

MLPA20/0193

Panamá, 4 de febrero de 2020

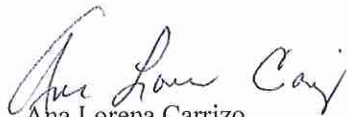
Licda.
Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General
BOLSA DE VALORES DE PANAMA

Estimada Lcda. Cantillo:

Sirva la presente para saludarle y a su vez adjuntarle el Informe Final de Clasificación de Riesgo de Fideicomiso ENA Este (bonos corporativos), el mismo que ha sido elaborado con información financiera al 30 de septiembre de 2019.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,


Ana Lorena Carrizo
VP- Senior Analyst / Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
04 de febrero 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

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PA) decidió ratificar la categoría AA.pa al Programa de Bonos Corporativos emitidos por el Fideicomiso ENA Este (en adelante, el Emisor) por US\$212.0 millones.

La categoría de riesgo asignada se sustenta en el respaldo que brinda la estructura de la Emisión, la cual contempla la cesión de bienes y derechos, los cuales son custodiados por un Fideicomiso de emisión, garantía y administración de pagos. En ese sentido, el pago del Servicio de Deuda de los Bonos se encuentra garantizado por: i) los flujos de peajes que se acumulan en la Cuenta de Concentración, ii) la Cuenta de Reservas, iii) otras cuentas fiduciarias, iv) el Patrimonio y v) el aporte que reciba de ENA producto de los dividendos que le sean pagados por ENA Sur, una vez que se amorticen en su totalidad los Bonos Serie 2011 Clase B emitidos por este último. Asimismo, se toma en consideración la generación de flujos provenientes de los ingresos de peajes, permitiendo cubrir el pago de los intereses sobre la Serie A de Bonos calificados por Moody's Local PA, en la medida que el efectivo disponible en las Cuentas de Concentración siga aumentando. Adicionalmente, se recoge la intención del Emisor, de acuerdo con las proyecciones remitidas, de iniciar la amortización parcial del principal de los Bonos a partir del año 2021, a través del aporte de capital por parte de Empresa Nacional de Autopistas (en adelante, ENA), quien a su vez se fonderaría a través de los dividendos que le estaría distribuyendo ENA Sur. Sobre este punto es importante mencionar, que en la revisión anterior, el Emisor estimaba poder realizar el pago de los intereses a partir del año 2020; sin embargo, menores ingresos por peajes en el Corredor Sur, resultaron en la revisión de las proyecciones, lo cual también resultó en un cambio en la amortización inicialmente considerada. Por otro lado, la calificación considera igualmente 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.

No obstante lo anterior, a la fecha limita al Fideicomiso ENA Este poder contar con una mayor calificación el riesgo de refinanciamiento del principal, toda vez que la generación de flujos propios solo le permite hacer frente al pago de los intereses de los Bonos. Es importante resaltar que la emisión calificada no cuenta con un cronograma de pago definido para el pago de capital, por lo que la amortización del capital provendrá de las contribuciones que ENA Este realice al Fideicomiso, de los montos correspondientes a las contribuciones a su capital social que reciba ENA 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 de la emisión del Fideicomiso ENA Sur. Otro aspecto que ha restringido la calificación corresponde al poco margen de maniobra para ajustar las tarifas, al ser un tema sensible para el Gobierno Panameño y que guarda relación con el desempeño de la economía.

Moody's Local continuará monitoreando los indicadores de desempeño del Emisor y de ENA Este, S.A., así como el cumplimiento de las proyecciones remitidas, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo de los mismos.

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:

- » 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 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

	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (US\$ / Miles)	9,896,839	9,622,622	9,485,094	9,174,100	8,920,925
Utilidad Neta (US\$ / Miles)	77,199	94,891	82,362	45,834	94,725
ROAA	1.21%	0.99%	0.88%	0.51%	0.55%
ROAE	10.61%	8.70%	7.81%	4.69%	5.19%

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

Tabla 2

ENA Este, S.A.

	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos (US\$ / Miles)	13,721	20,656	16,449	10,470	817
EBITDA LTM (US\$ / Miles)	13,544	16,592	11,874	6,979	243
EBITDA / Gastos Financieros	1.06x	1.30x	0.93x	0.55x	0.03x

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

Tabla 3

Fideicomiso ENA Este

	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos (US\$ / Miles)	9,893	12,735	13,054	13,050	14,011
EBITDA LTM (US\$ / Miles)	12,879	12,480	12,759	12,743	13,735
EBITDA / Gastos Financieros	1.01x	1.16x	2.09x	2.09x	2.04x

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

Generalidades

Descripción de la Titulización

Los bonos fueron emitidos por el Fideicomiso ENA Este el 28 de marzo de 2014, fideicomiso constituido de conformidad con la Ley No.1 de 1984 de la República de Panamá, y de conformidad con el Contrato de Fideicomiso suscrito el 20 de marzo de 2014 entre ENA Este, S.A., como Fideicomitente; ENA como Fideicomitente y Administrador; Banistmo S.A. como Fiduciario del Fideicomiso ENA Este; los Tenedores Registrados de los bonos Fideicomiso ENA Este como Beneficiarios Primarios; y los Fideicomitentes como Beneficiarios Secundarios. Los bonos están garantizados por (i) el derecho, título e interés del Fideicomiso ENA Este a los derechos de ENA Este, S.A. de recibir peajes de la operación de la Fase IIB del Corredor Norte bajo el Contrato de Concesión suscrito en su momento entre el Estado panameño, actuando a través del Ministerio de Obras Públicas, y ENA Este, (ii) todas las acciones emitidas y en circulación de ENA Este, S.A., (iii) los fondos disponibles de tiempo en tiempo y ciertas reservas depositadas en las cuentas del fideicomiso, y (iv) los aportes que realice ENA Este, S.A. de los montos correspondientes a su capital social que reciba de ENA, producto de los dividendos que, de tiempo en tiempo, le sean pagados a ENA por ENA Sur, S.A., una vez se haya cancelado la totalidad de los Bonos Serie 2011 Clase B de la emisión bonos ENA Sur Trust.

Los bonos por US\$212.0 millones tienen un interés de 6.0% y un vencimiento final en el 2024. Los intereses devengados por los bonos son pagaderos trimestralmente en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año durante el plazo de los bonos. No obstante, de acuerdo a los términos y condiciones de emisión de los bonos, no hay pagos programados de principal hasta que no se cancelen los Bonos Corporativos Serie 2011, Clase B de ENA Sur.

Entidades Participantes

Fiduciario – Banistmo, S.A.

Banistmo se estableció en 1972, se constituye como uno de los principales bancos del sistema bancario panameño. Desde el 2013 forma parte del Grupo Bancolombia, una entidad financiera con 140 años en el mercado y presencia en 10 países.

El Emisor – Fideicomiso ENA Este

El Fideicomiso ENA Este fue concebido con el objetivo de emitir, garantizar y administrar los pagos de la emisión de Bonos Corporativos de hasta US\$212.0 millones, que, entre otros, financiaría la construcción de los tramos El Golf - 24 de diciembre y el Tramo Gonzalillo - Pedregal; además de cancelar el saldo del préstamo adeudado a Banco Nacional de Panamá y la implementación del sistema de Telepeaje.

El Originador – ENA Este, S.A.

Empresa Nacional de Autopista, S.A. (ENA) constituyó a ENA Este como subsidiaria mediante Resolución de Gabinete No. 169 de 18 de diciembre de 2012, se autorizó la cesión y traspaso a ENA Este de todos los derechos y obligaciones correspondientes a concesión del Tramo El Golf – Tocumen. A esta empresa también se le cede, mediante la Adenda 10 al Contrato de Concesión, el Tramo Gonzalillo – Pedregal, el cual forma parte del Corredor Norte Fase IIB.

El Deudor – Empresa Nacional de Autopista, S.A. (ENA) y Subsidiarias

Sociedad anónima constituida el 5 de enero de 2011, cuya actividad principal es la adquisición de acciones de sociedades en las que el Estado haya otorgado concesiones para la construcción, conservación, mantenimiento y explotación de carreteras y autopistas. Inició operaciones en agosto 2011. Los estados financieros consolidados de ENA incluyen: ENA Sur, S.A. (anteriormente ICA Panamá, S.A.), Fideicomiso ENA Sur ("ENA Sur Trust"), ENA Norte, S.A., Fideicomiso ENA Norte ("ENA Norte Trust"), ENA Este, S.A., Fideicomiso ENA Este, ENA Oeste, S.A. (sin operación) y el Fideicomiso de Administración.

Desarrollos Recientes

Es de señalar que, a la fecha del presente informe, hay dos puestos vacantes dentro del Directorio. Asimismo, se ha designado al señor Luis Abrego como Gerente General de ENA en reemplazo de la señora Roxana Cárdenas. En lo que respecta a la Junta Directiva, con el cambio de gobierno, se dio el ingreso del Ing. Rafael Sabonge, Ministro de Obras Públicas, como Presidente de la Junta Directiva y Representante Legal de ENA.

Análisis Financiero del Emisor – Fideicomiso ENA Este

Activos y Liquidez

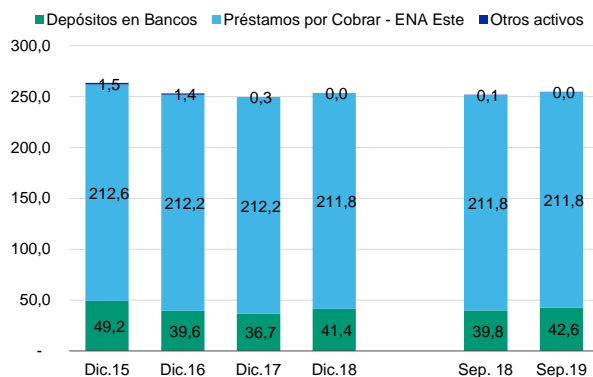
FLUJOS RECIBIDOS EN LA CUENTA DE CONCENTRACION PERMITEN CUBRIR LA TOTALIDAD DEL PAGO DE LOS INTERESES

Al 30 de septiembre de 2019, los activos del Fideicomiso ENA Este totalizaron US\$254.4 millones, registrando una ligera variación de 1.09% con respecto al mismo periodo del año anterior, derivado principalmente del movimiento de la Cuenta de Concentración, toda vez que la misma recibe el dinero recaudado de los peajes, el cual, de acuerdo con el mecanismo de asignación de flujos, es transferido a las cuentas correspondientes conforme el reporte de administración mensual.

El principal activo del Fideicomiso corresponde al Préstamo por Cobrar por US\$212.0 millones, otorgado, según el Contrato de Préstamo suscrito entre el Fiduciario y ENA Este, S.A., a una tasa anual del 6.0% -similar a la tasa de colocación del Bono- con una periodicidad trimestral de pago de intereses y pago único del capital al vencimiento del Bono (28 de marzo de 2024). Sobre esto último, de acuerdo a últimas proyecciones recibidas por parte del Emisor, a partir del año 2021 se estaría iniciando con la amortización del principal del Bonos, cuyos recursos provendrían de la distribución de dividendos que estaría realizando ENA Sur -luego de la cancelación de los Bonos Clase B- hacia ENA. Es importante mencionar que en la revisión de la calificación anterior, estimaban poder realizar dicho pago en el 2020.

Gráfico 1

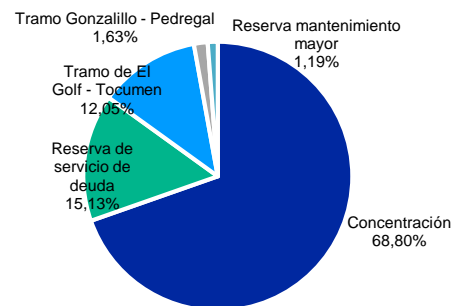
Evolución de la Estructura de Activos



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

Gráfico 2

Composición de los Depósitos en Bancos



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

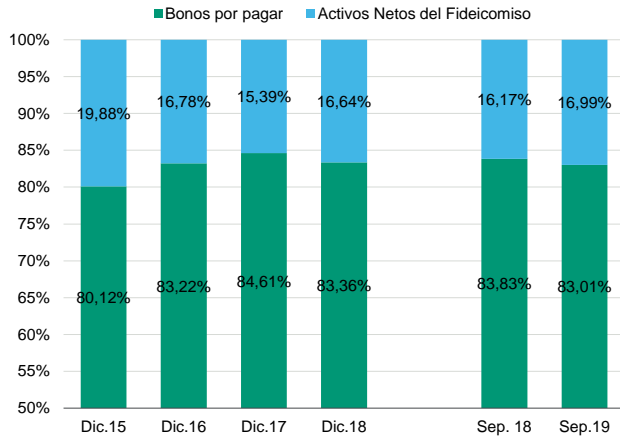
Estructura Financiera y Solvencia

PRODUCTO DE SU ESTRUCTURA, LOS BONOS POR PAGAR REPRESENTAN SU UNICA FUENTE DE FINANCIAMIENTO

La fuente de financiamiento del Fideicomiso comprende el saldo de los Bonos por pagar (neto de costos de emisión diferidos) por un total de US\$211.2 millones, representando el 83.01% de las fuentes totales. Lo anterior resulta en un alto nivel de apalancamiento, no obstante, la tendencia ha sido decreciente en la medida que el patrimonio se fortalece con la capitalización de las utilidades obtenidas. De acuerdo con el Prospecto Informativo de dichos Bonos, el Emisor no podrá suscribir deudas financieras adicionales a la Emisión. Estos Bonos pagan intereses trimestrales a una tasa de 6.0% anual y la estructura no contempla amortizaciones programadas fijas para el pago de capital. De acuerdo con lo señalado anteriormente, el pago de capital -en base a lo establecido en el Prospecto de Emisión- provendría de aportes de capital que realizaría ENA, quien a su vez se fondaría con los dividendos que le estaría distribuyendo ENA Sur, S.A. una vez haya cancelado este último la totalidad de los Bonos Serie 2011 Clase B de la emisión del Fideicomiso ENA Sur.

Gráfico 3

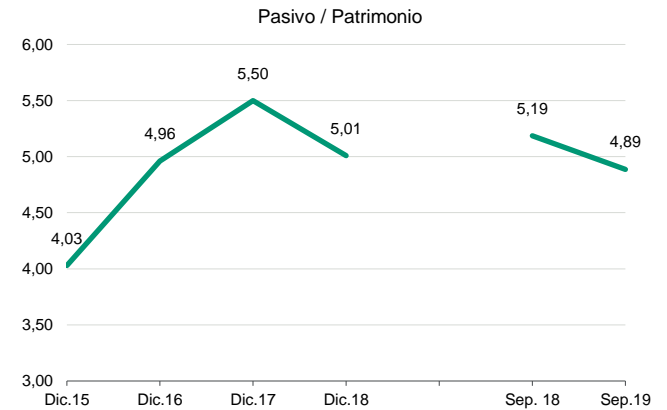
Evolución de la Estructura de Fondo



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

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



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

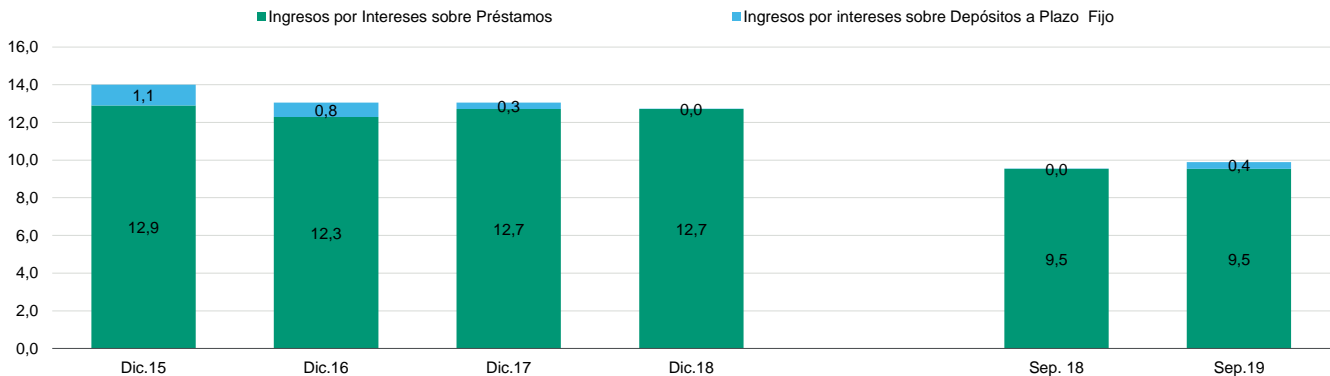
Rentabilidad y Eficiencia

INGRESOS DEL FIDEICOMISO PROVIENEN PRINCIPALMENTE DE LOS INTERESES GENERADOS DEL PRÉSTAMO A ENA ESTE, S.A.

Los ingresos del Fideicomiso comprenden los intereses sobre el préstamo otorgado a ENA Este, S.A. y en menor medida los intereses generados en los depósitos colocados. Para el último periodo, los ingresos operativos incrementan 3.54% principalmente favorecidos por la decisión de la administración de colocar los excesos temporales de liquidez en depósitos en overnights. Al respecto, según lo manifestado por la Gerencia, ellos realizan una revisión de los fondos y establecen cuales pueden ser colocados a plazos más largos (6 meses máximo) o en periodos de muy corto plazo (intradía). En tanto, los gastos corresponden exclusivamente al pago de los intereses a los bonistas (trimestralmente). Es importante mencionar que estos Bonos no contemplan amortizaciones programadas fijas para el pago de capital.

Gráfico 5

Ingresos por Rubro (US\$MM)



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

Generación y Capacidad de Pago

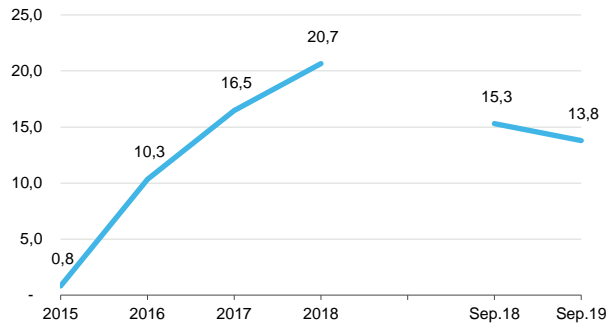
GENERACION INGRESOS POR PEAJES PERMITE UNA ADECUADA COBERTURA DE INTERESES

Al 30 de septiembre de 2019, los ingresos por peajes retroceden 10.02% con respecto al mismo periodo del año anterior producto de la normalización del tráfico en algunas avenidas que se encontraban congestionadas por la construcción de obras (Construcción del Metro). A pesar de la reducción, el ingreso permite cubrir el gasto financiero trimestral de US\$3.18 millones o US\$12.72 millones anuales, lo que representa 1.47 veces.

Al analizar el EBITDA producto del Fideicomiso ENA Este se observa que el mismo permite cubrir los gastos financieros en 1.01 veces, manteniéndose relativamente estable con respecto a los niveles históricos.

Gráfico 6

Evolución Ingresos por Peajes (US\$ millones)

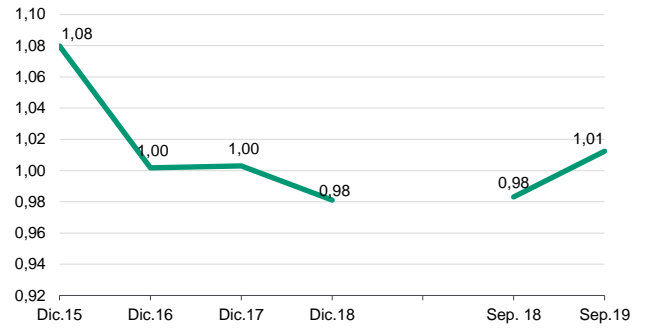


Fuente: ENA Este, S.A. / Elaboración: Moody's Local PA

Gráfico 7

Evolución de la Cobertura

EBITDA / Gastos financieros (veces)



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

Fideicomiso ENA Este

Principales Partidas del Estado de Activos, Pasivos y Activos Netos

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVOS	254,402	253,167	151,665	249,181	253,141	263,280
Depósitos en Bancos	42,550	41,369	39,815	36,729	39,605	49,205
Total Activo Corriente	42,550	41,369	39,815	36,729	39,605	49,205
Préstamos por Cobrar – ENA Este	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses Acumulados por cobrar	177	177	177	177	177	601
Menos: Reserva para pérdida en Préstamos	372	398	398	0	0	0
Prestamo a Costo Amortizado	211,805	211,778	211,778	212,177	212,177	212,601
Activo No Corriente	211,815	211,788	211,788	212,187	212,187	212,611
TOTAL PASIVOS	211,189	211,029	210,979	210,843	210,671	210,933
Cuentas por Pagar	26	10	6	5	3	2
Total Pasivo Corriente	26	10	6	5	3	2
Bonos por Pagar	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses Acumulados por Pagar	177	177	177	177	177	601
Menos: Costo de Emisión Diferidos	1,669	1,157	1,203	1,338	1,508	1,669
Bonos por Pagar a Costo Amortizado	211,163	211,020	210,973	210,838	210,668	210,931
Total Pasivo No Corriente	211,163	211,020	210,973	210,838	210,668	210,931
TOTAL ACTIVOS NETO DEL FIDEICOMISO	43,213	42,138	40,686	38,338	42,470	52,347
Aportes Recibidos	42,623	41,645	40,091	37,025	41,026	51,190
Superavit (Deficit) Acumulado	493	915	915	1,444	1,157	319
Excedente de Ingresos (Gastos) del Periodo	97	-422	-320	-131	287	839

Fideicomiso ENA Este

Principales Partidas del Estado de Ingresos y Gastos

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos Operativos	9,893	12,735	9,555	13,054	13,050	14,011
Ingresos por intereses sobre préstamo	9,540	12,720	9,540	12,720	12,296	12,897
Ingresos por interese sobre depósito a plazo	353	15	15	334	754	1,114
Gastos Administrativos	(139)	(255)	(200)	(295)	(307)	(276)
Utilidad Operativa	9,754	12,480	9,355	12,759	12,743	13,735
Gastos de Intereses	(9,683)	(12,901)	(9,675)	(12,890)	(12,457)	(12,897)
Utilidad Neta	(97)	(422)	(320)	(131)	287	839

Fideicomiso ENA Este

Indicadores Financieros

Solvencia	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Pasivo / Patrimonio	4.89x	5.01x	5.19x	5.50x	4.96x	4.03x
Deuda Financiera / Pasivo	1.00x	1.00x	1.01x	1.01x	1.01x	1.01x
Deuda Financiera / Patrimonio	4.89x	5.01x	5.22x	5.53x	5.00x	4.06x
Pasivo / Activo	0.83x	0.83x	0.84x	0.85x	0.83x	0.80x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x	0.00x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	1.00x	1.00x	1.00x	1.00x	1.00x	1.00x
Deuda Financiera / EBITDA *	16.40x	16.91x	16.97x	16.63x	16.65x	15.48x
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	1.41%	2.01%	2.10%	2.26%	2.35%	1.97%
Gastos financieros / Ingresos	97.88%	101.30%	101.26%	98.74%	95.45%	92.05%
Rentabilidad						
Margen operativo	98.59%	97.99%	97.90%	97.74%	97.65%	98.03%
Margen neto	0.98%	-3.31%	-3.35%	-1.00%	2.20%	5.99%
ROAA*	0.00%	-0.17%	-0.16%	-0.05%	0.11%	0.29%
ROAE*	-0.01%	-1.06%	-1.01%	-0.32%	0.60%	1.14%
Generación						
FCO	204	2,020	20	13,818	13,844	13,284
FCO anualizado	2,204	2,020	13,113	13,818	13,844	13,284
EBITDA	9,754	12,480	9,355	12,759	12,743	13,735
EBITDA anualizado	12,879	12,480	12,506	12,759	12,743	13,735
Margen EBITDA	98.59%	97.99%	97.90%	97.74%	97.65%	98.03%
Coberturas						
EBITDA / Gastos Financieros*	1.01x	0.98x	0.98x	1.00x	1.00x	1.08x
FCO / Gastos Financieros*	0.17x	0.16x	1.03x	1.09x	1.09x	1.04x

*Indicadores anualizados.

Anexo I

Historia de Calificación¹ Fideicomiso ENA Este

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 31.12.18 y 31.03.19) ¹	Calificación Actual (con información financiera al 30.09.19)	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.

¹Sesión de Comité del 31 de julio de 2019.

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

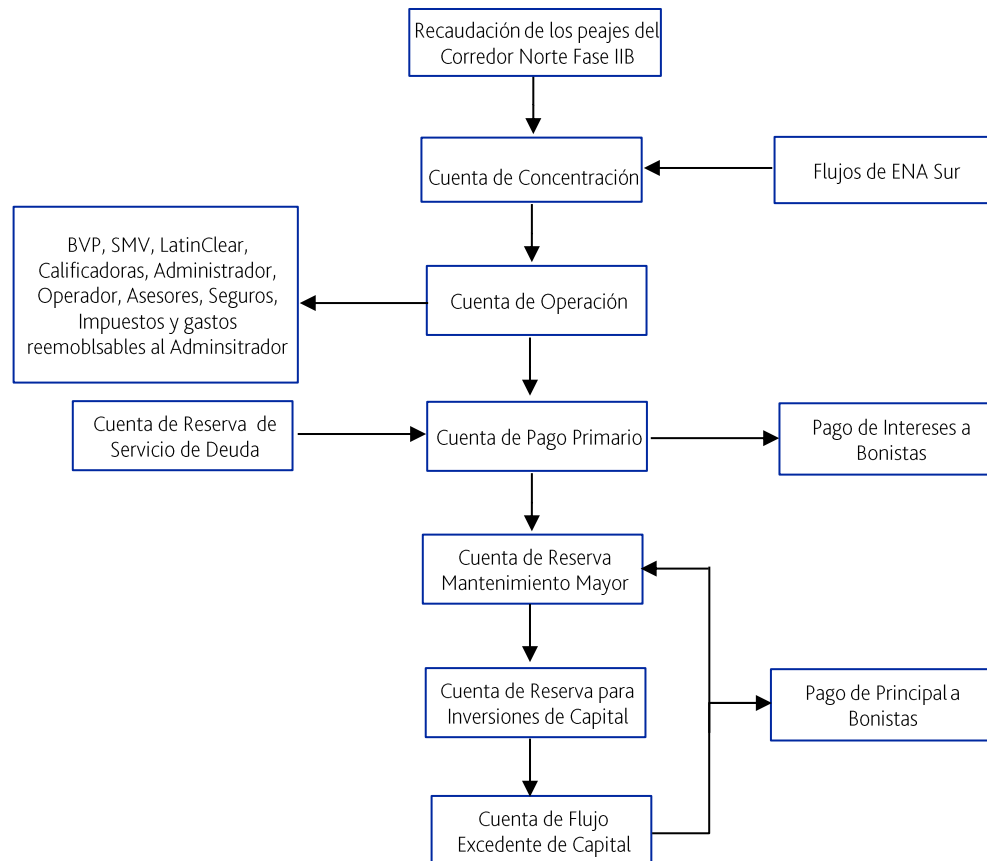
Detalle del Instrumento Calificado

	Bono Corporativo
Monto colocado:	US\$212 millones
Saldo en circulación (31.03.19):	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 constituyó 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 dineros que se recauden en 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 dineros. 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 puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como los Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2018 y 2019 del 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 136972 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.