



Fitch Ratifica la Deuda de ENA Sur, Sube la Calificación de ENA Norte y Este

Fitch Ratings-Monterrey-24 June 2019: Fitch Ratings ha tomado las siguientes acciones de calificación sobre la deuda emitida por los fideicomisos de ENA Sur, Norte y Este:

- Fideicomiso de ENA Sur (ENA Sur), ratificó la calificación 'BBB' y 'AAA(pan)' con Perspectiva Estable;
- Fideicomiso de ENA Norte (ENA Norte), subió la calificación a 'BBB-' desde 'BB+' y a 'AA(pan)' desde 'AA-(pan)' con Perspectiva Estable;
- ENA Este, S.A. (ENA Este), subió la calificación a 'BB' desde 'BB-' y a 'A+(pan)' desde 'A(pan)' con Perspectiva Estable.

Las acciones de calificación mencionadas reflejan la aplicación de la Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (GREs, por sus siglas en inglés) al incorporar a las calificaciones la probabilidad de apoyo por parte del gobierno al evaluar el vínculo entre los tres emisores y el Gobierno de Panamá. En la evaluación, el soporte es considerado como moderado; lo que justifica un enfoque de abajo hacia arriba (bottom-up) para incorporar la probabilidad de un apoyo excepcional en caso de que dificultades financieras en las GREs. Por lo tanto, el impulsor principal de las calificaciones de ENA Sur, ENA Norte y ENA Este continúa siendo su Perfil Crediticio Individual (PCI).

La ratificación de las calificaciones de ENA Sur refleja una SCP acotada por el vínculo con el Gobierno de Panamá. El incremento en un nivel de las calificaciones de ENA Norte y ENA Este toma en consideración la evaluación como moderada de los factores de la fortaleza del vínculo entre el Gobierno de Panamá y las ENAs y la percepción del incentivo del gobierno en apoyar a estas cuando lo necesiten. Los PCI de ENA Norte y ENA Este se mantienen evaluados como 'BB+', 'AA-(pan)' y 'BB-', 'A(pan)', respectivamente.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Resumen:

Las calificaciones de ENA Sur y ENA Norte reflejan activos más 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 beneficiarse de un desempeño positivo pasado y desapalancarse hasta el punto en donde no depende de crecimiento futuro del tráfico. La Razón de Cobertura durante la Vida del Crédito (RCVC) de 1.8 veces (x) es fuerte para la categoría de calificación, de acuerdo a la metodología aplicable. La RCVC actual es menor a expectativas previas, como resultado de la revisión de los supuestos de crecimiento de tráfico que consideran la competencia experimentada por parte de la Avenida Domingo Díaz y que puede agravar el impacto negativo en los flujos de efectivo.

La calificación de ENA Norte refleja la mejora en el desempeño del tráfico, que ha resultado en prepagos de deuda más altos a los esperados gracias a su estructura de deuda a flujo cero. Bajo el caso de calificación de Fitch, la RCVC es de 1.2x y está en línea con la metodología aplicable para el PCI asignado.

La calificación de ENA Este refleja un activo nuevo que todavía está pasando por una fase de aceleración que comenzó 2 años más tarde de lo inicialmente esperado. El tráfico, sin embargo, ha demostrado un desempeño mejor al alcanzar las expectativas iniciales de Fitch. No obstante, ENA Este sigue siendo dependiente altamente de las distribuciones de excedentes de efectivo de ENA Sur. La RCVC en el caso de calificación es de 0.9x y aún es débil para la categoría de calificación de acuerdo con la metodología de Fitch. La capacidad del gobierno para implementar ajustes a las tarifas para mejorar las medidas de protección del crédito mitiga en cierta medida la debilidad de las métricas y respalda la calificación actual.

Riesgo de Volumen Limitado

(Riesgo de Ingreso: Volumen - Más Fuerte para ENA Sur y ENA Norte, Fortaleza Media para ENA Este):

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 limitada pero creciente 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 el tráfico se encuentra en una fase de crecimiento acelerado.

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 de los corredores Sur y 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 USD28.3 millones como reserva de deuda.

Perfil Financiero:

En el caso de calificación de Fitch, ENA Sur genera los ingresos suficientes para mantener una RCVC de 1.8x, a pesar de los supuestos de tráfico que asumen una disminución de 3.5% en 2019, con la expectativa de que las Notas Clase B sean pagadas en 2020.

La RCVC de ENA Norte en el caso de calificación está en 1.2x, con el supuesto de tráfico de no crecimiento en 2019, y se encuentra en línea con la metodología aplicable para su PCI. Se espera que la deuda sea completamente amortizada en 2026, casi 2 años antes del vencimiento legal, y requiere un crecimiento bajo de tráfico para pagar la deuda en su totalidad.

Bajo el caso de calificación de Fitch, la RCVC de ENA Este es de 0.9x, lo que es 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 proporcionan un margen de tiempo considerable para que el gobierno panameño tome medidas para abordar cualquier posible desequilibrio económico.

Transacciones Comparables:

ENA Sur se compara con Red de Carreteras de Occidente (RCO), también con calificación 'BBB' y Perspectiva Estable. La RCVC de ENA Sur y RCO en 1.8x y 1.7x, respectivamente, son fuertes para la categoría de calificación. Ambos proyectos tienen una evaluación de Más Fuerte en Riesgo de Volumen y Fortaleza Media en Desarrollo y Renovación de la Infraestructura. La evaluación de Más Débil en el factor de calificación de Riesgo de Precio de ENA Sur se mitiga hasta cierto grado por una Estructura de Deuda más robusta, la cual es evaluada como Más Fuerte.

ENA Norte y ENA Este son comparables con Autopista del Sol's (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. Al igual que ENA Norte, la RCVC de AdS es de 1.2x; sin embargo, su calificación se encuentra limitada por la calificación del soberano de Costa Rica.

Actualización del Crédito:

Durante 2018, el tráfico promedio diario anual (TPDA) de ENA Sur alcanzó 178,498 vehículos, lo que representa un crecimiento de 2.7% desde el año pasado. El desempeño del tráfico estuvo por debajo de las expectativas de Fitch en su caso base y de calificación de 180,759 vehículos con un crecimiento de 4.0% y de 179,021 vehículos con un crecimiento de 3.0%, respectivamente. Los ingresos por peaje crecieron 1.8% para alcanzar USD73.3 millones; fueron inferiores a la expectativa de Fitch de USD74.6 millones en su caso base y de USD73.8 millones en su caso de calificación.

De acuerdo al concesionario, la disminución en el crecimiento de tráfico en el corredor sur durante 2018 es atribuido a un menor crecimiento del parque vehicular de vehículos ligeros y a una disminución del tráfico de vehículos pesados debido a los esfuerzos del gobierno por reducir el tráfico de autobuses ilegales en la Ciudad de Panamá y la finalización de obras de construcción por parte del gobierno saliente.

ENA Norte alcanzó un TPDA de 172,452 vehículos en 2018, lo que representó un crecimiento de 4.9% desde 2017. El desempeño de tráfico fue ligeramente mayor a las expectativas del caso base de Fitch de 171,848 vehículos con un crecimiento de 4.5%. Los ingresos por peaje crecieron 55.3%, alcanzaron USD86.2 millones, por encima del caso base de Fitch que esperaba USD84.8 millones.

Por su parte, ENA Este tuvo un TPDA de 30,361 vehículos durante 2018, lo que fue significativamente más alto que las expectativas de Fitch de 25,660 vehículos en su caso base, esto debido a que el tráfico todavía se encuentra en una fase de crecimiento acelerado. Los ingresos por peaje fueron USD20.7 millones, mientras que Fitch esperaba USD18.6 millones en su caso base.

A mayo de 2019, el TPDA e ingresos por peaje de los tres corredores han experimentado una disminución en comparación con el mismo período en 2018, De acuerdo al concesionario, la disminución es causada al desvío del tráfico a la recién reabierto ruta de competencia, la Avenida Domingo Díaz, que estuvo parcialmente cerrada durante los últimos años debido a las obras de construcción de la Línea 2 del Metro de Panamá.

El tráfico e ingresos por peaje a mayo de 2019 en ENA Sur han disminuido 2.6% y 2.3%, respectivamente; el tráfico de ENA Norte ha tenido un crecimiento mínimo de 0.8%, mientras que sus ingresos por peaje han caído 0.6%; y para ENA Este, el tráfico se ha disminuido 2.9% con ingresos por peaje 3.1% menores en comparación a mayo del año pasado.

Derivado de esta situación, la agencia ha revisado sus supuestos de tráfico para ENA Sur y ENA Norte. Para ENA Sur, Fitch ha actualizado la base de las proyecciones con el nivel de tráfico real en 2018 y

asumió una disminución de 3.5% durante 2019; para ENA Norte, Fitch ha asumido que no habrá crecimiento en el tráfico en 2019. La curva de crecimiento de tráfico a partir de 2020 permanece sin cambios, ya que se espera que el tráfico se recupere gradualmente en el corto plazo dado los beneficios de ahorro de tiempo que ofrecen los activos.

Con respecto a ENA Este, aun cuando el tráfico ha disminuido a un TPDA de 28,354 vehículos a mayo de 2019, este se encuentra por encima de la expectativa del caso de Fitch de 28,354 vehículos para todo el año, esto debido a que el tráfico en 2018 tuvo un desempeño mejor al esperado aunado a la expectativa de Fitch de una reducción en el crecimiento acelerado del activo. Dado que el tráfico actual está convergiendo con los niveles de tráfico esperado en el caso base, Fitch considera adecuado no realizar ajustes a los supuestos de tráfico de ENA Este para 2019.

Los egresos totales para los tres proyectos estuvieron por debajo de las expectativas del caso base de Fitch en 2018, principalmente debido a la decisión del concesionario de diferir trabajos de mantenimiento mayor para los siguientes años. ENA Sur tuvo egresos por USD22.6 millones en 2018, menores a los egresos esperados por Fitch de USD31.3 millones; ENA Norte incurrió en USD22.4 millones de egresos y la agencia esperaba USD29.0 millones; los egresos totales de ENA Este fueron de USD3.8 millones y la expectativa de Fitch era de USD5.9 millones. De acuerdo al concesionario, presupuestos nuevos de gastos de mantenimiento mayor serán estimados en los siguientes meses para abordar el aplazamiento de las necesidades de infraestructura de los corredores.

La RCSD de ENA Sur para 2018, 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 2.4x, mejor que la RCSD de 2.0x esperada por Fitch en su caso base. Las RCSD de ENA Norte y ENA Este, que solo consideran pago de intereses, fueron de 3.1x y 1.3x, mientras que Fitch esperaba 2.5x y 1.0x, respectivamente.

Los prepagos de principal para las Notas Clase B de ENA Sur fueron de USD24.8 millones, ligeramente menor a lo esperado por Fitch en su caso base de USD25.5 millones. El prepago de deuda de ENA Norte fue de USD45.0 millones y Fitch esperaba USD33.8 millones.

Aun cuando los prepagos a la deuda de ENA Este son permitidos desde marzo de 2019 y hay reservas suficientes para fondear el pago, el concesionario no planea realizar un prepago en el corto plazo. Por lo tanto, Fitch ha dejado de asumir un prepago voluntario de principal de al menos USD22.8 millones en 2019.

Casos de Fitch:

El caso base de Fitch asume niveles de inflación de 1.3% para 2019, 1.5% en 2020 y 1.0% posteriormente. Los gastos operativos y de mantenimiento mayor se incrementaron 5% por encima del presupuesto proporcionado por la concesionaria. Se asume que las tarifas se mantendrán fijas por la vigencia de las tres emisiones. El crecimiento de tráfico contempla una tasa media anual de crecimiento (TMAC) para ENA Sur, ENA Norte y ENA Este de 2.3%, 3.0% y 5.9%, respectivamente.

El caso de calificación de Fitch considera los mismos niveles de inflación y supuestos tarifarios que el caso base. Los gastos operativos y de mantenimiento mayor se incrementaron 7.5% por encima del presupuesto proporcionado por la concesionaria. El crecimiento de tráfico contempla una TMAC para ENA Sur, ENA Norte y ENA Este de 2.0%, 2.4% y 3.45%.

La RCVC de ENA Sur en el caso base es de 1.9x con una razón de apalancamiento, medido como Deuda Neta al Flujo de Efectivo Disponible para el Servicio de Deuda (FEDSD), de 2.1x, mientras que las métricas en el caso de calificación son 1.8x y 2.1x para la RCVC y el apalancamiento, respectivamente.

En el caso base, ENA Norte tiene una RCVC de 1.3x con una razón de apalancamiento de 5.9x y la deuda sería prepagada 2 años antes de su vencimiento legal. Las métricas en el caso de calificación son de 1.2x y 6.1x para la RCVC y la razón de apalancamiento, respectivamente, y la deuda también se prepagaría 2 años antes de su vencimiento legal.

La RCVC de ENA Este en el caso base es de 1.0x con un apalancamiento de 11.6x, en este caso la deuda no es pagada en su vencimiento legal, con un balance remanente de 9% de la deuda. En el caso de calificación la RCVC es de 0.9x, el apalancamiento es de 12.4x y 17% de la deuda no es pagada.

La situación macroeconómica del país es respaldada por las expectativas de Fitch sobre la calificación soberana de Panamá. La calificación crediticia del país fue ratificada en 'BBB' con un techo de país de 'A' en febrero de 2019.

Descripción del Activo:

El Corredor Sur se extiende a lo largo de 19.8 km (aproximadamente 12.3 millas) conectando 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 Panama-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.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción positiva de calificación incluyen:

- acciones positivas tomadas por el gobierno para apoyar los intereses de los tenedores de la deuda;
- desempeño de tráfico sostenido por encima de las expectativas del caso base;
- una acción de calificación positiva en la calificación soberana de Panamá.

Los factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción negativa de calificación incluyen:

- desempeño bajo del tráfico que no sea compensado con incrementos en las tarifas de peaje;
- gastos de operación y mantenimiento menor (O&M) y mantenimiento mayor sustancialmente arriba de las expectativas que causen una reducción en la flexibilidad financiera y dé como resultado una RCSD observada materialmente menor por un periodo de tiempo sostenido;
- una acción de calificación negativa en la calificación soberana de Panamá.

Contactos Fitch Ratings:

Octavio Gutiérrez, CFA (Analista Líder)

Director Asociado

+52 (81) 8399 9148

Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

Samir Álvarez, CFA (Analista Secundario)

Directora Asociado

+571 484 6770 ext. 1130

Astra Castillo (Presidenta del Comité de Calificación)

Directora Sénior

+52 (81) 8399 9146

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel.: +1 212 908 0526, Email:

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del

emisor calificado 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 24 de junio de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017);
- Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (Octubre 24, 2018);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Diciembre 20, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: ENA Sur, Norte y Este

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:e892e8a3-e6b3-4868-a55c-f36cd41ae78e/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20Panam%C3%A1.pdf>

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

- AUDITADA: 31/12/2018

- NO AUDITADA: 30/04/2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 21/06/2019

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".

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.

Metodología(s) Aplicada(s)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 29 Mar 2019)

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (pub. 20 Dec 2018)

Metodología de Calificación para Autopistas de Cuota, Puentes y Túneles (pub. 24 Oct 2018)

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (pub. 01 Dec 2017)

Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance (pub. 27 Jul 2018)

Toll Roads, Bridges and Tunnels Rating Criteria (pub. 30 Jul 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission

in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally

Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)