Equilibrium
AN AFFILIATE OF MOODY'S INVESTORS SERVICE

EQPA19/188

Panamá, 31 de julio de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información auditada al 31 de diciembre de 2018 complementada con información financiera no auditada al 31 de marzo de 2019, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo decidió ratificar la categoría AA.pa asignada a los bonos corporativos emitidos por el **Fideicomiso ENA Este** por US$212 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos (US$ 212 millones)	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.
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: Leyda
Fecha: 02-08-2019
Hora: 9:42am

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

FIDEICOMISO ENA ESTE

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 31 de julio de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo
acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación (*)
Bonos Titulizados	AA.pa
Perspectiva	*Estable*

**Para mayor detalle sobre la definición de la calificación y características del instrumento calificado ver Anexo I y II en la última sección del informe.*

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 no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 del Fideicomiso ENA Este, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 08/01/2019.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA.pa otorgada a los Bonos emitidos por el Fideicomiso ENA Este (en adelante, el Emisor) por US$212.0 millones. La perspectiva es Estable.

Dicha decisión recoge la tendencia creciente de los flujos de peajes y aforos, con el consecuente aumento en el nivel de ingresos del Fideicomiso, lo cual viene permitiendo cubrir el pago de los intereses sobre la Serie A de Bonos calificados por Equilibrium, en la medida que el efectivo disponible en las Cuentas de Concentración sigue aumentando. Adicionalmente, se recoge la intención del Emisor, de acuerdo con las proyecciones remitidas, de iniciar la amortización parcial del principal del Bonos a partir del año 2020, lo cual se daría con recursos propios, así como a través de un 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. 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 durante los últimos años. No menos importante resulta la figura del Fideicomiso, vehículo utilizado para administrar y custodiar los bienes fiduciarios y garantizar el cumplimiento de las obligaciones a los beneficiarios de los Bonos. 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, 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. Sobre esto último, resulta importante mencionar que, en lo que va del presente ejercicio, la Gerencia General ha cambiado, lo cual guarda relación con la entrada del nuevo 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. Otro aspecto que ha restringido la calificación corresponde a la capacidad de ajustar las tarifas, al ser un tema sensible para el Gobierno Panameño y que guarda relación con el desempeño de la economía.

Como hecho relevante del periodo, se destaca la suspensión de gestiones por parte de ENA para proveer aportes al proyecto de construcción del Cuarto Puente por el Canal. Lo anterior obedece a que no es viable que ENA reciba en concesión un activo que se encuentra en construcción. Como consecuencia, ENA no solicitará nuevos financiamientos cuyos fondos sean utilizados para la cancelación del Bono del Corredor Este o el proyecto del Cuarto Puente.

Equilibrium continuará monitoreando los indicadores de desempeño del Emisor y de ENA, a lo cual se suma el

cumplimiento de las proyecciones remitidas, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo de este.

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.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

MARCO DESCRIPTIVO

Antecedentes

El 29 de diciembre de 1994, el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en representación del Gobierno de la República de Panamá y la empresa PYCSA Panamá, S.A. celebraron el Contrato de Concesión N° 98, que comprende el estudio, diseño, construcción mantenimiento, administración y operación del Corredor Norte, e incluía todos los segmentos de dicho corredor (Fase I, Segmento Panamá - Madden, Fase IIA y Fase IIB). Posteriormente, se decide que los corredores Norte y Sur pasarían a manos panameñas en donde su adquisición y explotación fuera autofinanciable, por lo que se crea la Empresa Nacional de Autopistas (en adelante, ENA), la cual se constituye bajo la Ley 76 del 2010. Mediante Ley 49 del 26 de octubre de 2016, se reforman los Artículos 2 y 25 de la Ley 76 autorizando la creación de ENA con el objeto de optimizar el desarrollo del sistema de carreteras, autopista de peaje o tarifa, puentes, vías de acceso y/o cualquier obra de infraestructura vial, otorgándole facultades para crear empresas subsidiarias para la ejecución de obras de infraestructura pública de interés nacional. Estas actividades podrán ser desarrolladas total o parcialmente de modo directo o modo indirecto por ENA.

Mediante la Adenda N° 9, se le concede a ENA Este la concesión a la Fase IIB del Corredor Norte que comprende el segmento El Golf – Tocumen, tramo que cuenta con una longitud de 9.9 Kilómetros. Mediante la adenda N° 10, a ENA Este se le concede adicionalmente la concesión del Tramo Gonzalillo - Pedregal que comprende 1.0 kilómetro de longitud, el cual conectaría el Corredor Norte y la Avenida Manuel Zárate con la carretera Gonzalillo – Villalobos.

Al contar ENA con capacidad y autorización de ser autofinanciable y poder implementar procesos e infraestructuras encaminados a mejorar el desempeño de los corredores, se procedió a la ejecución de la Fase IIB del Corredor Norte, la cual fue financiada inicialmente por un préstamo puente otorgado por el Banco Nacional de Panamá. Subsecuentemente, para continuar con el desarrollo de la obra se implementó la figura de un fideicomiso, creándose de este modo el Fideicomiso ENA Este 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.

Como hecho de relevancia del periodo, se destaca la suspensión de la gestión de un nuevo financiamiento como parte de la estructura para la construcción del Cuarto Puente por el Canal y que implicaba la cancelación del Bono del Corredor Este. Lo anterior obedece a que hasta tanto el Cuarto Puente se encuentre operando no podrá ser traspasado a ENA. En vista de ello, la cancelación de parte del principal de la deuda existente dentro del Fideicomiso ENA Este se estaría amortizando, tal cual lo proyectado, con recursos que provendrán de ENA a través de aportes de capital, quien a su vez recibiría los recursos a través del pago de dividendos por parte de ENA Sur.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de ENA se muestran en el Anexo III del presente informe. Es de señalar que, a la fecha del presente informe, hay dos puestos vacantes dentro del Directorio. Asimismo, se ha designado al señor Luis Agrego como Gerente General de ENA en reemplazo de la señora Roxana Cárdenas. La Junta Directiva se mantiene sin cambios, hasta tanto el nuevo Gobierno nomine a los nuevos directores. Por ley la figura del presidente de la Junta Directiva recae sobre el Ministro de Obras Públicas, pero hasta que no se realice su debida inscripción en el registro público, se mantiene sin cambios hasta la fecha del presente informe.

Descripción de la Obra

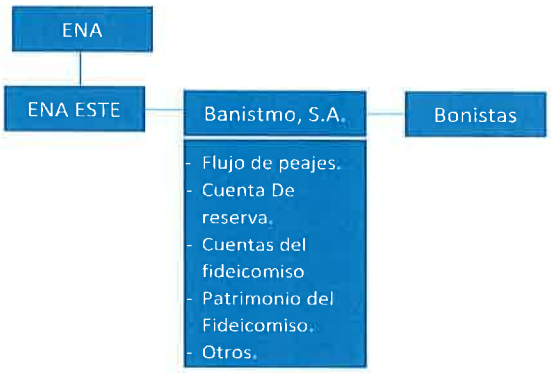
La Fase IIB del Corredor Norte es un proyecto aprobado por el Gobierno de Panamá que busca una solución vial al congestionamiento vehicular de la Ciudad de Panamá. Este proyecto consiste en la construcción de una vía de peaje con aproximadamente 9.9 kilómetros de longitud, la cual extiende el Corredor Norte desde Brisas de Golf (Oeste) hasta el área de 24 de Diciembre (Este), conectando con la vía Panamericana que, a su vez, conecta con el Corredor Sur.

Adicionalmente, el Proyecto Fase IIB también incluye la construcción del segmento Gonzalillo-Pedregal de 1.0 kilómetro de longitud. La carretera fase IIB cuenta con entronques con sus respectivas casetas de peaje: Las Lajas, Villalobos, Rana de Oro y Panamericana. Desde el 15 de octubre de 2015, se utiliza el tramo que conecta Brisas del Golf con 24 de Diciembre, pero luego de un mes de uso gratuito en este tramo, ENA Este comenzó a cobrar los peajes a partir del 16 de noviembre de 2015, mediante el sistema de Telepeaje Panapass, generando ingresos en los peajes de Villalobos y Panamericana.

Es importante mencionar que inicialmente se llegó a considerar que el tramo Este entraría a operar con el total de casetas; sin embargo, desde su entrada en operaciones hasta inicios de 2017 solamente contaban con dos casetas para el cobro de peajes, las mismas que proporcionaban los flujos que luego pasarían al Fideicomiso. En el mes de marzo de 2017 se incorporó la caseta de Las Lajas y en octubre de 2017 el pórtico de Rana de Oro, lo que ha proporcionado un aumento progresivo en la recaudación de peajes.

Estructura de los Bonos

La Serie A de Bonos fue emitida por el Fideicomiso ENA Este, mediante un contrato suscrito entre la Empresa Nacional de Autopista, S.A. (ENA) y ENA Este, S.A. (ENA Este) como Fideicomitentes, por Empresa Nacional de Autopista, S.A. (ENA) como Administrador, y Banistmo, S.A., como Fiduciario.



Administración de los Flujos del Fideicomiso

- **Cuenta de Ingresos de Emisión de los Bonos**: Previo a la Fecha de Oferta, el Fiduciario abrió una cuenta corriente en Banistmo, S.A. con el único propósito de depositar los ingresos producto de la colocación de los Bonos. Posterior a la distribución de los fondos, dicha cuenta fue cerrada.

- **Cuenta de Pago del Contrato de Obra del Tramo El Golf - Tocumen:** El Fiduciario abrió una cuenta corriente en Banistmo, S.A., en la cual se depositó la suma instruida por el Administrador para realizar los pagos del Contrato de Obra del Tramo El Golf - Tocumen. Los pagos fueron realizados por el Fiduciario conforme le instruyó el Administrador. En vista de que el contrato de Obra de este tramo ya ha sido totalmente pagado, están solicitando que los fondos remanentes (US$5.1 millones) sean transferidos a la Cuenta de Concentración para ser utilizados para amortizar la deuda.

- **Cuenta de Pago del Contrato de Obra del Tramo Gonzalillo - Pedregal:** El Fiduciario abrió una cuenta corriente en Banistmo, S.A. en la cual se depositó la suma instruida por el Administrador al Fiduciario, la misma que fue utilizada para realizar los pagos del Contrato de Obra Tramo Gonzalillo - Pedregal.

- **Cuenta de Pago de la Implementación del Sistema de Telepeaje:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. en la cual se depositó la suma instruida por el Administrador al Fiduciario para realizar los pagos del Contrato de Implementación del Sistema de Telepeaje.

- **Cuenta de Concentración:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A., en la cual se vienen depositando el dinero (i) que se recaude 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 dicho dinero y (ii) que se generen de los Bienes Fiduciarios, excluyendo los réditos de las Inversiones Permitidas. 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.

  La Cuenta de Concentración recibirá igualmente los aportes que realice ENA Este de los montos correspondientes a los aportes a su capital social que reciba de ENA, producto de los dividendos que le sean pagados por ENA Sur una vez se cancele la totalidad de los Bonos Serie 2011 Serie B de la Emisión Fideicomiso ENA Sur.

- **Cuenta de Operación:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. para cubrir los costos de operación y mantenimiento menor del Corredor Norte Fase IIB y en la cual se depositaron fondos de la Cuenta de Concentración. Esta cuenta bancaria inicialmente estuvo fondeada con US$750 mil como concepto de reserva, producto de la colocación de los Bonos. El Fiduciario traspasará los fondos depositados en la Cuenta de Concentración las sumas establecidas en el Reporte de Administración Mensual, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración. De no existir fondos suficientes para atender los pagos que deban hacerse de la Cuenta de Operación, el Administrador instruirá al Fiduciario la utilización del Fondo de Reserva que se mantiene en dicha cuenta, para atender el faltante para la realización de todos los pagos contemplados en el Reporte de Administración en concepto de gastos operativos.

  Los fondos de la Cuenta de Operación fueron utilizados para pagar los siguientes gastos:

  - Las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones del Fiduciario
  - Los honorarios de la BVP.
  - Los honorarios de la SMV.
  - Los honorarios de LatinClear.
  - Los honorarios de las Calificadoras de Riesgo.
  - Los honorarios trimestrales del Administrador.
  - Los gastos operativos reembolsables al Administrador y/o a ENA Este.
  - Los honorarios del Operador.
  - Las primas de los Seguros.
  - Los impuestos aplicables.
  - Los honorarios y gastos de todos los asesores externos de ENA Este y del Administrador.

- **Cuenta de Pago Primario:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. para depositar los fondos para los pagos de intereses de los Bonos, en la cual se depositarán los fondos de la Cuenta de Concentración, neto de la transferencia a la Cuenta de Operación. El Fiduciario traspasa de los fondos depositados en la Cuenta de Concentración hasta donde alcancen. De no existir fondos suficientes, el Administrador instruye al Fiduciario a utilizar la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda para atender el faltante.

- **Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. a fin de tener una reserva que pueda cubrir cualquier insuficiencia que pudiese haber en la Cuenta de Pago Primario para realizar los pagos de intereses de los Bonos. Esta cuenta bancaria estuvo inicialmente fondeada con US$52.0 millones en concepto de Reserva, compuesta por US$27.0 millones que fueron aportados por ENA Este y US$25.0 millones adicionales producto de la colocación de los Bonos.

  El Fiduciario traspasa, de ser necesario por insuficiencia de fondos, los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda a la Cuenta de Pago Primario. A partir de la fecha en que ENA Este inicie el aporte a los Bienes Fiduciarios -de los montos correspondientes a los aportes a su capital social que reciba de ENA, y siempre y cuando se haya cumplido el plazo de cinco años contados a partir de la Fecha de Oferta- el Administrador podrá instruir al Fiduciario el pago de capital de los Bonos, utilizando los fondos disponibles en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda. En este último caso, la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda deberá mantener durante la vigencia del Fideicomiso siempre un saldo mínimo equivalente a los siguientes dos trimestres de pago de intereses de los Bonos.

- **Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. para la ejecución del plan de mantenimiento mayor anual preparado por el Operador y aprobado por el Administrador. Esta cuenta bancaria estuvo fondeada con US$500 mil en concepto de Reserva producto de la colocación de los Bonos. De no existir fondos suficientes para atender los pagos que deban hacerse bajo la Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor, conforme el Reporte de Administración Mensual, el Administrador instruirá al Fiduciario la utilización del Fondo de Reserva que se mantiene en dicha cuenta, para atender el faltante. Las sumas utilizadas del fondo de reserva que se mantiene en la Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor, deberán ser prontamente restituidas conforme lo instruya el Administrador.

- **Cuenta de Reserva para Inversiones de Capital:** El Fiduciario abrió una cuenta bancaria corriente en Banistmo, S.A. para la ejecución del plan anual de inversiones preparado por el Administrador, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta de Concentración, neto de las transferencias a la Cuenta de Operación, Cuenta de Pago Primario y Cuenta de Reserva de Mantenimiento Mayor y hasta donde alcancen. Esta cuenta bancaria se fondeó con US$500 mil en concepto de Reserva producto de la colocación de los Bonos.

Mecanismo de Asignación de Flujos

A continuación, se presentan las cuentas del Fideicomiso ENA Este y sus pagos. Un detalle gráfico se presenta en el Anexo IV:

- ✓ **Cuenta de Concentración:** En cada fecha de transferencia, el Fiduciario envía los fondos de la cuenta de Concentración conforme al Reporte de Administración y sujeto a disponibilidad, a las siguientes cuentas en el siguiente orden:

  C1. A la Cuenta Operativa.
  C2. A la Cuenta de Pago Primario, neto de la cuenta anterior
  C3. A la Cuenta Reserva de Mantenimiento Mayor, neto de las cuentas anteriores.
  C4. A la Cuenta de Reserva para Inversiones de Capitales, neto de las cuentas anteriores.
  C5. A la Cuenta de Flujo de Capital Excedente, neto de las cuentas anteriores.

  Una vez se cancela la totalidad de los Bonos Serie 2011, Case B de la Emisión Fideicomiso ENA Sur:

  F1. La cuenta de Concentración recibirá los montos correspondientes a los aportes a capital social que reciba de ENA, producto de los dividendos que le sean pagados por ENA Este.

- ✓ **Cuenta de Operación:**
  O1. Para pagar los costos de operación y mantenimiento menor del Corredor Norte Fase IIB

- ✓ **Cuenta de Pago Primario:**
  P1. Para el pago de los intereses a los bonistas registrados.
  D1. Si en cualquier fecha de transferencia existiera algún déficit en esta cuenta, el administrador instruirá al Fiduciario a utilizar la cuenta de Reserva de Servicio de Deuda para atender el faltante.

- ✓ **Cuenta de Reserva del Servicio de Deuda:**
  R1. Una vez se cancelen la totalidad de los Bonos Serie 2011, Clase B de la emisión Fideicomiso ENA Sur, y siempre y cuando se haya cumplido con el plazo de cinco años contados a partir de la fecha de oferta, el Administrador podrá instruir al Fiduciario, el pago de capital de los Bonos, utilizando los fondos disponibles en la Cuenta de Reserva de Servicio de deuda conforme se indica en el reporte de Administración Mensual.

- ✓ **Cuenta de Flujo de Capital Excedente:**
  E1. Todas aquellas sumas depositadas en la Cuenta de Flujo de Capital Excedente serán transferidas a la Cuenta de reserva de Servicio de Deuda.
  E2. Una vez se cancelen la totalidad de los Bonos Serie 2011, Clase B de la emisión Fideicomiso ENA Sur, y siempre y cuando se haya cumplido con el plazo de cinco años contados a partir de la fecha de oferta, el Administrador podrá instruir al Fiduciario, el pago de capital de los Bonos, utilizando los fondos disponibles en la Cuenta de Flujo de Capital Excedente conforme se indica en el reporte de Administración Mensual.

Los aportes que realice ENA Este de los montos correspondientes a las contribuciones a su capital social que reciba de ENA, producto de los dividendos que le sean

pagados a ENA por ENA Sur -una vez se haya cancelado la totalidad de los Bonos Serie 2011 Serie B (Turbo) de la Emisión Fideicomiso ENA Sur- deberán ser depositados en la Cuenta de Concentración.

La Emisión no le exige al Emisor el cumplimiento de resguardos financieros de ningún tipo.

Eventos de Incumplimiento
Los siguientes eventos constituirán Eventos de Incumplimiento:

- ✓ Si el Emisor incumple su obligación de pagar capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados, en cualquier fecha de pago, y dicho incumplimiento persiste por más de 10 días hábiles.
- ✓ Si el Emisor, ENA o ENA Este incumplen con cualquiera de las obligaciones, términos y condiciones contraídas por el Emisor bajo este Bono o bajo cualquiera de los demás Documentos de la Emisión y tal incumplimiento no es remediado dentro del Período de Cura.
- ✓ Si se decreta o ejecuta un embargo o procedimiento similar sobre cualquiera de los activos del Emisor o ENA Este por US$10.0 millones y dicho proceso no es afianzado dentro del Periodo de Cura, que es de 45 días, contado a partir de la fecha de dicho embargo o procedimiento similar, siempre y cuando afecte la capacidad del Emisor para cumplir sus obligaciones detalladas en el Bono.
- ✓ Si se inicia juicio de quiebra o concurso de acreedores, o liquidación voluntaria o forzosa, por o en contra del Emisor o ENA Este.
- ✓ La decisión final en un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor o ENA Este o el incumplimiento del Emisor o ENA Este en el pago de una sentencia o decisión final y definitiva ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a US$10.0 millones, siempre y cuando afecte la capacidad del Emisor para cumplir sus obligaciones detalladas en el Bono.
- ✓ Si el Emisor, ENA o ENA Este incumple con alguna representación o garantía contenida en cualquiera de los Documentos de la Emisión y tal incumplimiento no es remediado dentro del Periodo de Cura.
- ✓ Si cualquier garantía constituida en beneficio de los Tenedores Registrados en relación con los Bonos es invalidada y dicha situación no es subsanada dentro del Periodo de Cura.
- ✓ Si el Emisor o ENA Este viola alguna disposición legal vigente de la República de Panamá, siempre y cuando afecte la capacidad del Emisor para cumplir sus obligaciones detalladas en el Bono.
- ✓ Si se omite el pago de impuestos, tasas o tributos que recaen sobre el Emisor o sobre sus activos, siempre y cuando afecte la capacidad del Emisor para cumplir sus obligaciones detalladas en el Bono, en el Prospecto Informativo y en los Documentos de la Emisión.
- ✓ Si fondos producto de la Emisión se utilizan para fines diferentes de los establecidos en los Documentos de la Emisión.
- ✓ Si el Emisor o ENA Este incurriera en algún Evento de Incumplimiento bajo otro contrato de crédito o emisión de un monto superior a US$10.0 millones, que tuviera como consecuencia que la deuda se declarara como de plazo vencido o se aceleran las obligaciones de pago contraídas por el Emisor bajo dicho contrato *Cross Default* siempre y cuando afecte la capacidad del Emisor o ENA Este para cumplir sus obligaciones detalladas en los Documentos de la Emisión.
- ✓ Si ocurre cualquier Efecto Material Adverso que le dé a la mayoría de Tenedores Registrados motivo suficiente para creer, a su juicio exclusivo, que el Emisor no podrá cumplir con sus obligaciones bajo la Emisión.

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuase y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo estipulado como Periodo de Cura, el Agente de Pago, previa autorización de la mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos, podrá expedir una Declaración de Evento de Incumplimiento, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, la cual será comunicada al Fiduciario, al Administrador, los Fideicomitentes y a los Tenedores Registrados, a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Superintendencia del Mercado de Valores, y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL FIDEICOMISO ENA ESTE

Activos y Liquidez
Al 31 de diciembre de 2018, los activos del Fideicomiso ENA Este totalizaron US$253.2 millones, registrando una variación de 1.60% 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.

A partir del año 2018, los pagos de intereses han sido cancelados tomando los flujos de la Cuenta de Concentración producto del cobro acumulado de peajes. Anteriormente, los pagos se habían dado mediante la utilización del saldo de la Cuenta de Depósitos a Plazo, la cual fondeaba la Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda. Al 31 de marzo de 2019, no se observan variaciones significativas en dichas cuentas. A continuación, la tabla presenta el saldo de las cuentas de los Flujos del Fideicomiso:

En US$ miles	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic. 18	Mar.19
Depósitos en bancos a la vista	21,765	24,885	34,729	41,369	42,024
Cuenta de Concentración	477	8,565	21,729	28,258	28,913
Cuenta de operación	159	969	1,132	0	0
Cuenta del tramo de El Golf - Tocumen	5,882	5,402	5,065	5,065	5,065
Cuenta del tramo Gonzalillo - Pedregal	6,767	4,158	686	686	686
Cuenta de sistema de telepeaje	3,551	1,084	0	0	0
Cuenta de reserva de mantenimiento mayor	457	500	500	500	500
Cuenta de reserva de servicio de deuda	2,829	3,706	5,116	6,360	6,360
Cuenta de reserva para inversiones de capital	500	500	500	500	500
Depósitos en bancos a plazo	27,440	14,720	2,000	0	0
Total de depósitos en bancos	**49,205**	**39,605**	**36,729**	**41,369**	**42,024**

Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*

Al 31 de diciembre de 2018 la Cuenta de Reserva tiene un saldo de US$6.4 millones, (US$5.1 millones en el mismo periodo de 2017), la misma que se utiliza para ir acumulando la Reserva de Pago de Intereses para los dos próximos trimestres (US$3.18 millones aproximadamente por trimestre) y es la cuenta que alimenta la Cuenta de Pago Primario utilizada para el pago de los intereses del trimestre.

Las cuentas relacionadas a los tramos El Golf - Tocumen y Gonzalillo – Pedregal cuentan con un saldo de US$5.1 millones y US$686.2 mil, respectivamente, los mismos que no muestran cambios. En este sentido, y en vista de la finalización de dichos tramos, se está en proceso de solicitar que dichos fondos remanentes sean transferidos a la Cuenta de Concentración para ser utilizados para amortizar la deuda.

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, el 28 de marzo de 2024. Sobre esto último, es de señalar que, de acuerdo a las proyecciones recibidas por parte del Emisor, a partir del año 2020 se estaría iniciando con la amortización del principal del Bonos. Parte de los fondos para lo anterior provendría de la Cuenta de Concentración (US$30.1 millones), así como del aporte de capital que estaría efectuando ENA al Fideicomiso ENA Este (US$15.4 millones), cuyos recursos provendrían de una distribución de dividendos que estaría realizando ENA Sur -luego de la cancelación de los Bonos Clase B- hacia ENA.

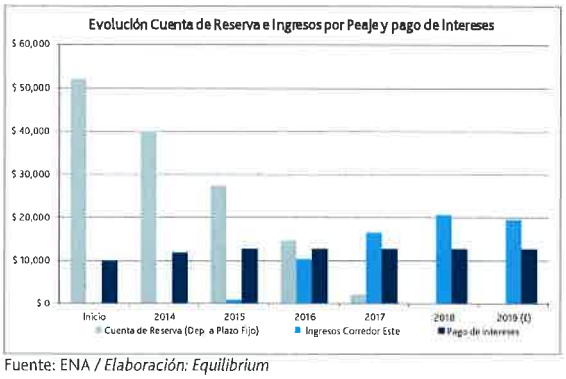
Respecto a la composición de los activos, es de señalar que, a partir del 2018 -producto de la adopción de la NIIF 9- los activos no corrientes incluyen provisiones para pérdidas en préstamos de US$398.2 mil.

Estructura Financiera y Solvencia

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$211.0 millones. 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 fondearía 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.

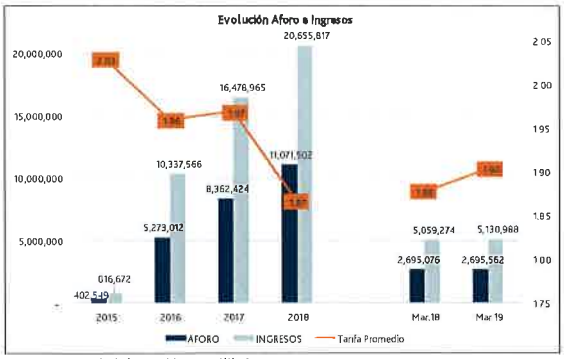
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los flujos destinados al Fideicomiso ENA Este se vieron afectados en sus inicios por los retrasos de las obras del corredor; sin embargo, una vez subsanado este tema e iniciadas las operaciones del corredor se ha observado un aumento progresivo de su generación, reportando ENA Este, al 31 de diciembre de 2018, ingresos por peajes de US$20.7 millones, lo que representa un aumento de 25.35% con respecto al mismo periodo del año anterior. Este nivel de ingresos permite cubrir el gasto financiero trimestral de US$3.18 millones o US$12.72 millones anuales, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*

En el 2018, los aforos en el Corredor Este totalizaron 11.1 millones de tránsitos vehiculares, incrementándose en 32.39% con respecto al año anterior, situándose el promedio de aforos por mes en 922,625 vehículos (696,869 en el 2017). El crecimiento de los aforos durante el 2018 estuvo explicado principalmente por el desplazamiento de tráfico a través de los corredores para evitar el fuerte congestionamiento vehicular que generó la construcción de la Línea 2 del Metro. En lo que respecta a la tarifa promedio, se observó una reducción de US$1.97 en el 2017 a US$1.87 al corte de análisis, producto del menor tránsito de equipo pesado durante el 2018. En ese sentido, es de indicar que las obras que se están realizando en este sector generaron una mayor afluencia de vehículos articulados. Al 31 de marzo de 2019, no se observan variaciones significativas con respecto al mismo periodo del año anterior.



Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*

Proyecciones Financieras

Los ingresos de ENA Este van en línea con las últimas proyecciones recibidas. Para fines del 2019, se espera que los ingresos por peajes alcancen US$19.5 millones, 5.18% por debajo de lo reportado durante el 2018, ante la normalización del tráfico en la Avenida Domingo Díaz luego de la finalización de los trabajos de la Línea 2 del Metro. Adicionalmente, las proyecciones estipulan el inicio del pago de capital a partir del año 2020, con lo cual los

gastos de intereses mostraran una reducción, ampliando la cobertura para hacer frente al pago de intereses de la deuda. No obstante, las estimaciones contemplan el refinanciamiento de la deuda en el último año (2024), toda vez que, si bien se proyecta el inicio de la amortización de capital, el mismo sería parcial.

FIDEICOMISO ENA ESTE
Banistmo, S.A. como Agente Fiduciario
ESTADO DE ACTIVOS, PASIVOS Y ACTIVOS NETOS
(En miles de Balboas)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
ACTIVOS:						
Depósitos en bancos a la vista	21,765	24,885	34,729	37,548	41,369	42,024
Cuenta de Concentración	477	8,565	21,729	25,410	28,258	28,913
Cuenta de operación	159	969	1,132	0	0	0
Cuenta del tramo de El Golf - Tocumen	5,882	5,402	5,065	5,065	5,065	5,065
Cuenta del tramo Gonzalillo - Pedregal	6,767	4,158	686	686	686	686
Cuenta de sistema de telepeaje	3,551	1,084	0	0	0	0
Cuenta de reserva de mantenimiento mayor	457	500	500	500	500	500
Cuenta de reserva de servicio de deuda	2,829	3,706	5,116	5,387	6,360	6,360
Cuenta de reserva para inversiones de capital	500	500	500	500	500	500
Depósitos en bancos a plazo	27,440	14,720	2,000	0	0	0
Total de depósitos en bancos	**49,205**	**39,605**	**36,729**	**37,548**	**41,369**	**42,024**
Gastos pagados por anticipado	10	18	10	156	10	164
Intereses acumulados por cobrar	1,454	1,331	256	0	0	0
ACTIVOS CORRIENTES	**50,669**	**40,954**	**36,994**	**37,704**	**41,379**	**42,187**
Inversiones en acciones	10	10	10	10	10	10
Préstamos por cobrar - ENA Este, S.A.	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses acumulados por cobrar	601	177	177	177	177	177
Menos: Reserva para pérdida en préstamos	0	0	0	398	398	398
Préstamo a costo amortizado	212,601	212,177	212,177	211,778	211,778	211,778
ACTIVOS NO CORRIENTES	**212,611**	**212,187**	**212,187**	**211,788**	**211,788**	**211,788**
TOTAL DE ACTIVOS	**263,280**	**253,141**	**249,181**	**249,493**	**253,167**	**253,976**
PASIVOS:						
Cuentas por pagar	2	3	5	9	10	18
PASIVOS CORRIENTES	**2**	**3**	**5**	**9**	**10**	**18**
Bonos por pagar	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000	212,000
Intereses acumulados por pagar	601	177	177	177	177	177
Menos: Costos de emisión diferidos	1,669	1,508	1,338	1,295	1,157	1,111
Bonos por pagar a costo amortizado	210,931	210,668	210,838	210,882	211,020	211,066
PASIVOS NO CORRIENTES	**210,931**	**210,668**	**210,838**	**210,882**	**211,020**	**211,066**
TOTAL DE PASIVOS	**210,933**	**210,671**	**210,843**	**210,891**	**211,029**	**211,084**
ACTIVOS NETOS:						
Aportes recibidos	51,190	41,026	37,025	37,782	41,645	42,531
Superávit (déficit) acumulado	319	1,157	1,444	915	915	493
Excedente de ingresos (gastos) del período	839	287	-131	-95	-422	-132
TOTAL ACTIVOS NETOS DEL FIDEICOMISO	**52,347**	**42,470**	**38,338**	**38,602**	**42,138**	**42,892**
TOTAL DE PASIVOS Y ACTIVOS NETO	**263,280**	**253,141**	**249,181**	**249,493**	**253,167**	**253,976**

FIDEICOMISO ENA ESTE
Banistmo, S.A. como Agente Fiduciario
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS
(En miles de Balboas)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Ingresos Operativos	14,011	13,050	13,054	3,195	12,735	3,180
Ingresos por intereses sobre préstamo	12,897	12,296	12,720	3,180	12,720	3,180
Ingresos por intereses sobre depósito a plazo	1,114	754	334	15	15	0
Gastos generales y administrativos	**276**	**307**	**295**	**66**	**255**	**86**
Otros gastos	276	307	295	66	255	86
UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	**13,735**	**12,743**	**12,759**	**3,129**	**12,480**	**3,094**
Depreciación y amortización	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	**13,735**	**12,743**	**12,759**	**3,129**	**12,480**	**3,094**
Gastos de intereses	12,897	12,457	12,890	3,224	12,901	3,226
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	**839**	**287**	**-131**	**-95**	**-422**	**-132**
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	**839**	**287**	**-131**	**-95**	**-422**	**-132**

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – FIDEICOMISO ENA ESTE

Instrumento	Calificación Anterior* (al 30.09.18)**	Calificación Actual (al 31.12.18 y al 31.03.19)	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.

**Publicado el 21 de enero de 2019*
***Corresponde al corte de información financiera utilizada para el análisis.*

ANEXO II
RESUMEN DEL PROGRAMA

Activos Cedidos en Garantía:	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.
Garantías:	Activos cedidos en garantía
Fiduciario de Titulización:	Banistmo, S.A.
Monto del Programa:	US$212.0 millones

DETALLES DEL PROGRAMA

	Serie A
Plazo	10 años
Fecha de Colocación	28 de marzo de 2014
Tasa de Interés	Tasa fija de 6.0% anual (pagos trimestrales)
Garantías	• 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, producto de los dividendos que le sean pagados, de tiempo en tiempo, por ENA SUR, una vez que se cancele la totalidad del capital de los Bonos Serie 2011, Clase B de la Emisión Fideicomiso ENA SUR. • La suma de US$27 millones a ser aportado por ENA ESTE. • Todas las Cuentas del Fideicomiso.
Pago de Capital	No hay amortizaciones programadas fijas. Período de Amortización Anticipada: Se puede realizar abonos extraordinarios, sin que impliquen una RA.
Redención Anticipada	Solo con fondos provenientes en su totalidad de un refinanciamiento y no de los fondos provenientes de los ingresos corrientes de la operación del Corredor Norte Fase IIB. Una vez finalizado el 5 años se podrá redimir total o parcial, sin necesidad de penalidad. Penalidad de Redención anticipada de existir (Durante los dos primeros años 2% sobre saldo insoluto, entre el año 2 y el 4 será del 1.5% y entre el año 4 y 5 será de 1.0%.
Fiduciario	BANISTMO

ANEXO III

Accionistas al 31.03.19

Accionistas	Participación
Empresa Nacional de Autopista, S.A.	100%

Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.19*
Empresa Nacional de Autopista, S.A.

Directorio	
Ramón Arosemena Crespo	Presidente (ministro del MOP)
Fernando Sosa Arango	Vicepresidente (Rep. del Ejecutivo)
José Roberto Quijano Durán	Secretario (Rep. del Ejecutivo)
Vacante	Tesorero
Gilberto Mallol Tamayo	Director Sub Secretario (Rep. de CCIAP)
Zelideth Rosales	Director Sub Secretario (Rep. de los Trabajadores)
Vacante	Director Sub Secretario

Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*
** A partir de julio de 2019 con el ingreso del nuevo Gobierno se estarían realizando cambios en el Directorio.*

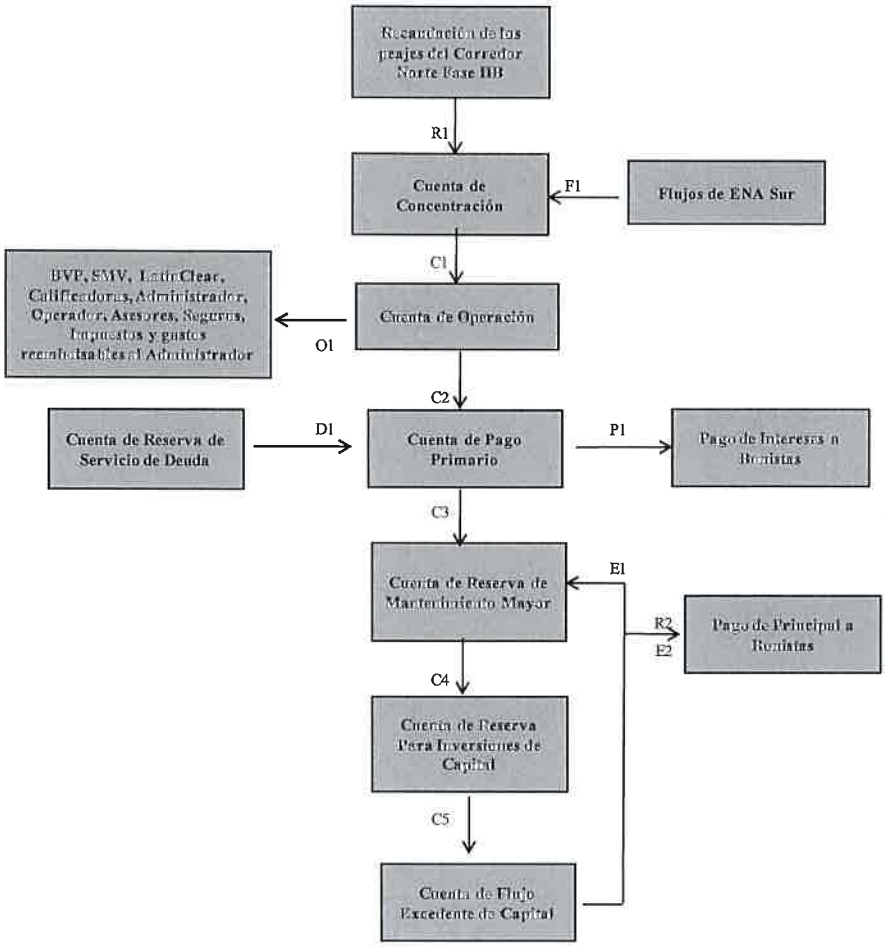
Plana Gerencial al 31.03.19
Empresa Nacional de Autopista, S.A.

Nombre	Cargo
Roxana Cárdenas*	Gerente General
Leopoldo Peralta	Gerente de Finanzas y Administración
Larissa Landau	Asesora Legal Principal
James Wright	Gerente de Operaciones
Eduardo Alvarado	Director de Asistencia Técnica

Fuente: ENA / *Elaboración: Equilibrium*
*Fue reemplazada en julio de 2019 por Luis Abrego.

ANEXO IV

Mecanismo de Asignación de Flujos



© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.