



## FIDEICOMISO ENA ESTE

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 21 de enero de 2019

#### Contacto:

(507) 214 3790

Linda Tapia

Analista Asociado

[etapia@equilibrium.com.pa](mailto:etapia@equilibrium.com.pa)

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

[acarrizo@equilibrium.com.pa](mailto:acarrizo@equilibrium.com.pa)

Instrumento	Calificación*
Bonos Titulizados	AA.pa
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

\*Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de instrumentos calificados 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 2014, 2015, 2016 y 2017 del Fideicomiso ENA Este, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018. 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 del análisis realizado, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA.pa otorgada a los Bonos Corporativos emitidos por el Fideicomiso ENA Este (en adelante, el Emisor) por US\$212.0 millones. La perspectiva es Estable.

La calificación otorgada se sustenta en la tendencia creciente de los flujos de peajes y aforos a partir del 2017, producto de la entrada de dos nuevas casetas. El nivel de ingresos obtenidos por peajes permite cubrir ampliamente el pago de los intereses por pagar sobre los bonos, en la medida que el efectivo disponible en las cuentas de concentración sigue aumentando. La calificación también recoge la importancia estratégica de la carretera Fase IIB, la cual conecta las zonas productivas con las zonas logísticas y residenciales, áreas con un importante nivel de desarrollo durante los últimos años. Cabe mencionar que la calificación se fortalece de manera importante debido a la existencia de la figura del Fideicomiso, vehículo que puede administrar y custodiar los bienes fiduciarios y garantizar el cumplimiento de las obligaciones a los beneficiarios de los Bonos. El pago 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) 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 ENA Sur. Asimismo, resulta importante destacar que ENA Este pertenece a ENA Holdings, una compañía semiautónoma administrada por una plana gerencial con amplia experiencia en obras de

infraestructura, incluyendo funcionarios de alta jerarquía en entidades estatales, producto de su vinculación indirecta con el Gobierno.

La calificación; también, toma en consideración la reciente comunicación del Emisor, indicando que para los primeros seis meses del 2019 se espera la cancelación del saldo adeudado bajo el Fideicomiso ENA Este, mediante una nueva emisión de bonos por hasta US\$700.0 millones. Con dichos fondos se cancelará la deuda existente de los corredores Este y Sur de hasta por US\$374 millones y el resto será utilizado en la inversión del Cuarto Puente sobre el Canal, obra que costará US\$1,500 millones y formará parte de los activos concesionados a ENA. Cabe señalar que a partir del quinto año (marzo de 2019) la Emisión calificada podrá ser redimida parcial o totalmente sin penalidad alguna. La redención, no representa una obligatoriedad inmediata, sino hasta el vencimiento del décimo año.

La calificación sigue estando limitada por una generación de flujos que solo permite hacer frente al pago de intereses, aunque destaca la acumulación de reservas que podrían resultar en el prepago de parte del principal, aunque sigue estando subordinado a la materialización de un evento externo; es decir, la liberación de flujos del Fideicomiso ENA Sur una vez que finalice la amortización de la Serie B de sus propios bonos corporativos. Otro aspecto que ha restringido la calificación corresponde a la capacidad de ajustar las tarifas, al ser un tema sensitivo para el Gobierno Panameño y que guarda relación con el desempeño de la economía.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando los indicadores de desempeño del Emisor, así como las gestiones de ENA para la emisión de nueva deuda, la cual servirá para cancelar los saldos existentes de los corredores

Este y Sur y el pago de los avances de obra del cuarto puente sobre el Canal, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

**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.
- Incorporación de nuevas garantías para el instrumento calificado.
- 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 o 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 Zárata 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 al BNP y la implementación del sistema de Telepeaje.

Como hecho relevante, ENA espera salir al mercado durante el primer semestre de 2019 a buscar financiamiento mediante la emisión de un bono internacional por aproximadamente \$700 millones, los cuales serán utilizados para cancelar las deudas existentes de los corredores Sur y Este por aproximadamente US\$374 millones, y el monto restante será utilizado para la ejecución de la construcción del cuarto puente sobre el Canal, sobre el cual cruzará la 3ra Línea del Metro de Panamá.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de ENA se presentan en el Anexo III.

### Descripción de la Obra

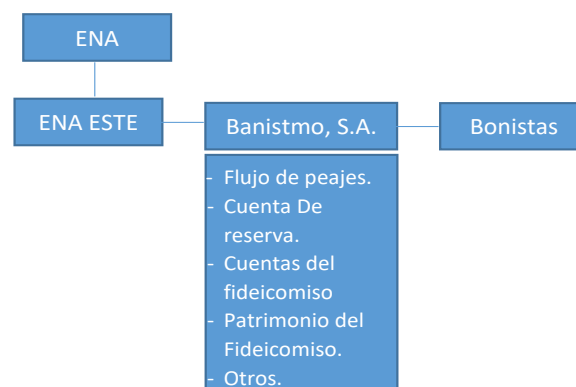
La Fase IIB del Corredor Norte es un proyecto aprobado por el Gobierno de Panamá que busca una solución vial al congestionamiento vehicular de la Ciudad de Panamá. Este proyecto consiste en la construcción de una vía de peaje con aproximadamente 9.9 kilómetros de longitud, la cual extiende el Corredor 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

Como se observa en el gráfico, los Bonos fueron emitidos 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 Corporativos. 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 instruirá 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 traspasará, 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, los mismos que 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 incumple 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 Periodo 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 crear, 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 30 de septiembre de 2018 El Fideicomiso ENA Este reporta activos por US\$251.7 millones, incrementando levemente (+1.54%) con respecto a igual periodo del año anterior. El comportamiento del balance está en función del saldo de las cuentas del Fideicomiso, principalmente la cuenta de concentración en donde se deposita el dinero recaudado de los peajes y el cual, conforme al mecanismo de asignación de flujos, es transferido a las cuentas correspondientes.

La evolución de las cuentas que mantiene el Fideicomiso, el cual refleja la disminución progresiva de los depósitos a plazo, los cuales han sido totalmente utilizados, al igual que el incremento que ha reportado la cuenta de concentración producto del cobro acumulado de los peajes, se presenta en la tabla siguiente:

En US\$ miles	Dic.15	Dic.16	Sep. 17	Dic.17	Sep. 18
Depósitos en bancos a la vista	21,765	24,885	29,779	34,729	39,815
Cuenta de Concentración	477	8,565	17,115	21,729	26,704
Cuenta de operación	159	969	995	1,132	0
Cuenta del tramo de El Golf - Tocumen	5,882	5,402	5,066	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	204	0	0
Cuenta de reserva de mantenimiento mayor	457	500	500	500	500
Cuenta de reserva de servicio de deuda	2,829	3,706	4,713	5,116	6,360
Cuenta de reserva para inversiones de capital	500	500	500	500	500
Depósitos en bancos a plazo	27,440	14,720	5,180	2,000	0
<b>Total de depósitos en bancos</b>	<b>49,205</b>	<b>39,605</b>	<b>34,959</b>	<b>36,729</b>	<b>39,815</b>

Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

Destaca la tendencia creciente en los aforos<sup>1</sup> e ingresos del Corredor Norte Fase IIB a partir del 2017 con la entrada de las dos nuevas casetas (Las Lajas y Rana de Oro), lo que sustenta el aumento de 211.78% en el saldo de la Cuenta de Concentración, que pasa de US\$8.6 millones en diciembre 2016 a US\$26.7 millones a septiembre 2018, fondos que ahora pasan a respaldar el pago de las obligaciones del fideicomiso.

Adicionalmente, las Cuentas del Fideicomiso incluyen la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda que se utiliza para ir acumulando la reserva de pago de intereses para los dos próximos trimestres (US\$3.18 millones aprox. por

<sup>1</sup> Frecuencia con la que un automóvil pasa por las distintas casetas de peajes.

trimestre) y es la cuenta que alimenta la Cuenta de Pago Primario que tiene los fondos para el pago de los intereses del trimestre. Al 30 de septiembre de 2018 la cuenta de reserva tiene un saldo de US\$6.4 millones, (US\$4.7 millones a septiembre 2017).

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, saldos 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 es el Préstamo por Cobrar, otorgado según el Contrato de Préstamo suscrito entre el Fiduciario y ENA Este, S.A., el cual muestra un saldo de US\$212.0 millones al 30 de setiembre de 2018, 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 al vencimiento el 28 de marzo de 2024. De acuerdo a lo indicado recientemente por la administración, se espera que el mismo sea prepagado en los primeros seis meses del 2019. En caso de incumplimiento ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor pagará intereses sobre la suma de capital o intereses no pagados, a una tasa de interés anual incrementada en 2.0% sobre los saldos vencidos del principal e intereses hasta que la suma adeudada sea pagada. Para el 2018 y producto de la adopción de las NIIF 9 debieron establecer reservas para pérdidas en préstamos de US\$398.2 mil.

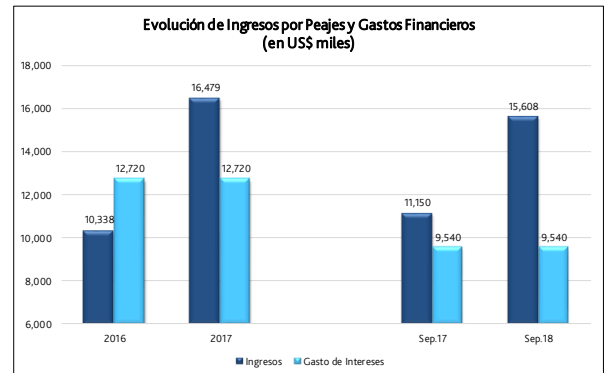
### Estructura Financiera y Solvencia

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\$210.8 millones. De acuerdo al Prospecto Informativo de dichos Bonos, el Emisor no podrá suscribir deudas financieras adicionales a la Emisión. Estos Bonos pagan intereses trimestrales a una tasa del 6.0% anual y la estructura no contempla amortizaciones programadas fijas para el pago de capital. En un principio el pago de capital provendría de los aportes que realizaría ENA Este al Fideicomiso correspondientes a las contribuciones que reciba de ENA en concepto de los dividendos que 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 del Fideicomiso ENA Sur, no obstante, según lo indicado por la administración se contempla cancelar la obligación durante la primera mitad del 2019 mediante la emisión de nueva deuda, .

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

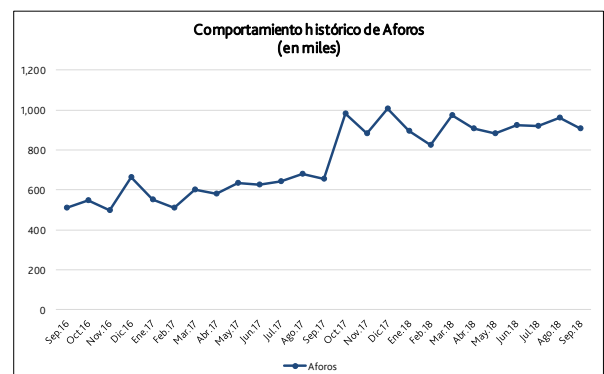
Los flujos destinados al Fideicomiso ENA Este se vieron afectados anteriormente por los retrasos de las obras del

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 30 de septiembre de 2018 ingresos por peajes de US\$15.3 millones, lo que representa un aumento de 37.29% 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 presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

Al cierre de septiembre de 2018 el Corredor Este refleja un promedio de aforo de 910,737 autos (ver gráfico abajo) y un crecimiento de 49.28% con respecto a los nueve primeros meses del año 2017, cuando el aforo promedio era de 610,073 autos.



Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

### Proyecciones financieras

Los ingresos de ENA Este van en línea con las últimas proyecciones recibidas. A noviembre de 2018 los ingresos reales superan en 4.44% los ingresos proyectados para el ejercicio fiscal 2018. El mes de diciembre es el mes de mayor tráfico vehicular, por lo que se espera que los ingresos del ejercicio fiscal 2018 sean muy superiores a los del cierre fiscal 2017.

## FIDEICOMISO ENA ESTE

Banistmo, S.A. como Agente Fiduciario

## ESTADO DE ACTIVOS, PASIVOS Y ACTIVOS NETOS

(En miles de Balboas)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>ACTIVOS:</b>						
Depósitos en bancos a la vista	52,602	21,765	24,885	29,779	34,729	39,815
Cuenta de Concentración	0	477	8,565	17,115	21,729	26,704
Cuenta de operación	635	159	969	995	1,132	0
Cuenta del tramo de El Golf - Tocumen	28,947	5,882	5,402	5,066	5,065	5,065
Cuenta del tramo Gonzalillo - Pedregal	9,827	6,767	4,158	686	686	686
Cuenta de sistema de telepeaje	8,658	3,551	1,084	204		
Cuenta de reserva de mantenimiento mayor	457	457	500	500	500	500
Cuenta de reserva de servicio de deuda	2,434	2,829	3,706	4,713	5,116	6,360
Cuenta de reserva para inversiones de capital	500	500	500	500	500	500
Depósitos en bancos a plazo	40,160	27,440	14,720	5,180	2,000	0
<b>Total de depósitos en bancos</b>	<b>92,762</b>	<b>49,205</b>	<b>39,605</b>	<b>34,959</b>	<b>36,729</b>	<b>39,815</b>
Intereses acumulados por cobrar - préstamo	424	601	177	177		
Gastos pagados por anticipado	8	10	18	77	10	61
Intereses acumulados por cobrar	735	1,454	1,331	616	432	177
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>93,929</b>	<b>51,270</b>	<b>41,131</b>	<b>35,829</b>	<b>37,171</b>	<b>40,053</b>
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
Reserva para pérdida en préstamos						-398
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>212,010</b>	<b>212,010</b>	<b>212,010</b>	<b>212,010</b>	<b>212,010</b>	<b>211,612</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>305,939</b>	<b>263,280</b>	<b>253,141</b>	<b>247,839</b>	<b>249,181</b>	<b>251,665</b>
<b>PASIVOS:</b>						
Intereses acumulados por pagar	424	601	177	177	177	177
Cuentas por pagar	4	2	3	4	5	6
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>428</b>	<b>602</b>	<b>179</b>	<b>181</b>	<b>181</b>	<b>182</b>
Bonos por pagar	210,180	210,331	210,492	210,618	210,662	210,797
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>210,180</b>	<b>210,331</b>	<b>210,492</b>	<b>210,618</b>	<b>210,662</b>	<b>210,797</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>210,608</b>	<b>210,933</b>	<b>210,671</b>	<b>210,799</b>	<b>210,843</b>	<b>210,979</b>
<b>ACTIVOS NETOS:</b>						
Aportes recibidos	95,012	51,190	41,026	35,655	37,025	40,091
Superávit (déficit) acumulado	319	319	1,157	1,444	1,444	915
Excedente de ingresos (gastos) del período	-	839	287	-59	-131	-320
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS DEL FIDEICOMISO</b>	<b>95,331</b>	<b>52,347</b>	<b>42,470</b>	<b>37,039</b>	<b>38,338</b>	<b>40,686</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y ACTIVOS NETO</b>	<b>305,939</b>	<b>263,280</b>	<b>253,141</b>	<b>247,839</b>	<b>249,181</b>	<b>251,665</b>

## FIDEICOMISO ENA ESTE

Banistmo, S.A. como Agente Fiduciario

## ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS

(En miles de Balboas)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>10,621</b>	<b>14,011</b>	<b>13,050</b>	<b>9,832</b>	<b>13,054</b>	<b>9,555</b>
Ingresos por intereses sobre préstamo	9,858	12,897	12,296	9,540	12,720	9,540
Ingresos por intereses sobre depósito a plazo	763	1,114	754	292	334	15
<b>Gastos generales y administrativos</b>	<b>444</b>	<b>276</b>	<b>307</b>	<b>224</b>	<b>295</b>	<b>200</b>
Otros gastos	444	276	307	224	295	200
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>10,177</b>	<b>13,735</b>	<b>12,743</b>	<b>9,608</b>	<b>12,759</b>	<b>9,355</b>
Depreciación y amortización	0	0	0	0	0	0
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>10,177</b>	<b>13,735</b>	<b>12,743</b>	<b>9,608</b>	<b>12,759</b>	<b>9,355</b>
Gastos de intereses	9,858	12,897	12,457	9,667	12,890	9,675
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>319</b>	<b>839</b>	<b>287</b>	<b>-59</b>	<b>-131</b>	<b>-320</b>
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>319</b>	<b>839</b>	<b>287</b>	<b>-59</b>	<b>-131</b>	<b>-320</b>



## ANEXO I

## HISTORIA DE CALIFICACIÓN – FIDEICOMISO ENA ESTE

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	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.

## ANEXO II

## RESUMEN DEL PROGRAMA

<b>Activos Cedidos en Garantía:</b>	Cuenta de Reserva, Cuentas del Fideicomiso, Acciones de ENA este, Patrimonio del Fideicomiso.
<b>Originadores y Servidores:</b>	ENA Este, S.A.
<b>Emisor:</b>	Fideicomiso ENA Este
<b>Deudor:</b>	ENA Este, S.A.
<b>Garantías:</b>	Activos cedidos en garantía
<b>Fiduciario de Titulización:</b>	Banistmo, S.A.
<b>Monto del Programa:</b>	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las acciones de ENA ESTE</li> <li>Los derechos cedidos</li> <li>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.</li> <li>La suma de US\$27 millones a ser aportado por ENA ESTE.</li> <li>Todas las Cuentas del Fideicomiso.</li> </ul>
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 30.09.18

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

Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.09.18**  
**Empresa Nacional de Autopista, S.A.**

Directorio	
Ramón Arosemena Crespo	Presidente
Fernando Sosa Arango	Vicepresidente
José Roberto Quijano Durán	Secretario
Vacante	Tesorero
Gilberto Mallol Tamayo	Director Sub Secretario
Vacante	Director Sub Secretario
Zelideth Rosales	Director Sub Secretario

Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 30.09.18**  
**Empresa Nacional de Autopista, S.A.**

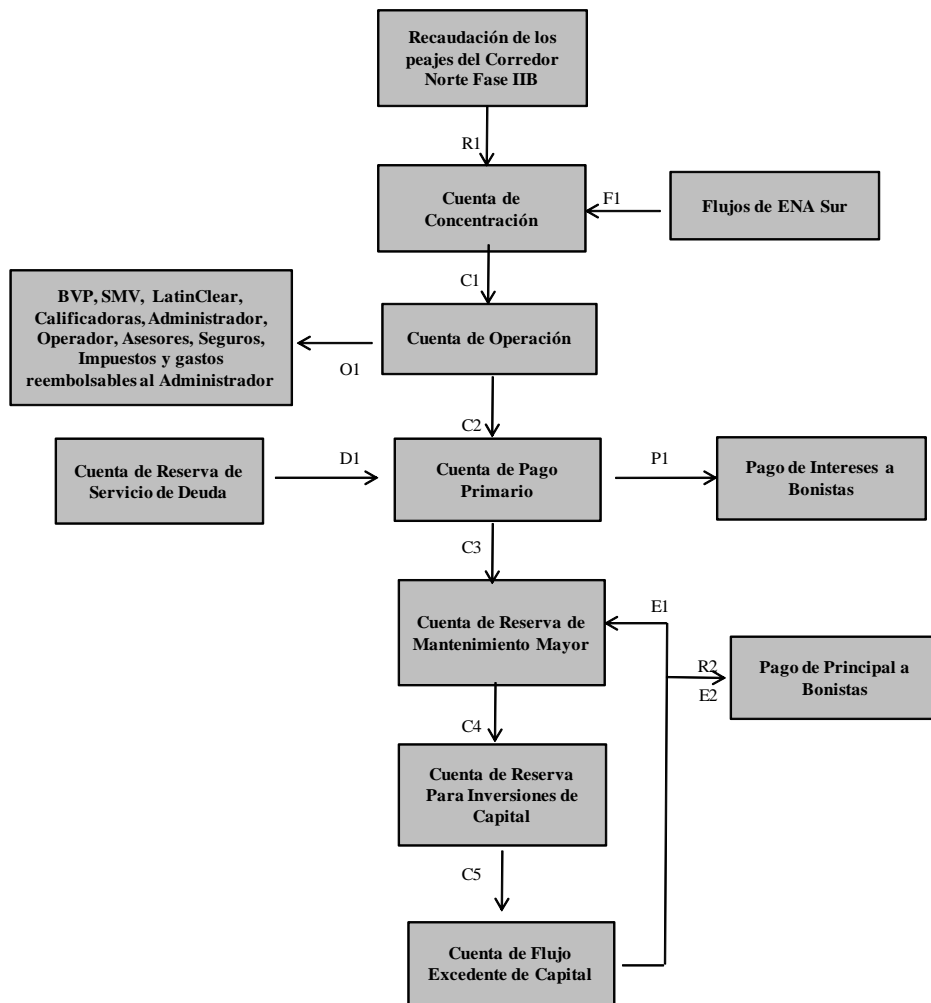
Nombre	Cargo
Roxana Cárdenas	Gerente General
Jorge Cosulich*	Gerente de Finanzas y Administración
Larissa Landau	Asesora Legal Principal
James Wright	Gerente de Operaciones
José Pablo García-Baylles	Gerente Técnico

Fuente: ENA / Elaboración: Equilibrium

\* Reemplazado en noviembre por Leopoldo Peralta.

## 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, DIFUNDIR, 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, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.