

Reporte de calificación

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS POR FIDEICOMISO ENA ESTE HASTA POR U\$212 MILLONES

Comité Técnico: 22 de diciembre de 2020
Acta número: 1859

Contactos:
Edgar Mauricio Robles Cifuentes
edgar.robles@spglobal.com
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS POR FIDEICOMISO ENA ESTE HASTA POR U\$212 MILLONES

Características de los Bonos	
Títulos	Bonos ordinarios
Emisor	Fideicomiso ENA Este
Monto calificado	US\$212 millones
Monto en circulación	US\$212 millones
Fecha de emisión y colocación	28 de marzo de 2014
Pago de intereses	Trimestrales
Pago de capital	10 años (una vez finalizado el quinto año posterior a la fecha de emisión, el emisor podrá redimir total o parcialmente la emisión)
Vencimiento	2024
Agente fiduciario	Banistmo

Resumen

- Confirmamos la calificación de CCC+ de los bonos emitidos por Fideicomiso ENA Este hasta por U\$212 millones, y retiramos la perspectiva negativa.
- Esta revisión extraordinaria responde a la ejecución de los planes de refinanciamiento de Empresa Nacional de Autopistas S.A. (ENA) frente a la emisión de los bonos senior garantizados por US\$400 millones con vencimiento en 2048. Esta operación se llevó a cabo el 19 de noviembre de 2020 a través de un nuevo vehículo legal (ENA Master Trust).
- En opinión de la calificadora, esta nueva estructura legal busca garantizar la disponibilidad de recursos para el pago del principal, hecho que soporta nuestra decisión de remover la perspectiva negativa.

Acción de Calificación

Bogotá, 22 de diciembre de 2020.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión extraordinaria confirmó la calificación de deuda de largo plazo de CCC+ de los Bonos Corporativos emitidos por Fideicomiso ENA Este hasta por U\$212 millones y retiró la perspectiva negativa.

Fundamentos de la calificación

A pesar de que la capacidad de la estructura de los bonos se mantiene igual que en nuestra última revisión periódica, la obligación del Fideicomiso ENA Este se pagará en el corto plazo con recursos de una emisión a cargo del Fideicomiso ENA Master Trust. Esta refinanciación estaba dentro de los planes de ENA y se llevó a cabo en los tiempos que se establecieron en el primer trimestre del año.

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS POR FIDEICOMISO ENA ESTE HASTA POR US\$212 MILLONES

Según las condiciones del prospecto de los bonos ENA Master Trust, los recursos tendrán como propósito pagar el monto vigente de los bonos ENA Sur 2011 (incluido el principal, los intereses y la prima de compensación, una suma en torno a US\$118,1 millones) y una vez cumplido las condiciones para la liberación de fondos de la cuenta de depósito en garantía, los ingresos restantes se liberarán y se utilizarán para pagar la totalidad de los Bonos ENA Este (incluyendo capital e intereses, por un total de aproximadamente de US\$215,3 millones).

De acuerdo con la información del fideicomitente, en el momento de la cancelación, el Fideicomiso ENA Este finalizará las acciones y derechos asignados, los cuales se transferirán, incluyendo:

- El derecho de ENA Este de recibir todos los peajes cobrados en el corredor Este (incluidos los peajes de cualquier ampliación de la autopista).
- El derecho de ENA Este de recibir compensación del Gobierno de Panamá para mantener el equilibrio contractual.
- El derecho de ENA Este de recibir el pago como resultado de un rescate administrativo por Panamá de acuerdo con la concesión corredor Este.

En nuestra opinión, el Fideicomiso ENA Este dará aviso irrevocable a la redención de bonos hasta por US\$212 millones, ya sea el 25 de diciembre de 2020 o 25 de marzo de 2021. A 30 de noviembre de 2020, se mantenían fondos aproximadamente de US\$250,3 millones en la cuenta fideicomiso del banco New York Mellon, cuyos recursos sirven de garantía para la cancelación del saldo adeudado a los tenedores de bonos del Fideicomiso ENA Este.

Descripción del proyecto

ENA Este es un proyecto respaldado por la operación de una carretera con peaje de 10,2 km ubicada en la Ciudad de Panamá. La carretera funciona desde 2015 (por lo cual no hay riesgo de construcción) y fue diseñada como una extensión de ENA Norte (Corredor Norte) para mitigar los altos niveles de tráfico de la ciudad.

Los ingresos de la emisión se utilizaron para lo siguiente:

- Cancelar un crédito puente por US\$92 millones que se utilizaron para la construcción de la carretera.
- Fondear las cuentas de reserva.
- Continuar con los trabajos de construcción.
- Mejorar la tecnología de las concesiones de peajes de ENA norte, ENA Sur y ENA Este (por aproximadamente US\$15 millones) inversión que generará ingresos a ENA Este por los servicios prestados a ENA Norte y ENA Sur.

El contrato establece las siguientes condiciones:

- ENA Este no puede incurrir en deuda adicional con terceros a menos de que lo apruebe 80% de los tenedores de los bonos.
- Restricción para vender activos.
- Requerimientos de seguros.

El contrato establece las siguientes cláusulas de manejo de efectivo:

- Cascada de pagos: ver siguiente sección

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS POR FIDEICOMISO ENA ESTE HASTA POR U\$212 MILLONES

- Liquidez y reserva: DSRA (fondeada inicialmente con US\$52 millones), cuenta de reserva de operaciones y mantenimiento (O&M, por sus siglas en inglés), cuenta de reserva de gastos de mantenimiento mayores y cuenta de reserva de capex.
- Uso de los ingresos por seguros como parte del colateral.
- Un mecanismo de barrido de efectivo de 100% en el que no se pueden repartir dividendos hasta que la deuda de ENA Este se haya pagado completamente.

El proyecto ha definido una cascada de pago (sección 5.3 del contrato de fideicomiso) estándar que establece que los ingresos deben aplicarse en el siguiente orden:

- Gatos de operación e impuestos.
- Pagos de interés.
- Fondeo de la cuenta de reserva para trabajos mayores de mantenimiento.
- Fondeo de la cuenta de reserva para capex.
- Fondeo de la cuenta de reserva para pago de la deuda: durante los primeros cinco años de operación y hasta el repago de la clase B de los bonos de ENA Sur.
- Pagos de principal (100% del mecanismo de barrido de efectivo).



Fuente: ENA

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El mejor desempeño operacional y financiero de ENA Sur que represente la entrega oportuna de los dividendos para el pago oportuno de sus obligaciones.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS POR FIDEICOMISO ENA ESTE HASTA POR U\$212 MILLONES

- Una reducción adicional del tráfico de ENA Este que implique presiones en sus cuentas de reserva e impidan el pago oportuno de intereses.
- La continuidad del indicador DSCR por debajo de 1x en los próximos 12 a 24 meses.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2017-2019), y la información de los estados de cuenta del Fideicomiso del banco New York Mellon a cierre del 30 de noviembre de 2020.

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

III. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co