



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja la Calificación de ENA Norte; Coloca a ENA Sur y Este en Observación Negativa

Wed 17 Jun, 2020 - 3:39 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 17 Jun 2020: Fitch Ratings tomó las siguientes acciones de calificación sobre la deuda emitida por ENA Sur, ENA Norte y ENA Este Este:

--ENA Sur Trust (ENA Sur): Las calificaciones de 'BBB' y 'AAA(pan)' fueron colocadas en Observación Negativa. El Perfil Crediticio Individual (PCI) de 'bbb' también se colocó en Observación Negativa.

--ENA Este, S.A. (ENA Este): Las calificaciones de 'BB-' y 'A(pan)' fueron colocadas en Observación Negativa. El PCI se degradó a 'b-' desde 'b' y se colocó en Observación Negativa.

--ENA Norte Trust (ENA Norte): Baja las calificaciones a 'BB' desde 'BB+' y a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan)', y se colocaron en Observación Negativa. El PCI se degradó a 'b+' desde 'bb' y se colocó en Observación Negativa.

La baja de las calificaciones de ENA Norte a 'BB' desde 'BB+' y a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan)' refleja la degradación de su PCI a 'b+' desde 'bb'. El nuevo PCI resulta de un desempeño de tráfico mucho más débil que el esperado (decremento de enero a abril de 2020 de 38% frente a 12.5% del caso de calificación de Fitch). De manera similar, la degradación del PCI de ENA Este a 'b-' desde 'b' refleja un desempeño de tráfico inferior al anticipado (decremento de enero a abril de 2020 de 48% frente a 12.5% del caso de calificación de Fitch). Estas circunstancias desafiantes no solo plantean presiones adicionales a los flujos de efectivo de ambos corredores en 2020, también aumentan la probabilidad de una recuperación más prolongada hacia los niveles previos de tráfico.

De acuerdo con la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno" (GRE, por sus siglas en inglés), la cual considera la probabilidad de apoyo por parte del gobierno al evaluar el vínculo entre los tres emisores y el Gobierno de Panamá, se aplicó un enfoque de abajo hacia arriba (bottom-up) de hasta tres niveles desde los PCI, limitados a la calificación de Panamá menos tres niveles, que resultó en las calificaciones de ENA Norte de 'BB' y de ENA Este de 'BB-'. El tráfico de ENA Sur también tuvo un desempeño por debajo del esperado, sin embargo su PCI se considera adecuado para la categoría de calificación de acuerdo con la metodología aplicable de Fitch.

La Observación Negativa de las calificaciones y los PCI de los tres emisores reflejan la posibilidad de que los declives de tráfico en 2020 sean más severos en comparación con los casos de calificación de Fitch, y la recuperación hacia niveles anteriores a la pandemia sea más prolongada; esto presionaría más las métricas crediticias. Fitch considera que el desempeño negativo observado recientemente en los tres corredores no solo es resultado de la pandemia por coronavirus, sino también de una competencia incremental por las vías alternas gratuitas y medios de transporte, lo cual podría agravarse por un entorno económico deprimido en el país ocasionado por la pandemia. Deterioros superiores podrían reducir la habilidad del proyecto para servir deuda y derivar en el incremento del uso del Fondo de Reserva de Servicio de Deuda (FRSD) en el corto plazo. El riesgo incrementa por la naturaleza del tráfico que se compone principalmente por viajeros frecuentes, y estructuras de deuda con pagos trimestrales de servicio de deuda.

La Observación Negativa será resuelta una vez que Fitch tenga mayor visibilidad en cuanto al desempeño futuro de tráfico y la forma de la recuperación, así como la habilidad del emisor para manejar gastos de operación, y de inversiones de capital para preservar la liquidez.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de ENA Sur y ENA Norte reflejan activos fuertes y maduros con un historial operativo amplio. A pesar de la capacidad contractual del proyecto para ajustar las tarifas de acuerdo con la inflación, las tarifas no se han incrementado desde la emisión de deuda y, por lo tanto, Fitch continúa asumiendo que las tarifas se mantendrán sin cambios durante la vigencia de la deuda.

La estructura de la deuda de ENA Sur es robusta y le ha permitido realizar prepagos de deuda como resultado del desempeño del tráfico positivo histórico. La Razón de Cobertura durante la Vida del Crédito (RCVC) de ENA Sur es de 1.5 veces (x), la cual se considera adecuada para la categoría de calificación de acuerdo con la metodología aplicable. Sin embargo, el proyecto tendría que hacer uso del FRSD en 2020. Este fondo, que mantiene actualmente un saldo de USD9.6 millones, se reduciría en aproximadamente USD3.0 millones, si se dispone de este. La calificación de ENA Sur de 'BBB' refleja su PCI, el cual está al mismo nivel que la calificación soberana de Panamá [BBB Perspectiva Negativa].

La estructura de deuda de ENA Norte también es robusta y ha permitido el desapalancamiento del proyecto debido al desempeño positivo histórico del tráfico. Bajo el caso de calificación de Fitch, la RCVC es de 0.9x y se considera débil para la categoría de calificación del PCI, respecto a los niveles indicativos de la metodología aplicable de Fitch. La capacidad del Gobierno panameño para implementar ajustes a las tarifas para mejorar las medidas de protección del crédito ha prevenido mayores degradaciones hasta este momento. Se espera que el proyecto haga uso del FRSD en 2020. Este fondo, que actualmente mantiene un saldo de USD8.3 millones, se reduciría en aproximadamente USD2.9 millones, si se dispone de este. La calificación de ENA Norte de 'BB' refleja un enfoque de abajo hacia arriba, con un techo de tres niveles por debajo de la calificación del soberano.

La calificación de ENA Este refleja un activo nuevo que todavía está en una fase de aceleración que comenzó dos años más tarde de lo esperado inicialmente. Además, ENA Este sigue siendo dependiente altamente de las distribuciones de excedentes de efectivo de ENA Sur. La RCVC en el caso de calificación de Fitch es de 0.4x, y el proyecto tendría que hacer uso de la liquidez disponible en 2020 y 2021, que incluye los montos en el FRSD y la Cuenta de Concentración. Estas cuentas mantienen un saldo conjunto de USD35.2 millones, y se reducirían en aproximadamente USD5.7 millones en 2020 y USD5.6 millones en 2021, si se dispone de estas. La RCVC es débil

para la categoría de calificación del PCI, de acuerdo con la metodología aplicable. La capacidad del Gobierno para implementar ajustes a las tarifas para mejorar las medidas de protección del crédito ha prevenido mayores degradaciones hasta este momento. La calificación de ENA Este de 'BB-' refleja una mejora de tres escalones desde su PCI y considera los incentivos del Gobierno de proporcionar soporte para abordar cualquier posible desequilibrio económico.

Los PCI de ENA Sur, ENA Norte and ENA Este continúan como los promotores principales de sus calificaciones, que también consideran un soporte moderado respecto al vínculo entre el Gobierno de Panamá y los proyectos, y a la percepción del incentivo del Gobierno en apoyar a estos cuando lo necesiten.

La epidemia por coronavirus y las medidas gubernamentales de contención respectivas en todo el mundo crean un entorno internacional incierto para el sector de transportación. Si bien los datos relacionados con el desempeño reciente de los emisores pudieran no haber indicado deterioro, cambios relevantes en el perfil de ingresos y costos están ocurriendo a lo largo del sector de transportación, y continuarán evolucionando a medida que la actividad económica y las restricciones impuestas por los gobiernos respondan a la situación actual. Las calificaciones de Fitch son de naturaleza prospectiva, y Fitch monitoreará cómo se desarrolla el sector ante la pandemia en cuanto a su gravedad y duración, e incorporará datos cualitativos y cuantitativos actualizados en sus casos base y de calificación basados en las expectativas de desempeño futuro y en la evaluación de los riesgos clave.

Riesgo de Volumen Limitado (Riesgo de Ingreso: Volumen - Fortaleza Media): Los corredores representan un enlace crítico para los viajeros frecuentes y el tráfico comercial en la ciudad de Panamá. Debido a los cambios recientes en la infraestructura de la ciudad, los activos tienen una competencia mayor de alternativas gratuitas y otras formas de transporte. Si bien los corredores Sur y Norte tienen un historial operativo amplio, el corredor Este comenzó operaciones recientemente y presenta cierta volatilidad en su historia limitada de tráfico.

Fitch ha cambiado su evaluación de Riesgo de Volumen a Fortaleza Media desde Más Fuerte para ENA Sur y ENA Norte derivado del incremento en la competencia de vías alternas gratuitas.

Tarifas de Peaje Fijas (Riesgo de Ingreso: Precio - Más Débil): Si bien la concesionaria tiene el derecho a ajustar anualmente las tarifas de acuerdo con la inflación, las tarifas no han sido incrementadas por la inflación y no se espera que sean ajustadas en el

mediano plazo. Las tarifas están protegidas estructuralmente con un requerimiento que prohíbe la reducción de tarifas si la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) no cumple con un nivel mínimo.

Plan de Infraestructura Adecuado (Riesgo de Desarrollo y Renovación de la Infraestructura: Fortaleza Media): Existen requisitos contractuales sólidos para financiar los costos de capital para los tres corredores. De acuerdo con el ingeniero independiente, la condición física del corredor Norte no es óptima y requiere mantenimiento mayor inmediato. El concesionario ya cuenta con un plan de mantenimiento a corto y mediano plazo para realizar las obras requeridas en ciertas secciones de los corredores. El programa de inversión de capital es financiado internamente. Dado que el corredor Este se construyó recientemente y está en buenas condiciones, no se espera que requiera un mantenimiento mayor significativo en el mediano plazo.

Estructura de Deuda Conservadora (Riesgo de Estructura de Deuda - Más Fuerte para ENA Sur y ENA Norte, Fortaleza Media para ENA Este): La deuda de ENA Sur incluye tasas de interés fija y un perfil amortizable. Las Notas Clase A tienen pagos de principal programados, mientras que las Notas Clase B presentan un esquema de amortización a flujo cero. La emisión de deuda del fideicomiso de ENA Norte es a flujo cero, la emisión del fideicomiso de ENA Este está subordinada estructuralmente a ENA Sur ya que el pago de la deuda depende en gran medida de las distribuciones de excedente de efectivo de ENA Sur. Existe una cuenta de servicio de la deuda de seis meses para ENA Sur y ENA Norte, mientras que ENA Este mantiene aproximadamente USD35 millones como reserva de deuda.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--dado el desarrollo futuro incierto de las medidas de contención relacionadas con la contingencia por coronavirus, una acción positiva se considera poco probable en el corto plazo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--una reducción de tráfico en 2020 mayor a la esperada en el caso de calificación, junto con la expectativa de una recuperación lenta y prolongada;

--deterioro continuo en los niveles de liquidez disponible para hacer frente a las obligaciones operativas y financieras;

--gastos de operación y mantenimiento sustancialmente por encima de las expectativas que causen una reducción en la flexibilidad financiera;

--una acción de calificación negativa en la calificación soberana de Panamá.

La Observación Negativa será resuelta una vez que Fitch tenga mayor visibilidad en cuanto al desempeño futuro de tráfico y la forma de la recuperación, así como la habilidad del emisor para manejar gastos de operación, y de inversiones de capital para preservar la liquidez.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Públicas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más

información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Transacciones Comparables: ENA Sur se compara con Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO), con calificación 'BBB' y Observación Negativa. La RCVC de ENA Sur y la RCSD de RCO en 1.5x, son adecuadas para la categoría de calificación. RCO tiene una evaluación de Más Fuerte en Riesgo de Volumen que se mitiga, hasta cierto grado, por una estructura de deuda más robusta de ENA Sur, la cual es evaluada como Más Fuerte.

ENA Norte y ENA Este son comparables con Autopista del Sol, S.A. (AdS), con calificación 'B' y Perspectiva Negativa. Los proyectos proporcionan conectividad crítica en sus respectivas áreas y están sujetos a la creciente competencia de alternativas gratuitas. Además del Riesgo de Precio, que está evaluado como Más Débil para ENA Norte y ENA Este, los tres proyectos tienen la misma evaluación de Fortaleza Media para el resto de los factores clave de calificación. La RCVC de AdS es mayor en 1.3x; sin embargo, su calificación se encuentra limitada por la calificación del soberano de Costa Rica.

PERFIL CREDITICIO

Perfil Financiero: En el caso de calificación de Fitch, ENA Sur genera los ingresos suficientes para mantener una RCVC de 1.5x, mientras que las Notas Clase B se espera que sean pagadas en 2022.

La RCVC de ENA Norte en el caso de calificación está en 0.9x y es débil de acuerdo con la metodología aplicable para la calificación de su PCI. La deuda no es amortizada en su vencimiento legal en 2028.

Bajo el caso de calificación de Fitch, la RCVC de ENA Este es de 0.4x, que se considera débil para el nivel de calificación actual de acuerdo a la metodología aplicable, y la deuda no será pagada en su vencimiento en 2024. La estructura de la deuda de la transacción (flujo cero) y el hecho de que el corredor es un activo público proporciona

un margen de tiempo considerable para que el Gobierno panameño tome medidas para abordar cualquier posible desequilibrio económico.

RESUMEN DE CRÉDITO

Actualización del Crédito: Durante 2019, el tráfico promedio diario anual (TPDA) de ENA Sur alcanzó 168,861 vehículos, lo que representa una caída de 5.3% desde el año pasado. El desempeño del tráfico estuvo por debajo de las expectativas de Fitch en su caso base de 172,251 vehículos con un declive de 3.5%. Los ingresos por peaje decrecieron 4.7% y alcanzaron USD69.7 millones; inferiores a la expectativa de Fitch de USD73.2 millones en su caso base.

El TPDA en 2019 de ENA Norte alcanzó 165,793 vehículos, lo que representó un decremento de 3.7% desde 2018. El tráfico fue inferior a las expectativas del caso base de Fitch de 171,848 vehículos, el mismo nivel de 2017. Los ingresos por peaje cayeron 3.8% y alcanzaron USD82.7 millones, por debajo del caso base de Fitch que esperaba USD87.8 millones.

ENA Este tuvo un TPDA de 25,792 vehículos durante 2019, lo que fue significativamente inferior a las expectativas de Fitch de 28,354 vehículos en su caso base y un crecimiento de 10.5%. Los ingresos por peaje fueron USD17.8 millones, mientras que Fitch esperaba USD22.3 millones en su caso base.

De acuerdo con el concesionario, la disminución en el crecimiento de tráfico que los tres corredores en 2019 fue causada por el desvío del tráfico a la ruta de competencia, la Avenida Domingo Díaz que fue reabierto en mayo de 2019. Esta avenida había estado parcialmente cerrada durante los últimos años debido a las obras de construcción de la Línea 2 del Metro de Panamá.

A abril de 2019, el TPDA e ingresos por peaje de los tres corredores han experimentado una disminución en comparación con el mismo período en 2019, debido principalmente por las medidas aplicadas por el Gobierno de Panamá para contener la pandemia por coronavirus. El tráfico e ingresos por peaje en ENA Sur disminuyó 36.8% y 37.4%, respectivamente; el tráfico e ingresos por peaje de ENA Norte cayó 38.3% y 38.7%, mientras que en ENA Este, el tráfico mostró un declive superior de 47.8% con ingresos por peaje que disminuyeron 48.9%.

Recientemente el Ministerio de Salud de Panamá anunció que, debido al incremento de casos de COVID-19 durante la primera semana de junio, las medidas de cuarentena que eran efectivas hasta el 31 de mayo de 2020 serán implementadas de nuevo a partir del 8 de junio de 2020 en las provincias de Panamá y Panamá Oeste. La reapertura gradual de la economía se mantendrá. Fitch espera que dichas medidas tengan un impacto negativo en el tráfico de los tres corredores en el corto plazo.

Los egresos totales para ENA Norte y ENA Este estuvieron por debajo de las expectativas del caso base de Fitch en 2019, principalmente debido a inversiones menores de mantenimiento mayor a las originalmente presupuestadas. ENA Sur tuvo egresos por USD26.5 millones, mayores a los esperados por Fitch de USD23.5 millones; ENA Norte incurrió en USD18.2 millones de egresos y la agencia esperaba USD26.4 millones; y los egresos de ENA Este fueron de USD4.2 millones y la expectativa de Fitch era de USD5.8 millones. El concesionario proporcionó a Fitch presupuestos nuevos de gastos de mantenimiento mayor para cada corredor, con montos mayores en los próximos años en comparación con los presupuestos anteriores, los cuales consideran las necesidades de infraestructura de los corredores hasta la terminación de cada concesión.

La RCSD de ENA Sur de 2019, que considera el pago de principal de las Notas Clase A y el pago de intereses de las Notas Clase A y Clase B, fue de 2.2x, inferior a la RCSD de 2.3x esperada el caso base de Fitch. Las RCSD de ENA Norte y ENA Este, que solo consideran pago de intereses, fueron de 3.4x y 1.1x, mientras que Fitch esperaba 3.0x y 1.2x, respectivamente.

Los prepagos de principal para las Notas Clase B de ENA Sur fueron de USD27 millones, monto menor a lo esperado por Fitch en su caso base de USD32.3 millones debido principalmente a menores ingresos por peaje. El prepagos de deuda de ENA Norte fue de USD44.8 millones, en línea con la expectativa de Fitch de USD43.5 millones. Los ingresos menores por peaje fueron compensados por una reducción en gastos. La deuda de ENA Este no realizó prepagos durante 2019, y Fitch no contempla ningún prepagos voluntario en el corto plazo.

Casos de Fitch: Fitch ha revisado sus supuestos de tráfico para los tres corredores bajo su caso de calificación, para reflejar el tráfico real a mayo de 2020 y, derivado de la extensión de la cuarentena anunciada por el Ministerio de Salud en Panamá, asumió un declive de tráfico de 70% en junio de 2020. La agencia también ha cambiado su supuesto de actividad promedio de tráfico trimestral a -45% y -17% para el segundo y tercer trimestre de 2020, respectivamente, comparado con los mismos

períodos de 2019. Como resultado, el caso de calificación de Fitch asume un decremento total de tráfico en 2020 de 40% para ENA Sur y ENA Norte, y de 43% para ENA Este. En 2021, se asume una recuperación del tráfico a 90% de los niveles de 2019. A partir de 2022, se asume una tasa media anual de crecimiento (tmac) para ENA Sur, ENA Norte y ENA Este de 2.0%, 2.2% y 2.5%, respectivamente.

Los niveles de inflación se proyectaron en 0.6% en 2020 y 1.0% posteriormente. Los gastos operativos y de mantenimiento mayor se incrementaron 7.5% por encima del presupuesto proporcionado por la concesionaria. Se asume que las tarifas se mantendrán fijas por la vigencia de las tres emisiones.

Bajo este escenario, la RCVC de ENA Sur es de 1.5x y las Notas Clase B se pagarían en 2022. ENA Norte presenta una RCVC de 0.9x y la deuda no es pagada en su vencimiento legal, con un remanente en 2028 de 5% del monto original. La RCVC de ENA Este es de 0.4x y la deuda no es pagada en su vencimiento legal, con un remanente en 2024 equivalente a 62% del monto original. Adicionalmente, se espera que los proyectos hagan uso de la liquidez disponible en 2020 y 2021 para cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda.

Descripción del Activo: El Corredor Sur se extiende a lo largo de 19.8 km (aproximadamente 12.3 millas) que conectan el aeropuerto internacional de la ciudad de Panamá (en el Este) con el Distrito Financiero (en el Oeste). ENA Sur opera la concesión de la autopista de peaje del corredor Sur, y no tiene otras actividades comerciales significativas. ENA mantiene 100% de las acciones de ENA Sur. El segmento Panamá-Madden (corredor Norte) es una carretera de peaje de 13.5 km (8.4 millas) que cruza la Fase I en el extremo este y se extiende hacia el noreste, conecta con la carretera interestatal de Colón. Fase IIB (corredor Este) es una extensión del corredor Norte y es parte de la Fase II, que enlaza el extremo oriental de la Fase IIA con la carretera Panamericana en Tocumen en el aeropuerto internacional.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 17 de junio de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Septiembre 3, 2019);

--Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Octubre 24, 2018);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Febrero 5, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN RATING

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: ENA Sur Trust, ENA Norte Trust y ENA Este, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá"

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--AUDITADA: 31/diciembre/2019

--NO AUDITADA: 31/marzo/2020

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 16/junio/2020

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA (si aplica)

NOMBRE DE LA EMISIÓN: ENA Sur Trust;

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Sénior con vencimientos en 2025;

--SERIES: Notas 2011 Clase A: USP3716WAA91 / US26876HAA68 | Notas 2011 Clase B: USP3716WAB74 / US26876HAB42;

--MONEDA: USD;

--MONTO: Notas 2011 Clase A: 170,000,000 | Notas 2011 Clase B: 225,000,000;

--FECHA DE VENCIMIENTO: Notas 2011 Clase A: mayo/2025 | Notas 2011 Clase B: mayo/2025;

--TASA DE INTERÉS: Notas 2011 Clase A: 5.75% | Notas 2011 Clase B: 5.25%;

--PAGO DE INTERESES: Notas 2011 Clase A: Trimestral | Notas 2011 Clase B: Trimestral;

--PAGO DE CAPITAL: Notas 2011 Clase A: Trimestral | Notas 2011 Clase B: No obligatorio hasta el vencimiento;

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida;

--GARANTÍAS: Recursos en el Fideicomiso;

--USO DE LOS FONDOS: Principalmente para la adquisición de la concesionaria y el refinanciamiento de deuda existente.

NOMBRE DE LA EMISIÓN: ENA Norte Trust;

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Sénior con vencimientos en 2028;

--SERIES: Notas 2012: USP3716XAA74 / US292448DAA00;

--MONEDA: USD;

--MONTO: Notas 2012: 600,000,000;

--FECHA DE VENCIMIENTO: Notas 2012: abril/2028;

--TASA DE INTERÉS: Notas 2012: 4.95%;

--PAGO DE INTERESES: Notas 2012: Trimestral;

--PAGO DE CAPITAL: Notas 2012: No obligatorio hasta el vencimiento;

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida;

--GARANTÍAS: Recursos en el Fideicomiso;

--USO DE LOS FONDOS: Principalmente para la adquisición de la concesionaria.

NOMBRE DE LA EMISIÓN: ENA Este, S.A.;

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Sénior con vencimientos en 2024;

--SERIES: Notas 2014: USP3716XAA74 / US292448DAA00;

--MONEDA: USD;

--MONTO: Notas 2014: 212,000,000;

--FECHA DE VENCIMIENTO: Notas 2014: marzo/2024;

--TASA DE INTERÉS: Notas 2014: 6.0%;

--PAGO DE INTERESES: Notas 2014: Trimestral;

--PAGO DE CAPITAL: Notas 2014: No obligatorio hasta el vencimiento;

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida;

--GARANTÍAS: Recursos en el Fideicomiso;

--USO DE LOS FONDOS: Principalmente para el refinanciamiento de deuda existente y construir un tramo del corredor.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PR
ENA Este, S.A.				
● ENA Este, S.A./Debt/1 LT	LT	BB- Rating Watch Negative	Calificación en Observación	BB- Ou Ne
● ENA Este, S.A./Debt/1 Natl LT	ENac LP	A(pan) Rating Watch Negative	Calificación en Observación	A(p Ou Ne
ENA Norte Trust				
● ENA Norte Trust/Debt/1 LT	LT	BB Rating Watch Negative	Baja	BB- Ou Ne

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rosa Maria Cardiel Vallejo

Associate Director

Primary Rating Analyst

+52 81 4161 7094

Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col.

Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Ana Padilla

Director

Secondary Rating Analyst

+52 55 5955 1608

Astra Castillo

Senior Director

Committee Chairperson

+52 81 4161 7046

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles \(pub. 23 Oct 2018\)](#)

[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 03 Sep 2019\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 13 Nov 2019\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 05 Feb 2020\)](#)

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Toll Roads, Bridges and Tunnels Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 09 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

ENA Este, S.A.	EU Endorsed
ENA Norte Trust	EU Endorsed
ENA Sur Trust	EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La

forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron

involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están

listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Infrastructure and Project Finance Latin America Central America Panama

