

Panamá, 13 de mayo de 2020

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

Referencia: Envío de Informe de calificación ENA ESTE
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 13 de mayo de 2020 para tratar la Calificación del Programa de Bonos Corporativos de ENA ESTE.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
13 de mayo de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AA.pa

(*) La nomenclatura "pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507.214.3790

Fideicomiso ENA Este

Resumen¹

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PA) pone bajo presión para un posible downgrade la categoría AA.pa asignada al Programa de Bonos Corporativos emitidos por el Fideicomiso ENA Este (en adelante, el Emisor) por US\$212.0 millones.

La presión en la calificación señalada en el párrafo anterior obedece a la menor generación esperada de flujos provenientes de ingresos de peajes asociada a la importante reducción en los aforos producto de la declaratoria del Estado de Emergencia Nacional y la Cuarentena Total establecida por el Gobierno de Panamá a fin de contener la propagación del COVID-19 en el país². De igual manera, resulta relevante señalar que no es posible determinar todavía la fecha estimada de la normalización de los aforos en vista de que la propoagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. En línea con lo anterior, se espera un ajuste importante en los ingresos del Emisor a lo largo del segundo y tercer trimestre de 2020, a lo cual se suma que, cuando se levante la Cuarentena, existe una alta probabilidad de que el flujo de automóviles siga siendo inferior al histórico, por lo que se estima que se mantenga la disminución en los aforos en lo que resta del año, situación que genera riesgo sobre los flujos de peajes que ingresan al Fideicomiso que garantiza los Bonos Corporativos emitidos. En adición a lo anterior, se espera que, producto de la disminución en los aforos de los corredores, se aplase el inicio de la amortización parcial del principal de los Bonos emitidos, la cual estaba proyectada para el 2021 mediante aportes de capital por parte de Empresa Nacional de Autopistas (en adelante, ENA), quien a su vez se fonderaría con los dividendos que le estaría distribuyendo ENA Sur, así como mediante la utilización de los recursos de la Cuenta de Concentración del Fideicomiso ENA Este. Otra limitante de la calificación incluyen el riesgo de refinanciamiento del principal, toda vez que la generación de flujos propios sólo le permite hacer frente al pago de los intereses de los Bonos, riesgo que se incrementa ante los menores flujos esperados para los próximos trimestres. Es importante resaltar que la Emisión calificada no cuenta con un cronograma de pago definido para el principal, conllevando a que la amortización del capital provenga de las contribuciones que ENA Este realice al Fideicomiso, así como de las contribuciones a su capital social producto de los dividendos que le sean pagados por ENA Sur, una vez se haya cancelado la totalidad de los Bonos Serie 2011 Clase B emitidos por el Fideicomiso ENA Sur. Otro aspecto que ha restringido la calificación corresponde al poco margen de maniobra que tiene ENA para ajustar las tarifas, al ser un tema sensible para el Gobierno Panameño y que guarda relación con el desempeño de la economía.

Fue ponderado dentro de la presión de la calificación las restricciones actuales para tomar los recursos que se encuentran en el Fideicomiso, con énfasis en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Servicio de Deuda, toda vez que si bien este mantiene los fondos suficientes para afrontar el Servicio de Deuda en lo que resta del 2020, dichos recursos se encuentran colocados en un depósitos a plazo pactado con una entidad financiera local con fecha de vencimiento posterior al siguiente pago del Cupón del Bono y, de acuerdo a la normativa local, dicho depósito no puede pre cancelarse, lo cual supone un riesgo de liquidez. A esto se suma que el Fideicomiso no puede endeudarse, restringiendo la posibilidad de que ENA pueda realizar un *back to back* u otro tipo de operación financiera a fin de obtener los recursos para el pago del siguiente Servicio de Deuda. Sobre este punto, Moody's Local PA hará seguimiento cercano a fin de determinar las acciones que tome ENA para para afrontar el pago del siguiente Cupón del Bono calificado.

Dentro de los factores positivos que sustentan la calificación de riesgo asignada al Programa de Bonos Corporativos, se encuentran el respaldo de la estructura misma de la Emisión, cuyo Fideicomiso incluye diversas cuentas para atender el Servicio de Deuda del Bono, las cuales, al 31

¹ Si bien Moody's Local PA contó con los Estados Financieros Auditados de Fideicomiso ENA Este al 31 de diciembre de 2019 para la presente opinión, el informe integral se emitirá cuando se cuente con toda la información financiera de cierre del ejercicio del Emisor.

² 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)

de marzo de 2020, mantienen un saldo de US\$40.5 millones (US\$28.5 millones en la Cuenta de concentración y US\$6.5 millones en la Cuenta Reserva de Servicio de la Deuda), monto que permitiría cubrir 11 Servicios de Deuda (US\$3.18 millones por trimestre). No obstante, cabe resaltar que, a pesar de que el Fideicomiso mantiene fondos suficientes para hacer frente al pago de los Servicios de Deuda a lo largo del presente ejercicio, se mantiene a la fecha la restricción señalada en el párrafo anterior. Igualmente, la calificación recoge la importancia estratégica de la carretera Fase IIB, la cual conecta las zonas productivas con las zonas logísticas y residenciales, áreas con un importante nivel de desarrollo en los últimos años. Asimismo, resulta importante destacar que ENA Este pertenece a ENA Holdings, una compañía semiautónoma con amplia experiencia en obras de infraestructura, incluyendo funcionarios de alta jerarquía en entidades estatales producto de su vinculación indirecta con el Gobierno.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago del Emisor, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de flujos de peajes, 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 la economía, así como también, la resolución de hacer frente al pago de los intereses para el trimestre que vence el 16 de junio, por lo que a la fecha la categoría de riesgo asignada se pone bajo presión y podría 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:

- » Amortización progresiva del principal, de modo que esto se traduzca en una reducción en el nivel de endeudamiento y carga financiera del Emisor, aunado al cumplimiento en las estimaciones de uso de los flujos provenientes de ENA Sur, una vez se cancelen los Bonos Corporativos Serie 2011, Clase B.
- » Aumento progresivo y sostenido en el flujo por peajes de la carretera fase IIB que se traduzca en una mejora de la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Aportación adicional de capital hacia el Emisor.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación:

- » Incumplimiento en el pago del Servicio de Deuda producto de riesgos operativos.
- » Desaceleración y/o contracción en el flujo mensual de ingresos por peajes en la carretera Fase IIB que exija una mayor utilización de la Reserva para el pago del Servicio de Deuda.
- » Fuerte desaceleración de la economía u otro hecho que afecte negativamente el tráfico vehicular por los Corredores, lo que termine afectando la amortización de la Serie B de los Bonos emitidos por el Fideicomiso ENA Sur y postergue la disponibilidad de flujos para el repago del principal asociado a la Emisión calificada.
- » Riesgos operativos que generen pérdidas de valor representativas en los flujos o que impacten en el valor de las garantías en forma sustancial.
- » Surgimiento de contingencias legales significativas hacia ENA o alguna de sus subsidiarias.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Banistmo, S.A. y Subsidiarias

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$ / Miles)	10,127,569	9,622,622	9,485,094	9,174,100
Utilidad Neta (US\$ / Miles)	68,346	94,891	82,362	45,834
ROAA	0.69%	0.99%	0.88%	0.51%
ROAE	6.18%	8.70%	7.81%	4.69%

Fuente: Banistmo, S.A. / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 2

ENA Este, S.A.

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos (US\$ / Miles)	n.d.	20,656	16,449	10,470
EBITDA LTM (US\$ / Miles)	n.d.	16,592	11,874	6,979
EBITDA / Gastos Financieros	n.d.	1.30x	0.93x	0.55x

Fuente: ENA, S.A. / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 3

Fideicomiso ENA Este

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos (US\$ / Miles)	13,286	12,735	13,054	13,050
EBITDA LTM (US\$ / Miles)	13,100	12,480	12,759	12,743
EBITDA / Gastos Financieros	1.03x	1.16x	2.09x	2.09x

Fuente: ENA, S.A. / Elaboración: Moody's Local PA

Desarrollos Recientes

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 la economía. En línea con lo anterior, el menor tráfico vehicular en los corredores afectará los ingresos por peajes en el presente ejercicio, específicamente durante el segundo y tercer trimestre de 2020, no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso.

Como hecho de importancia del presente ejercicio, resulta relevante señalar que, a partir del 2019, la Administración tomó la decisión de rentabilizar los recursos de las cuentas del Fideicomiso a través de la colocación de los excedentes de fondos en Depósitos a Plazo Fijo a seis meses, habiéndose realizado la última renovación del Depósitos a Plazo en el mes de enero de 2020 con vencimiento el próximo 26 de julio. En vista de los menores ingresos de peajes recibidos a partir de la declaración del Estado de Emergencia Nacional y Cuarentena Total mencionados en el párrafo anterior, se estima que los flujos que entren a la Cuenta de Concentración para el segundo trimestre no serán suficientes para cubrir el Servicio de Deuda de dicho periodo, por lo que el Emisor tendrá que tomar los fondos excedentes que mantiene invertidos. Sin embargo, el vencimiento del depósito a plazo corresponde a una fecha posterior a la del pago del Servicio de Deuda (16 de junio), lo cual genera un riesgo de liquidez importante. A la fecha, ENA se encuentra evaluando las alternativas que le permitan cumplir con el pago del Servicio de Deuda del segundo trimestre de 2020.

Fideicomiso ENA Este

Principales Partidas del Estado de Activos, Pasivos y Activos Netos

(Miles de Dólares)	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVOS	253,262	253,167	249,181	253,141
Depósitos en Bancos	41,435	41,369	36,729	39,605
Total Activo Corriente	41,447	41,369	36,729	39,605
Préstamos por Cobrar – ENA Este	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses Acumulados por cobrar	177	177	177	177
Menos: Reserva para pérdida en Préstamos	372	398	0	0
Prestamo a Costo Amortizado	211,805	211,778	212,177	212,177
Activo No Corriente	211,815	211,788	212,187	212,187
TOTAL PASIVOS	211,237	211,029	210,843	210,671
Cuentas por Pagar	25	10	5	3
Total Pasivo Corriente	25	10	5	3
Bonos por Pagar	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses Acumulados por Pagar	177	177	177	177
Menos: Costo de Emisión Diferidos	965	1,157	1,338	1,508
Bonos por Pagar a Costo Amortizado	211,212	211,020	210,838	210,668
Total Pasivo No Corriente	211,212	211,020	210,838	210,668
TOTAL ACTIVOS NETO DEL FIDEICOMISO	42,025	42,138	38,338	42,470
Aportes Recibidos	41,318	41,645	37,025	41,026
Superavit (Deficit) Acumulado	493	915	1,444	1,157
Excedente de Ingresos (Gastos) del Periodo	214	-422	-131	287

Fideicomiso ENA Este

Principales Partidas del Estado de Ingresos y Gastos

(Miles de Dólares)	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos Operativos	13,286	12,735	13,054	13,050
Ingresos por intereses sobre préstamo	12,720	12,720	12,720	12,296
Ingresos por interese sobre depósito a plazo	566	15	334	754
Gastos Administrativos	(186)	(255)	(295)	(307)
Utilidad Operativa	13,100	12,480	12,759	12,743
Gastos de Intereses	(12,913)	(12,901)	(12,890)	(12,457)
Utilidad Neta	214	(422)	(131)	287

Fideicomiso ENA Este

Indicadores Financieros

Solvencia	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Pasivo / Patrimonio	5.03x	5.01x	5.50x	4.96x
Deuda Financiera / Pasivo	1.00x	1.00x	1.01x	1.01x
Deuda Financiera / Patrimonio	5.03x	5.01x	5.53x	5.00x
Pasivo / Activo	0.83x	0.83x	0.85x	0.83x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	1.00x	1.00x	1.00x	1.00x
Deuda Financiera / EBITDA	16.12x	16.91x	16.63x	16.65x
Gestión				
Gastos operativos / Ingresos	1.40%	2.01%	2.26%	2.35%
Gastos financieros / Ingresos	97.19%	101.30%	98.74%	95.45%
Rentabilidad				
Margen operativo	98.60%	97.99%	97.74%	97.65%
Margen neto	1.61%	-3.31%	-1.00%	2.20%
ROAA	0.08%	-0.17%	-0.05%	0.11%
ROAE	0.52%	-1.06%	-0.32%	0.60%
Generación				
Flujo de Caja Operativo (FCO)	393	2,020	13,818	13.844
EBITDA	13,100	12,480	12,759	12,743
Margen EBITDA	98.60%	97.99%	97.74%	97.65%
Coberturas				
EBITDA / Servicio de Deuda	1.03x	0.98x	1.00x	1.00x
FCO / Servicio de Deuda	0.03x	0.16x	1.09x	1.09x

Anexo I

Historia de Calificación^{1/}

Fideicomiso ENA Este

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.19) ¹	Calificación Actual (al 31.12.19)	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos (hasta por US\$212.0 millones)	AA.pa	AA.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.

^{1/}Sesión de Comité del 4 de febrero de 2020.

Anexo II

Resumen de la Estructura del Fideicomiso

Bonos Corporativos - hasta por US\$212 millones

Activos del Fideicomiso:	Cuenta de Reserva, Cuentas del Fideicomiso, Acciones de ENA este, Patrimonio del Fideicomiso.
Originadores y servidores:	ENA Este S.A.
Emisor:	Fideicomiso ENA Este
Deudor:	ENA Este, S.A.
Fiduciario de Titulización:	Banistmo, S.A.
Monto del Programa:	Us\$212 millones
Garantías	<ul style="list-style-type: none"> Las acciones de ENA Este. Los derechos cedidos. El aporte por parte de ENA Este, de los montos correspondientes a las contribuciones de capital social que reciba de ENA, product de los dividendos que le seran pagados, de tiempo en tiempo, por ENA Sur, una vez que se cancele la totalidad del capital de los Bonos Series 2011, Calse B de la Emisión Fideicomiso ENA Sur. La suma de US\$27 millones a ser aportado por ENA Este. Todas las cuentas del Fideicomiso.

Fuente: Fideicomiso ENA Este / Elaboración: Moody's Local

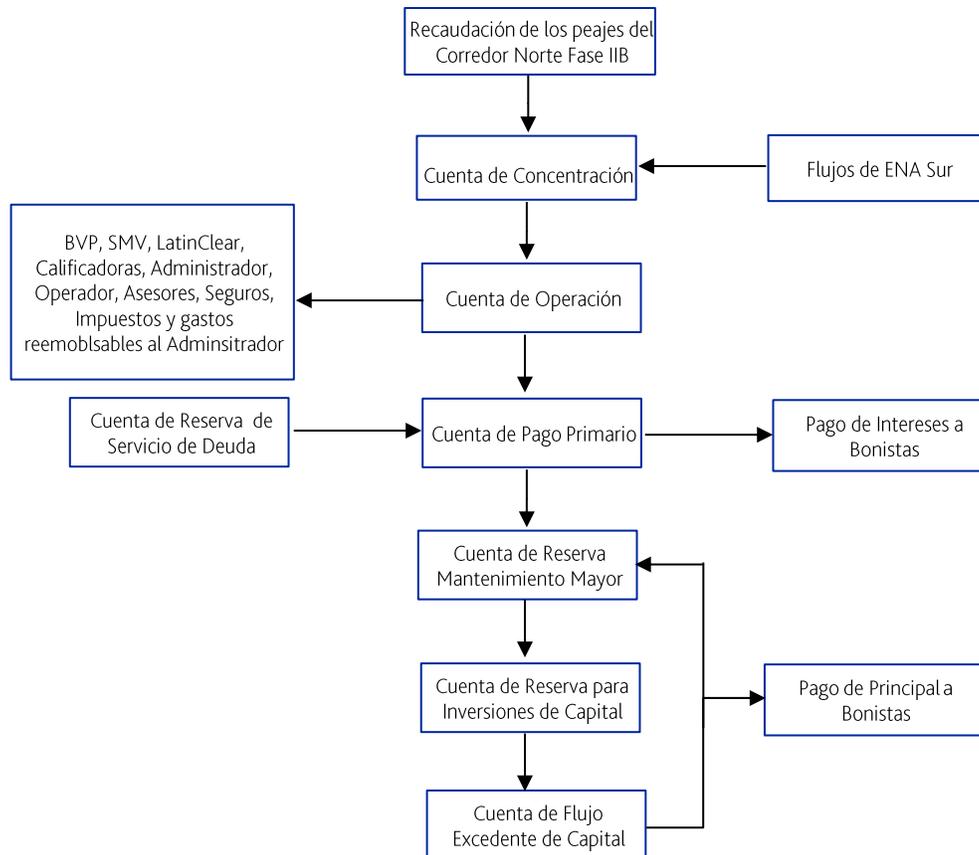
Detalle del Instrumento Calificado

	Bono Corporativo
Monto colocado:	US\$212 millones
Saldo en circulación (31.12.19):	US\$212 millones
Plazo:	10 años
Tasa:	6.00%
Fecha de colocación:	Mar-2014
Fecha de vencimiento:	Mar-2024
Amortización:	No hay amortizaciones programadas
Tipo de oferta:	Pública

Fuente: Fideicomiso ENA Este / Elaboración: Moody's Local

Mecanismo de Asignación de Flujos

La estructura de Titulización incorpora las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) Cuenta de Concentración, ii) Cuenta de Operación, iii) Cuenta de Pago Primario, iv) Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda, v) Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor, vi) Cuenta de Reserva para Inversiones de Capital, y vii) Cuenta de Flujo Excedente de Capital. En la Cuenta de Concentración se depositarán los fondos que se recauden por concepto de peajes por transitar en el Corredor Norte Fase IIB, los cuales han sido cedidos al Fiduciario conforme al Contrato de Cesión y por el cual el Administrador causará que el Operador deposite diariamente dichos fondos. Los fondos de la Cuenta de Concentración podrán ser transferidos a las siguientes cuentas en el siguiente orden: la Cuenta de Operación, Cuenta de Pago Primario, Cuenta de Mantenimiento Mayor, Cuenta para Inversiones de Capital y Cuenta de Flujo de Capital Excedente, según instrucciones recibidas por el Fiduciario conforme el Reporte de Administración Mensual. El siguiente diagrama representa el esquema de la Titulización:



Fuente: Fideicomiso ENA Este / Elaboración: *Moody's Local PA*

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 clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (www.moodylocal.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 2016, 2017, 2018 y 2019 de Fideicomiso ENA Este, y también información adicional proporcionada por esta última que incluye la versión final del Prospecto Informativo del Programa de Emisión de Bonos Corporativos. 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 QUE 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 TEMERARIO 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 SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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 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 que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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.moodylocal.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 JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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