, se le suma la experiencia de la Gerencia y Junta Directiva en el manejo del negocio lo que permitió a la Compañía adaptarse a los cambios en el mercado, a través del desarrollo de estrategias a fin de generar flujos para hacer frente a sus obligaciones, destacando la venta de equipos a nivel local e internacional y la contención de gastos. Cabe destacar que, en el transcurso del 2021, Power Gen vendió tanto equipos nuevos como usados en el mercado local e internacional, lo que le permitió generar mayores ingresos de ventas para compensar la caída en los ingresos de alquiler, producto del retraso en los proyectos de infraestructura estatal a raíz de la pandemia COVID 19, considerando que el Gobierno dio prioridad a las inversiones relacionadas al sector salud. Del mismo modo, se considera el compromiso del accionista, lo que se plasmó en la obtención de un financiamiento de US\$400 mil sin fecha de vencimiento, para hacer frente a una parte de las obligaciones bancarias.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, a la fecha limita al Emisor poder contar con una mayor calificación, la elevada Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) y Financiera (Deuda Financiera / EBITDA) ubicándose estos ratios todavía por encima de los niveles observados en ejercicios previos a la pandemia COVID 19, ello a pesar de la reducción observada en los niveles de endeudamiento de la Compañía. De igual manera, se observa que los niveles de cobertura del servicio de deuda por parte del EBITDA todavía se mantienen ajustados y por debajo de la unidad, ello a pesar de las mejoras observadas en el EBITDA al cierre del ejercicio 2021, ajustes que todavía son persistentes al cierre del primer trimestre de 2022.

Respecto de los ingresos de la Compañía, estos si bien han mejorado al cierre del ejercicio 2021 y se mantienen estables al cierre del primer trimestre de 2022, los mismos todavía no han recuperado los niveles observados en ejercicios previos al 2020, en línea con la todavía existente afectación del sector construcción originada con la pandemia COVID 19, lo que configura un escenario retador para la Compañía.

Adicionalmente, las calificaciones de las Series E y F de Bonos Subordinados recogen la naturaleza de la subordinación frente a los demás pasivos del Emisor, los cuales no cuentan con ningún tipo de garantía. Asimismo, se considera el plazo de éstas (50 años), lo cual contraviene con lo indicado 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 de que las Series de Bonos Subordinados se encuentran en su totalidad en manos de los accionistas de la Compañía.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Power Gen, S.A. y la evolución de sus principales indicadores financieros, considerando el entorno desafiante en el que se encuentra y la recuperación del sector construcción. De igual forma, Moody's Local hará seguimiento al cumplimiento de las 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

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

Power Gen, S.A.

	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	24,776	25,421	27,221	33,902	37,736
Ingresos (US\$/Miles)	10,179	10,196	7,985	15,042	21,826
EBITDA (US\$/Miles) *	882	1,246	702	4,562	6,088
Deuda Financiera / EBITDA*	20.71x	15.01x	31.48x	5.34x	2.68x
EBITDA / Gastos Financieros	1.10x	1.53x	0.84x	2.67x	5.38x
FCO / Servicio de la Deuda	3.77x	3.72x	1.17x	0.83x	1.16x

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 dos Series emitidas, las Series E y F de 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).

Desarrollos Recientes

Como hecho de importancia del periodo, debe indicarse que la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) ha emitido dos comunicados de la Compañía en donde hace de conocimiento al público del derecho de redención anticipada del saldo insoluto de las Series B y D, cuyas fechas de redención efectivas fueron los días 10 de agosto y 9 de julio de 2021, respectivamente.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá el 13 de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmado en el crecimiento del año 2021 del Producto Interno Bruto (PIB) de 15.3% (última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo - INEC), lo cual recoge a su vez la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaberturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo, a raíz de la evolución y control de la pandemia a través del proceso de vacunación a la población a nivel nacional. Dentro de las actividades que presentaron un desempeño positivo, estuvieron: la construcción, actividades comerciales, industrias manufactureras, electricidad, inmobiliarias y empresariales, y otras de servicios personales; mientras que los servicios financieros y la educación registraron disminución. El Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. De acuerdo con información publicada por Moody's Investor Services (MIS) se estima que el crecimiento del país para el año 2022 sea de 6.5%, de acuerdo con el informe de *Credit Opinion* de fecha 21 de abril de 2022.

Durante el año 2020, 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, a través del cual establecían medidas especiales y temporales para el registro abreviado de las modificaciones de ciertos términos y condiciones de valores de oferta pública. En línea con lo anterior, el 27 de mayo de 2020, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) a través de un Hecho de Importancia puso en conocimiento a los tenedores de los Bonos la solicitud de modificaciones a los términos y condiciones de las Series (que incluyeron ampliar el periodo de vigencia de la Serie y exceptuar intereses). En lo que respecta a las Series E y F de los Bonos Subordinados No Acumulativos, la modificación incluyó 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 No 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 (cambio en la fecha de pago de los intereses, cambio en el cronograma de pago de capital y excepción en indicador de EBITDA / Servicio de Deuda) de cada una de las Series vigentes que mantenía en el mercado. 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 retomaron 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. En esta línea, Power Gen solicitó 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, iniciando con el pago de intereses durante el año 2021 y capital a partir de enero de 2022.

Análisis Financiero del Deudor - Power Gen, S.A.

Producto de la adquisición de Renta Unida de Costa Rica, a partir del 2018 las cifras financieras del Emisor se presentan de manera consolidada con estas operaciones. En este sentido, resulta relevante indicar que el Emisor de las distintas Series de Bonos calificadas (ya sean senior o subordinadas) es Power Gen, S.A., siendo este último el responsable directo del repago de éstas, toda vez que no existe una fianza solidaria por parte de Renta Unida, S.A. que garantice que la generación o caja de esta última sea utilizada para el repago de los pasivos de Power Gen, S.A. En línea con lo anterior, es de señalar que, al 31 de marzo de 2022, los activos totales de Renta Unida, S.A. representaron el 16.47% de la consolidación. Asimismo, Renta Unida, S.A. mantiene pérdidas acumuladas que conllevaron a que su patrimonio neto sea negativo en US\$244.7 mil. A nivel de la generación, Renta Unida S.A. registró una pérdida operativa de US\$208.0 mil, mientras que el resultado operativo consolidado fue negativo en US\$35.2 mil.

Activos y Liquidez

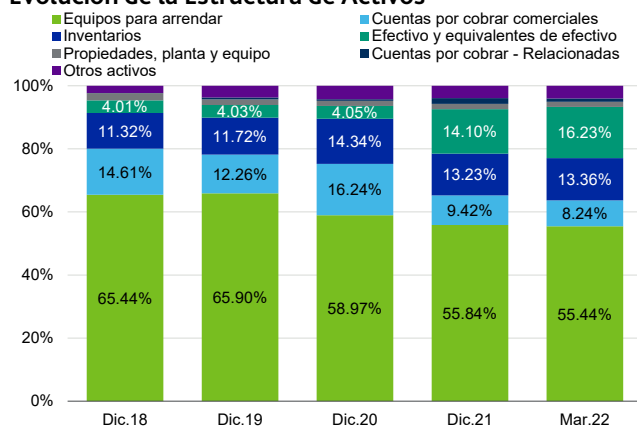
MAYORES GESTIONES DE COBRO Y LA VENTA DE EQUIPOS DISPONIBLES PARA ARRENDAR REDUJERON LOS NIVELES DE ACTIVOS TOTALES PERO MEJORARON LOS PRINCIPALES RATIOS DE LIQUIDEZ.

Al 31 de diciembre de 2021, los activos de la Compañía registraron una contracción de 6.61% respecto del cierre de 2020, explicado principalmente por menores cuentas por cobrar comerciales (-45.86% anual) debido a una mejor gestión de cobro en la cual la empresa realizó un mayor seguimiento con la finalidad de evitar que dichas cuentas excedan el periodo establecido; no obstante, es de mencionar que las cuentas por cobrar con una antigüedad mayor de 91 días, si bien se redujeron, estas pasaron a representar el 75.95% del total (63.05% al cierre del ejercicio 2020). La reducción de activos también se vio explicada por menores saldos de equipos disponibles para arrendar, producto de la venta de estos ante la reducción de ingresos generada en la línea de alquiler. Los menores activos fueron mitigados, parcialmente, por el mayor efectivo y equivalente de efectivo como consecuencia de la mejor gestión de cobros, así como por ventas de equipos al contado. En cuanto a los indicadores de liquidez, el ratio de liquidez corriente se incrementó a 3.07x, desde 2.11x al cierre del ejercicio 2020, asociado principalmente a la redención anticipada de la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, y a menores obligaciones financieras, conllevando a que disminuya el pasivo corriente en un 30.07% con respecto a diciembre de 2020. Respecto del capital de trabajo, al cierre de 2021 este registró niveles superavitarios de US\$7.1 millones (US\$5.5 millones en el 2020).

Al 31 de marzo de 2022, los activos totales se redujeron trimestralmente 2.54% principalmente por la depreciación del equipo para arrendar y por menores cuentas por cobrar debido a la continuidad de la gestión de cobro mencionada anteriormente. Lo anterior, se vio reflejado en el efectivo, el cual presentó un incremento de 12.18% trimestral o US\$437 mil, fondos que se mantuvieron en cuentas corrientes con Bancos locales y en un depósito a plazo fijo con vencimiento en octubre de 2022. Al cierre del primer trimestre de 2022, se mantuvo la tendencia positiva en los indicadores de liquidez.

Gráfico 1

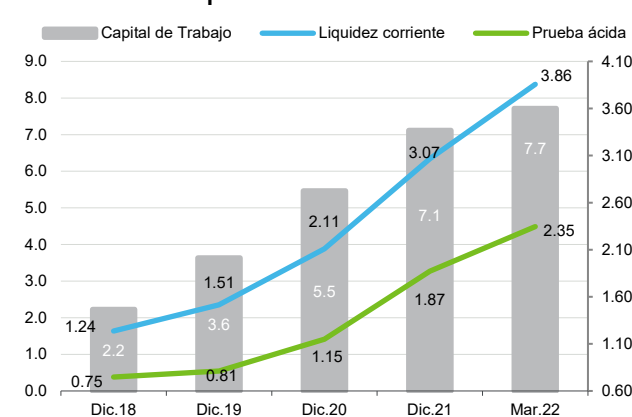
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

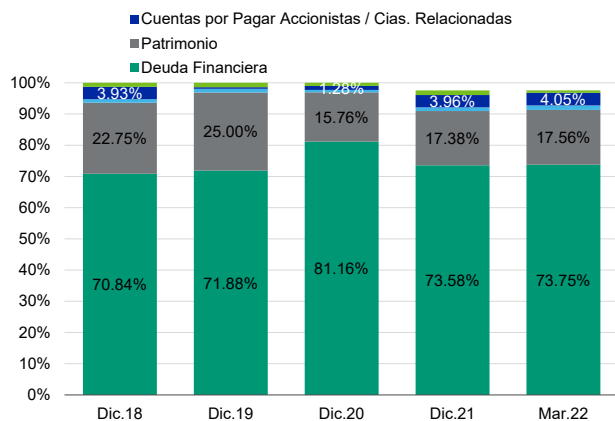
INDICADORES DE PALANCA FINANCIERA TODAVÍA SE MANTIENEN ELEVADOS A PESAR DE LA REDUCCIÓN OBSERVADA EN LOS NIVELES DE DEUDA FINANCIERA

Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos totales de la Compañía disminuyeron en 8.41% con respecto al ejercicio 2020, explicado principalmente por la redención anticipada de la serie B y serie D de bonos corporativos garantizados, realizada el 10 de agosto de 2021 y el 9 de julio de 2021 respectivamente. Asimismo, se observaron menores saldos de obligaciones financieras (-58.09% anual) por el pago total de una línea de crédito con Metrobank S.A. por el monto de US\$1.5 millones. Cabe destacar que con la amortización anticipada de la serie B y D, Power Gen solo mantiene US\$13.0 millones en bonos subordinados dentro del programa calificado. La reducción de los pasivos

fue parcialmente mitigada por el aumento de adelantos, dado el abono recibido de un cliente para la compra de equipo nuevo que será entregado en el tercer trimestre del 2022. La menor deuda, se vio reflejada en los niveles de Palanca Financiera (Deuda Financiera / EBITDA) la cual se redujo a 15.01x, desde 31.48x en el 2020, reducción influenciada también por el crecimiento del EBITDA (+77.58% anual) relacionada a la mayor generación de ingresos por la reactivación de algunos proyectos y la menor depreciación de activos. Respecto al patrimonio, al cierre del ejercicio 2021, esta cuenta creció anualmente en 3.00% al ubicarse en US\$4.4 millones, asociado principalmente al resultado del ejercicio. Cabe señalar que, tras la pérdida registrada en el 2020, el capital social y los resultados acumulados pasaron a ser las cuentas más representativas del patrimonio. Respecto de las utilidades acumuladas, es importante mencionar que el Emisor no cuenta con una política definida de pago de dividendos, habiendo declarado los mismos por última vez en el año 2014 (US\$206 mil). La menor deuda y el ligero crecimiento del patrimonio resultaron en una menor palanca contable (Pasivo / Patrimonio) al reducirse a 4.75x, desde 5.35x al cierre de 2020.

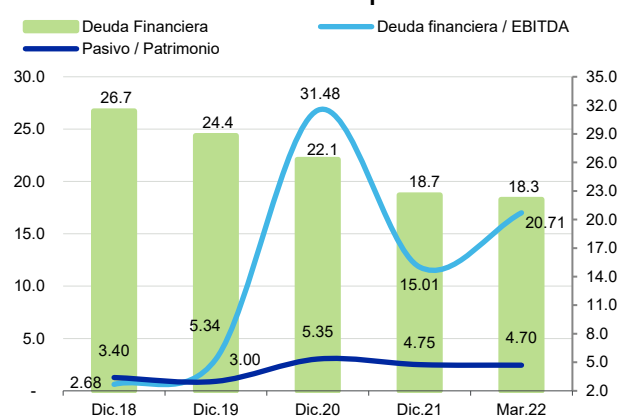
Al cierre del primer trimestre del 2022, los pasivos totales de Power Gen retrocedieron trimestralmente 2.75%, debido en la reducción de la deuda financiera, principalmente por la amortización de obligaciones bancarias corrientes. En cuanto a los bonos subordinados, estos no mostraron cambios. Pese a la reducción en la deuda financiera anteriormente comentada, la Palanca Financiera del Emisor (Deuda Financiera/EBITDA LTM) subió a 20.71x, desde 15.01x a diciembre de 2021, producto del menor EBITDA anualizado. En cuanto a la Palanca Contable, este ratio se redujo a 4.70x, desde 4.75x a diciembre de 2021 (5.65x a marzo de 2021), sustentado en una mayor reducción en los pasivos que en el patrimonio.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo

Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento

Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

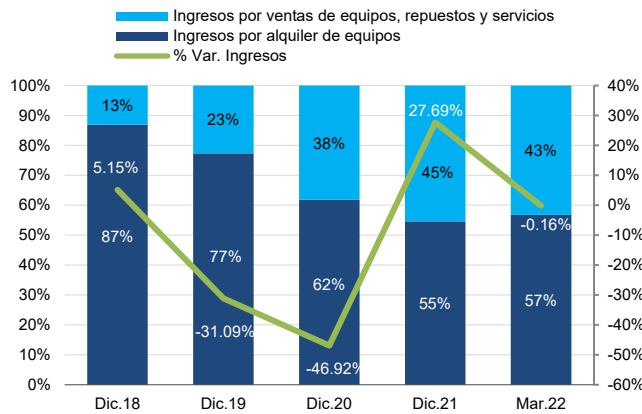
Rentabilidad y Eficiencia**LA LENTA REACTIVACIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCION CONTINÚA AFECTANDO LA GENERACION DE INGRESOS, LO QUE HA RESULTADO EN PERDIDAS NETAS EN LA MAYORÍA DE LOS PERIODOS EVALUADOS**

Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos de Power Gen crecieron en 27.69% respecto de 2020, producto principalmente de mayores ingresos por venta de equipos, repuestos y servicios (+51.74% anual), línea que ha venido incrementando su participación dentro del mix de ventas dada la menor cantidad de proyectos de construcción en los cuales brindar el servicio de alquiler (producto de la pandemia COVID-19), ante lo cual la Compañía decidió vender parte de los equipo que antes se alquilaban dado que se estiman que los mismos no serán utilizados. Por otro lado, los ingresos por alquileres también registraron un crecimiento al cierre del ejercicio 2021 (+12.84%), ante la reactivación de algunos proyectos hacia finales del año, sin embargo, este fue más acotado. Respecto de los costos de venta, estos se redujeron anualmente en 9.94%, asociado a una menor depreciación de los equipos producto del cambio del procedimiento contable para su cálculo. Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto mejoró a 38.03% desde 12.13% al cierre de 2020. En lo que respecta a los gastos generales y administrativos, estos se incrementaron anualmente en 9.04% producto del aumento en la provisión de cuentas por cobrar y por alquiler de locales a una afiliada, generándose una pérdida operativa de US\$1.1 millones. En cuanto al resultado neto del periodo, este fue positivo dado el reconocimiento de otros ingresos que incluyeron un extorno por US\$1.6 millones originado por el cambio en el método de cálculo de la depreciación (ahora considera un valor de rescate del 20% de los equipos), este extorno se dio porque se tuvieron que reversar los mayores gastos de depreciación reconocidos en meses previos al cambio señalado.

Al 31 de marzo de 2022, Power Gen registró una pérdida neta de US\$68.0 mil, menor a la registrada el mismo periodo del año anterior, asociada principalmente a menores ingresos por venta de equipos, repuestos y servicios, y mayores gastos de administración. En relación con los indicadores de rentabilidad, estos mejoraron respecto de marzo de 2021, de forma que el ROAA registró un valor de 2.17% y el ROAE de 13.36%, tras ubicarse en terreno negativo.

Gráfico 5

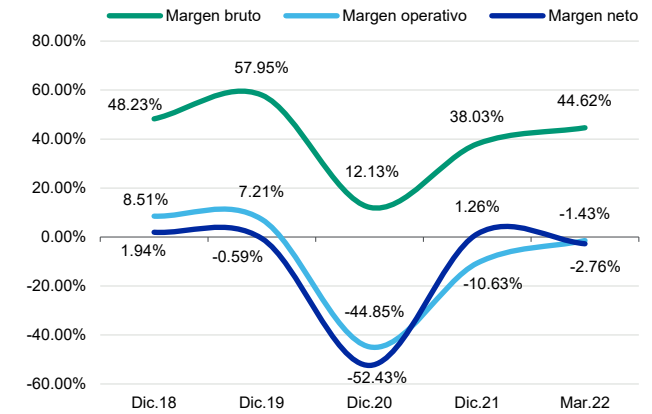
Ingresos por Rubro - LTM



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

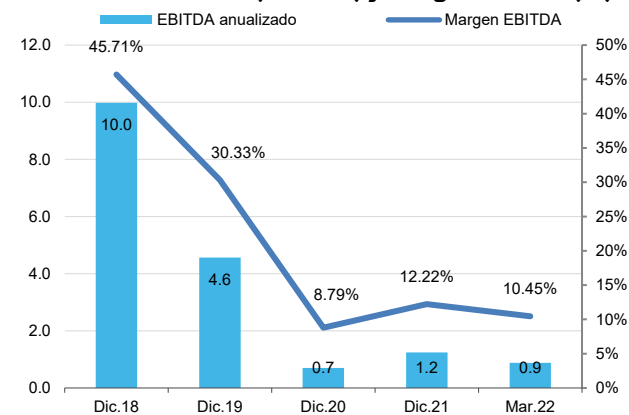
RATIOS DE COBERTURA MOSTRARON UN COMPORTAMIENTO MIXTO, SIENDO EL EBITDA INSUFICIENTE PARA CUBRIR EL SERVICIO DE DEUDA, MIENTRAS QUE EL FLUJO DE CAJA OPERATIVO RESULTÓ ADECUADO

Al 31 de diciembre de 2021, la generación de Power Gen, medida a través del EBITDA, aumentó en 77.58% respecto al ejercicio 2020 al ubicarse en US\$1.2 millones, incremento asociado a los mayores ingresos tanto por alquiler de equipos como por venta de equipos, repuestos y servicios. No obstante, la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA se ubicó desfavorablemente en 0.76x, mientras que la cobertura de los gastos financieros fue de 1.53x. Con respecto al Flujo de Caja Operativo (FCO), el mismo presentó un incremento anual de 146.99%, al ubicarse en US\$6.1 millones, beneficiado por las mayores cobranzas, venta de inventarios y adelantos. De esta forma, la cobertura que el FCO otorgó al Servicio de Deuda se ubicó en 3.72x (1.17x a diciembre de 2020).

Al 31 de marzo de 2022, el EBITDA anualizado retrocedió interanualmente en 7.53% al ubicarse en US\$882 miles, mientras que el FCO anualizado creció 42.58% con respecto al mismo periodo del año anterior, al totalizar US\$5.4 millones. En ese sentido, el indicador de cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA se redujo a 0.62x, en tanto que la cobertura del FCO, mejoró ligeramente a 3.77x, desde 1.55x a marzo de 2021.

Gráfico 7

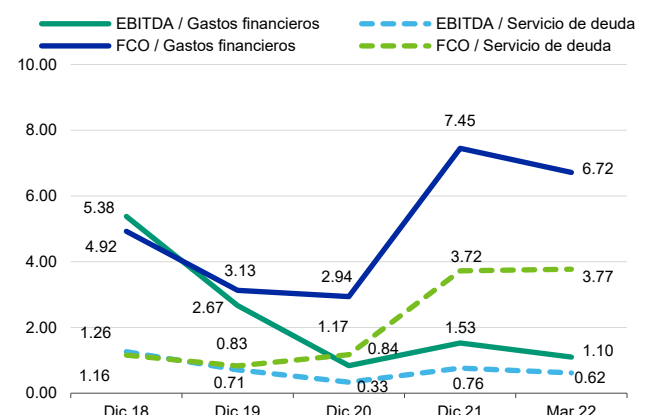
Evolución del EBITDA (US\$MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Power Gen / Elaboración: Moody's Local

POWER GEN, S.A. Y SUBSIDIARIA

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	24,776	25,421	26,052	27,221	33,902	37,736
Efectivo y Depósitos en Bancos	4,021	3,584	1,709	1,104	1,365	1,515
Cuentas por Cobrar, Netas	2,042	2,394	3,864	4,421	4,158	5,512
Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas	271	466	75	133	209	18
Inventario	3,310	3,364	3,800	3,903	3,974	4,273
Gastos Pagados por Adelantado	771	753	983	826	988	330
Activo Corriente	10,415	10,561	10,431	10,387	10,695	11,648
Equipos para arrendar	13,736	14,196	14,975	16,053	22,341	24,696
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	404	423	395	445	602	850
Activo No Corriente	14,361	14,860	15,621	16,835	23,207	26,089
TOTAL PASIVO	20,426	21,003	22,134	22,932	25,425	29,153
Préstamos Bancarios de Corto Plazo y Sobregiro	940	1,351	465	3,223	1,500	2,500
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	916	1,215
Porción Corriente de Arrendamientos Financieros	627	819	1,397	891	1,227	2,943
Porción Corriente de Bonos Corporativos	0	0	370	370	2,596	1,896
Pasivo Corriente	2,700	3,443	3,044	4,924	7,061	9,420
Préstamos Bancarios a Largo Plazo	2,879	2,600	3,485	2,228	2,685	6,190
Arrendamientos Financieros a Largo Plazo	827	935	477	983	952	2,898
Bonos Corporativos a Largo Plazo	0	0	1,399	1,399	1,495	6,092
Bonos Subordinados	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	3,000
Pasivo No Corriente	17,725	17,559	19,090	18,008	18,364	19,733
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,350	4,418	3,918	4,290	8,476	8,583
Capital Social	2,310	2,310	2,310	2,310	2,310	2,310
Utilidad Neta	(68)	129	(492)	(4,187)	(89)	423
Resultados Acumulados	2,334	2,205	2,325	6,392	6,480	6,057

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	2,457	10,196	2,473	7,985	15,042	21,826
Costos de Ventas	(1,361)	(6,319)	(1,823)	(7,016)	(6,325)	(11,299)
Utilidad Bruta	1,096	3,877	650	968	8,716	10,528
Gastos Generales y Administrativos	(1,131)	(4,961)	(929)	(4,550)	(7,632)	(8,671)
Utilidad Operativa	(35)	(1,084)	(279)	3,581	1,084	1,857
Otros Ingresos	257	2,098	92	233	539	574
Gastos Financieros	(290)	(817)	(304)	(839)	(1,711)	(1,855)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	(68)	197	(492)	(4,187)	(89)	576
Impuesto a la Renta, Neto	(0)	(69)	(0)	(0)	(0)	(153)
Utilidad Neta	(68)	129	(492)	(4,187)	(89)	423

POWER GEN, S.A. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	4.70x	4.75x	5.65x	5.35x	3.00x	3.40x
Deuda Financiera / Pasivo	0.89x	0.89x	0.93x	0.96x	0.96x	0.92x
Deuda Financiera / Patrimonio	4.20x	4.23x	5.26x	5.15x	2.88x	3.11x
Pasivo / Activo	0.82x	0.83x	0.85x	0.84x	0.75x	0.77x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.13x	0.16x	0.14x	0.21x	0.28x	0.32x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.87x	0.84x	0.86x	0.79x	0.72x	0.68x
Deuda Financiera / EBITDA (*) (**)	20.71x	15.01x	21.58x	31.48x	5.34x	2.68x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	3.86x	3.07x	3.43x	2.11x	1.51x	1.24x
Prueba Ácida ¹	2.35x	1.87x	1.86x	1.15x	0.81x	0.75x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	1.49x	1.04x	0.56x	0.22x	0.19x	0.16x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	7,714	7,117	7,387	5,463	3,633	2,227
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	46.05%	48.66%	37.58%	56.98%	50.74%	39.73%
Gastos Financieros / Ingresos	11.80%	8.01%	12.30%	10.50%	11.38%	8.50%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	316	312	307	379	325	200
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	44.62%	38.03%	26.28%	12.13%	57.95%	48.23%
Margen Operativo	-1.43%	-10.63%	-11.30%	-44.85%	7.21%	8.51%
Margen Neto	-2.76%	1.26%	-19.88%	-52.43%	-0.59%	1.94%
ROAA (LTM)	2.17%	0.49%	-11.83%	-13.70%	-0.25%	1.14%
ROAE (LTM)	13.36%	2.96%	-61.56%	-65.59%	-1.04%	5.00%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	792	6,086	1,487	2,464	5,350	9,135
FCO anualizado (US\$ Miles)	5,392	6,086	3,782	2,464	5,350	9,135
EBITDA (US\$ Miles) (**)	257	1,246	621	702	4,562	9,977
EBITDA LTM (US\$ Miles) (**)	882	1,246	954	702	4,562	9,977
Margen EBITDA	10.45%	12.22%	25.10%	8.79%	30.33%	45.71%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.10x	1.53x	1.42x	0.84x	2.67x	5.38x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.62x	0.76x	0.39x	0.33x	0.71x	1.26x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	6.72x	7.45x	5.61x	2.94x	3.13x	4.92x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	3.77x	3.72x	1.55x	1.17x	0.83x	1.16x

*Indicadores anualizados

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 30.09.21) *	Calificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos (hasta por US\$60.0 millones)			
Bonos Subordinados (Series E y F)	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.

*Sesión de Comité del 20 de abril de 2022.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

	Subordinado E	Subordinado F
Monto Colocado:	US\$3.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.22)	US\$3.0 millones	US\$10.0 millones
Fecha de Colocación:	17 de julio de 2017	30 de octubre de 2019
Plazo:	50 años	50 años
Periodo de Gracia:	Ninguno	Ninguno
Tasa de Interés	8%	8%
	L3M + 5% mínimo de 8%	
Pago de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Garantía	Ninguna	Ninguna

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 PA <https://www.moodylocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, 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 Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022 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.

© 2022 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, DIFUNDIR, 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 para 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.