

Licenciado.  
Luis Ángel Montenegro E.  
Superintendente  
**Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras**  
Managua, Nicaragua

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 25 de marzo de 2021, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria nº 4022021, celebrada el 17 de marzo de 2021, basado en información financiera no auditada a diciembre de 2020, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40082021)**.

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr B (NIC)	Negativa	31/12/2020	25/03/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5- (NIC)	Negativa	31/12/2020	25/03/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr B (NIC)	Negativa	31/12/2020	25/03/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5- (NIC)	Negativa	31/12/2020	25/03/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr B (NIC)		31/12/2020	25/03/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr B (NIC)		31/12/2020	25/03/2021

\*Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

La calificación **scr B (NIC)** se otorga a "emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía."

La calificación **SCR 5 (NIC)** se otorga a "emisor y/o emisiones a corto plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía."

Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y desde “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo. Tamaño de letra en la definición de la perspectiva

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en enero de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde enero de 2009. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Además, considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.*

*“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoradora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes.”*

Atentamente



**Marcela Mora Rodríguez**  
**Encargada de área técnica**

**Sociedad Calificadoradora de Riesgo de Centroamérica, S.A.**

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Emiliano Maranhao, vicepresidente de INVERCASA  
Archivo.

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadoradora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.*

pág. 2

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria: n.º 4022021**

**Fecha de ratificación:** 25 de marzo de 2021

**Información financiera:** no auditada a diciembre de 2020, considerando información auditada a diciembre de 2019.

**Contactos:** Yoanna Garita Araya      Analista financiero      [ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
Marcela Mora Rodríguez      Analista sénior      [mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), basado en información financiera no auditada a diciembre de 2020, considerando información auditada a diciembre de 2019.

	Calificación de Riesgo EAAI					
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
Córdobas	Extranjera	Córdobas		Extranjera		
Largo Plazo	scr B (NIC)	scr B (NIC)	Negativa	scr B (NIC)	scr B (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 5- (NIC)	SCR 5- (NIC)	Negativa	SCR 5- (NIC)	SCR 5- (NIC)	Negativa

\*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Conjuntamente, el Consejo de Calificación acordó otorgar a las series de la emisión de Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) las siguientes calificaciones de riesgo:

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto -millones USD-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie C	20,00	scr B (NIC)	scr B (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr B (NIC)	scr B (NIC)

\*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

**scr B (NIC):** Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

**SCR 5 (NIC):** emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía.

Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y de “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**Perspectiva Negativa:** se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

## 2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones otorgadas a EAAI toman como fundamento:

### 2.1. Fortalezas

- Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera.
- Se han realizado significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto.
- El apoyo económico brindado por el Gobierno de Nicaragua ha significado una fortaleza y soporte para la evolución de la situación financiera de la Entidad.
- Presencia de la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual provisiona paulatinamente los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- EAAI se constata como la primera organización en América Central en poseer la Certificación de las Operaciones Seguras otorgada por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI).

### 2.2. Oportunidades

- Una vez concluidos los conflictos sociopolíticos de Nicaragua y se reactive el turismo, impulsar el flujo de pasajeros.

“Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos”

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## 2.3. Retos

- Disminuir el alto nivel de endeudamiento.
- Mantener el compromiso de acumular un monto mensual en la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual permita provisionar los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- Materializar las estrategias para disminuir la carga pasiva de la entidad.
- Lograr reactivar el crecimiento de la operación aeroportuaria mediante la generación de un nivel de ingresos que impacte el flujo operativo.
- Mantener la contracción de los gastos de operación, específicamente, aquellos de orden administrativo y financiero.
- Revertir la acumulación de pérdidas que generan una constante erosión de la posición patrimonial de EAAI.
- Lograr llegar a punto de equilibrio en las otras terminales aéreas, que a la fecha significan un centro de costo para la operación de EAAI.
- Materializar las estrategias establecidas a lo interno para afrontar los efectos de la crisis derivada del COVID-19 en sus finanzas.

## 2.4. Amenazas

- La prolongación de la crisis sociopolítica que vive Nicaragua, la cual ya afectó sectores sensibles de la economía, entre ellos el turismo.
- Efectos adversos tanto en la economía local como global por la propagación del COVID-19.
- Un deterioro de la economía a nivel internacional que podría agravar el impacto negativo en el sector turístico.
- Que se debilite el respaldo por parte del Gobierno para ayudar en la mejora de las finanzas de EAAI.

## 3. ENTORNO ECONÓMICO

### 3.1. Balance y perspectivas globales

Aunque la economía mundial está dejando atrás los mínimos en los que cayó a mitad de 2020, la crisis del COVID-19 aún tiene fuertes efectos y queda un largo camino para retomar los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, la aprobación de las vacunas y la reducción de las medidas restrictivas permiten que se prevea un crecimiento de la economía global.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en sus estimaciones más recientes, proyectó una contracción mundial de 3,5% en el 2020, mientras que para el bienio 2021-2022 estima una expansión del 5,5% y 4,2%, respectivamente. Por su parte, América Latina y el Caribe fueron las zonas más afectadas por la crisis, donde se proyecta que para el 2020, la región se contrajo en -7,4%; sin embargo, para el 2021-2022 proyecta un crecimiento de 4,1% y 2,9%, respectivamente.

### 3.2. Situación actual de Nicaragua

Nicaragua, desde abril de 2018, atraviesa la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años. Dicha situación inició con protestas por la reforma al Seguro Social, la cual, el Gobierno de Nicaragua decidió dejar sin efecto, debido a la presión ejercida por diversos sectores.

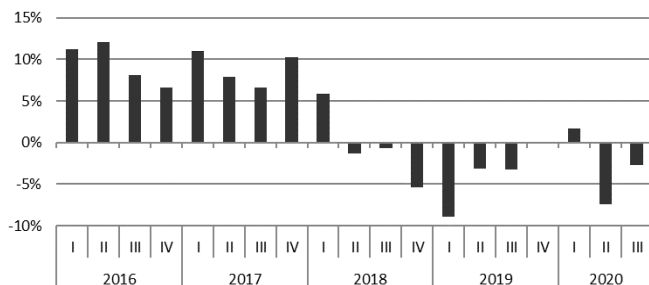
Aunado a lo anterior, la pandemia del COVID-19 ha impactado tanto social como económicamente al país. Estos dos eventos han dado como resultado severas contracciones en la economía del país. Sin embargo, a partir del tercer trimestre de 2020, la economía desaceleró su contracción y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), proyectó en el informe Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, publicado en diciembre de 2020, que este país presentaría un crecimiento de 1,3% en el 2021.

### 3.3. Actividad económica

De acuerdo con los datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), en el tercer trimestre de 2020, se registró una contracción de 2,7% en la economía nicaragüense y se obtuvo una variación negativa de 2,0% del promedio anual.

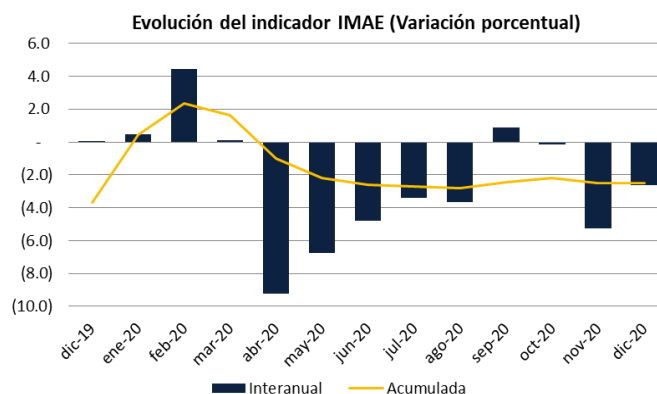
Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada, principalmente, por una disminución de la demanda interna. Respecto a la perspectiva de producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada mayoritariamente por los aumentos en el valor agregado de comercio (+7,8%), agricultura (+5,4%), pesca y acuicultura (+3,4%), agua (+2,8%), industria manufacturera (+2,0%) y pecuario. Lo anterior, se contrarresta por variaciones negativas principalmente en hoteles y restaurantes (-49,4%), electricidad (-23,0%), intermediación financiera y servicios conexos (-14,9%), transporte y comunicaciones (-9,5); esto, como consecuencia de los efectos adversos de la crisis del COVID-19.

PIB Trimestral: Tasa de variación interanual



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), al cierre de diciembre de 2020, se registró una disminución anual de 2,6%. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador, a lo largo del último año.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

### 3.4. Comercio exterior

Con base en los datos publicados por el BCN, en el año 2020 se presentó un déficit acumulado de alrededor de USD1.559,9 millones en la balanza comercial, ligeramente menor al déficit acumulado registrado en el año anterior.

Al término del segundo semestre de 2020, las exportaciones aumentaron cerca del 6% en comparación con el año anterior. Por su parte, las importaciones también experimentaron un aumento de 2%, aproximadamente. Sus principales socios comerciales fueron países de América del Norte y América Central, específicamente: Estados Unidos, México, Costa Rica, El Salvador y Guatemala.

### 3.5. Finanzas públicas

Según el último informe trimestral de finanzas públicas publicado por el BCN, a setiembre del 2020, el desempeño del sector público no financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria después de donaciones, la cual, ascendió a C\$4.095,9 millones. Este dato, contrasta con el obtenido en el mismo periodo de 2019, fecha en la que se presentó un superávit de C\$3.746,1 millones.

Específicamente, a setiembre del 2020, los ingresos acumulados del SPNF totalizan C\$92.510,9 millones, con un crecimiento anual de 3,8%, explicado por mayores ingresos de las empresas públicas. Por su parte, los gastos acumulados mostraron una variación positiva interanual de 10,6% y alcanzan C\$82.004,1 millones; mientras que las erogaciones totales acumuladas (valor que incluye los gastos y la adquisición neta de activos no financieros) se incrementaron en 13% de forma interanual y contabilizan C\$97.961,9 millones. En este caso, el crecimiento presentado en las erogaciones totales, aunado al menor crecimiento en los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central presentara un déficit fiscal después de donaciones de C\$4.095,9 millones.

Asimismo, según el Informe de deuda pública del BCN, al tercer trimestre de 2020, el saldo de la deuda pública fue de USD7.830,9 millones, lo cual, reflejó un aumento de 9,3% en relación con el saldo de diciembre de 2019 y de 4,2% con respecto al segundo trimestre de 2020. El crecimiento de la deuda total, de contrastarse con el segundo trimestre de 2020, se debe al aumento de USD172,5 millones de la deuda interna y de USD141,9 millones en deuda externa.

La deuda pública está compuesta en un 83,5% por deuda con acreedores externos y el 16,5% restante correspondía a deuda interna del Gobierno central y del BCN con el sector privado nacional. En cuanto a la composición por deudor, el 70,5% de la deuda pública corresponde al Gobierno Central, seguido por el 28,9% del Banco Central y 0,6% al resto del sector público.

### 3.6. Moneda y finanzas

De acuerdo con el BCN, al cierre de diciembre de 2020, la base monetaria registró un saldo de C\$43.668,3 millones y mostró un crecimiento interanual de 26,7%. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera crecieron 16,5%, interanualmente.

Asimismo, en diciembre de 2020, se registró una acumulación de las reservas internacionales netas (RIN) de USD280,4 millones; mientras que la acumulación en reservas internacionales netas ajustadas (RINA) fue de USD262,2 millones. En cuanto a las reservas internacionales brutas (RIB), estas aumentaron en USD278,6 millones y mostraron un saldo total de USD3.211,9 millones.

Por su parte, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) contabilizan C\$241.194,5 millones, a diciembre de 2020. Esta cuenta exhibe un aumento interanual de 4,64% y se compone por la cartera de créditos neta con un 49,3% del total, seguido del efectivo y sus equivalentes con 25,9%, las inversiones con 21,5% y otros activos con 3,4%.

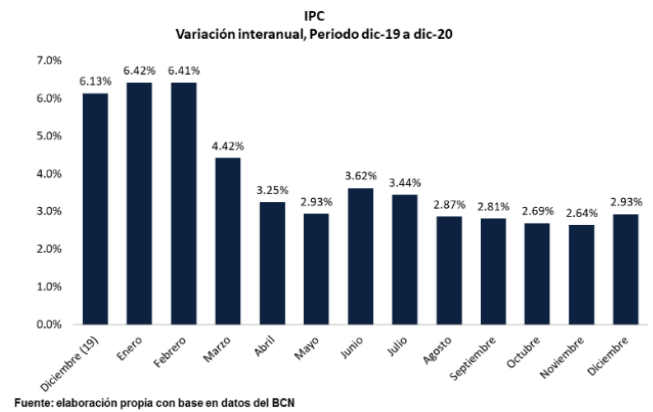
En torno a los indicadores de calidad de la cartera, la cartera en riesgo representó el 17,1% de la cartera bruta, lo que implica un incremento de 4,5 puntos porcentuales (p.p.) de forma interanual. Asimismo, a dicha fecha, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio se ubicó en 30,3% y el indicador de morosidad de la cartera registró un coeficiente de 4,1%, dato similar al obtenido un año atrás (3,9%).

En cuanto a los pasivos, estos arrojaron un saldo de C\$198.260,5 millones, a diciembre de 2020, lo que significa un aumento interanual de 4,7%. Por su parte, el patrimonio reflejó un saldo de C\$42.934 millones y creció en 4,2% de forma interanual.

Al cuarto trimestre de 2020, la tasa de interés activa promedio ponderada del SFN se colocó en 10,3%, con una disminución anual de 1,14 p.p. Asimismo, la tasa pasiva se posiciona en 1,70%, porcentaje que se reduce en 3,08 p.p. con respecto a diciembre del año anterior.

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

Según datos del Instituto Nacional de Información de Desarrollo de Nicaragua (INIDE), a diciembre de 2020, la inflación interanual, medida por el IPC, fue de 2,9%. Este dato disminuye 3,2 p.p. respecto a diciembre de 2019, período que se posicionó en 6,1%. A su vez, la inflación subyacente mostró una contracción de 3,7 p.p., dado que pasa de 6,4% en diciembre de 2019 a 2,7% en diciembre de 2020.



Con respecto al mercado laboral, el BCN indica que el número de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), a diciembre 2020, exhibe una reducción anual de 0,5%, para un saldo de 723.206 asegurados en el 2020. Simultáneamente, el salario real de los asegurados disminuye 0,04% respecto al mismo periodo un año atrás.

El INIDE indica que, para el cuarto trimestre de 2020, la tasa global de participación laboral fue de 70,5% (-0,4 p. p. respecto al mismo trimestre de 2019); por su parte, la tasa de desempleo abierto, al cuarto trimestre del 2020, fue de 4,8% (4,9% a diciembre de 2019).

### 3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua, por las calificadoras internacionales, vigentes a diciembre de 2020:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo		
Dic 2020		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- Impacto de la recesión internacional producto de la pandemia del COVID-19, que provocaría una caída en el crecimiento de la economía.
- Poca flexibilidad monetaria, externa y fiscal, bajo PIB per cápita, y una debilidad institucional como causantes de la calificación otorgada.
- Estancamiento político y presiones sociales han ocasionado dos años de contracciones económicas, aunado al efecto del COVID-19 en el 2020, reflejan el bajo ritmo de recuperación económica que tendría el país en los próximos años.

## 4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### 4.1. Perfil y reseña histórica

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) es una entidad descentralizada, con patrimonio autónomo, propiedad del Estado nicaragüense, cuyo objetivo es la administración de los aeropuertos internacionales y nacionales existentes o futuros que se desarrollen en el país.

EAAI se enfoca en el progreso de infraestructura aeroportuaria de Nicaragua, mediante la inversión en una red de aeropuertos que impulsará el desarrollo del país en zonas que ofrecen proyectos turísticos y comerciales.

Cabe destacar que EAAI, dadas las necesidades del país, fue llamada a asumir el proyecto de desarrollo de infraestructura aeroportuaria, a pesar de que dentro de sus funciones no se encontraba llevar a cabo actividades de inversión y construcción de nuevos aeropuertos.

Con el fin de trasladar el impacto económico de la generación de nuevos aeropuertos al Estado nicaragüense, EAAI fue incluida dentro del Programa de Asignación Presupuestaria, la cual lleva a cabo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Esta inclusión implica la retribución de las obligaciones asumidas por EAAI para la ejecución de las diferentes inversiones.

Actualmente, EAAI cuenta con la Certificación de las Operaciones Seguras en cada una de sus etapas del proceso operacional correspondiente al Aeropuerto Augusto C. Sandino. Esta certificación es emitida por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI), según las Normas Internacionales de Aviación Civil establecidas por este.

Dicha certificación, de carácter internacional, acredita al Aeropuerto Augusto C. Sandino como un aeropuerto seguro y hace constar que cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, lo que implica una mejora sensible en la competitividad de la terminal, y permite una mayor comercialización del aeropuerto ante nuevas líneas aéreas. El Aeropuerto Internacional de Managua se convierte entonces en el primer país de América Central en tener esta calificación.

La Junta Directiva actual de EAAI es la siguiente:

Junta Directiva	
Aleyda I. Molina Lacayo	Gerente General EAAI
Carlos D. Salazar Sanchez	Director General INAC
Iván Acosta Montalván	Ministro de Hacienda y Crédito Público
Luis Cañas Novoa	Vice Ministro Ministerio de Gobernación

## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

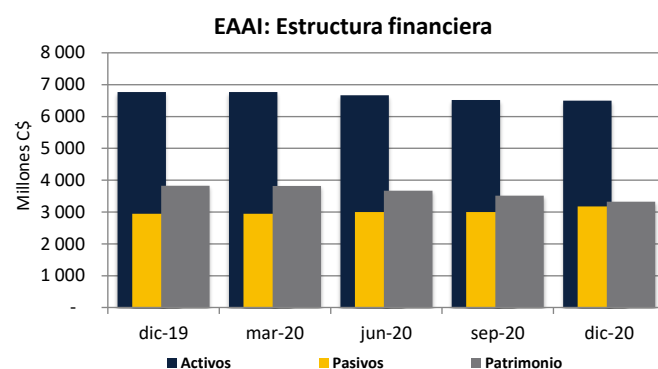
La Entidad se ha visto afectada por dos eventos puntuales, la crisis socio política que enfrentó el país a partir de abril de 2018, y la crisis sanitaria actual, derivada del COVID-19, la cual tuvo inicio en marzo de 2020. Ambos eventos deterioraron la situación financiera de la Entidad, dada la baja sensible en el flujo de pasajeros.

La estructura financiera de EAAI se caracteriza por un elevado nivel de apalancamiento financiero, y denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, la Entidad se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, en llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados por el cumplimiento de una serie de políticas que vendrían a mejorar la posición financiera; no obstante, con la situación de crisis actual, no se han completado las acciones necesarias para lograr una mejoría en la situación financiera.

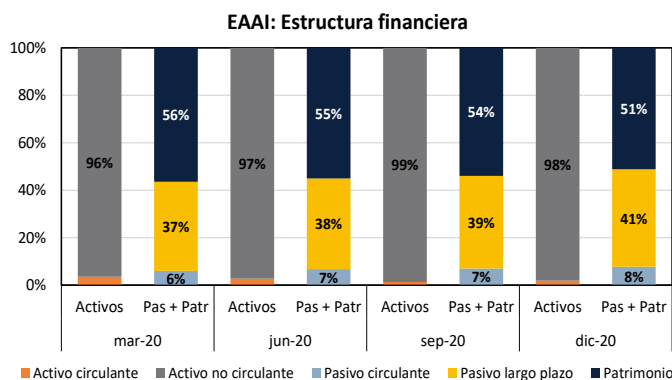
Específicamente, a diciembre de 2020, los activos registran un total de C\$6.500,84 millones, equivalente a USD186,67 millones, los cuales reflejan una disminución del 4% anual y 0,30% trimestral. Respecto a la variación interanual, obedece a la reducción presentada en las partidas de inmuebles, mobiliario y equipo, efectivo y equivalentes y cuentas por cobrar. Por su parte, de manera trimestral se mantiene la contracción en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo; sin embargo, la reducción se vio mitigada por el aumento en la partida de efectivo y equivalentes.

En cuanto a los pasivos de la Entidad, estos registran C\$3.177,74 millones (USD91,25 millones) y se incrementan un 8% anual y un 6% trimestral, en respuesta al aumento de la deuda a largo plazo y los intereses acumulados por pagar.

Por último, respecto al patrimonio, este alcanza una cifra de C\$3.323,10 millones (USD95,42 millones), y se disminuye un 13% anual y un 6% trimestral. Lo anterior, asociado al aumento de las pérdidas acumuladas.



Asimismo, la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, mantiene un esquema de alta concentración en los activos no circulantes, con el 98%, mientras que los activos a corto plazo representan un 2% del activo total.



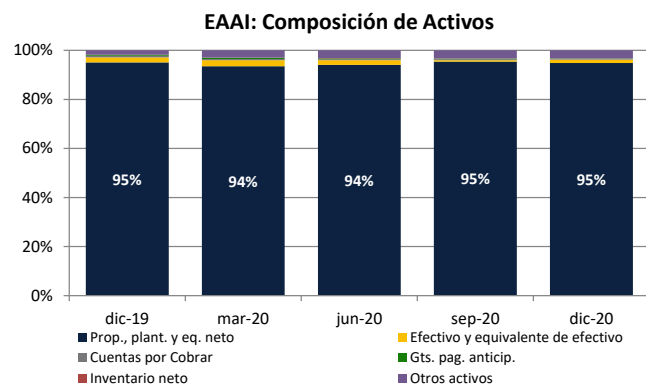
Dicha distribución presenta una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones a corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio, con un activo a largo plazo que se financia, a diciembre de 2020, en un 51% por patrimonio, 41% a través de pasivos a largo plazo y 8% por medio de pasivo circulante.

La capacidad de la Organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. Sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI sea el activo fijo y la generación de flujo y liquidez se dé en el mediano plazo.

## 5.1. Activos

Como se mencionó anteriormente, la cuenta de activos totales registró disminuciones del 4% anual y 0,30% trimestral. La variación interanual responde a la reducción del 4% en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo, producto de la depreciación de los activos fijos, sumado a la reducción del 34% en el efectivo, y del 68% en las cuentas por cobrar. Trimestralmente, la cuenta inmueble, mobiliario y equipo se reduce un 4%, mientras que el efectivo y equivalentes registra un aumento del 132%, equivalente a un desembolso de financiamiento por parte de Banpro, lo que mitiga la contracción neta de los activos respecto a setiembre de 2020.

En cuanto a la composición de los activos, al corte de análisis, la cuenta de inmuebles, mobiliario y equipo representa el 95%, seguido de otros activos con 3% y efectivo con 2%. Dicha composición se mantiene estable tanto de forma anual como trimestral.

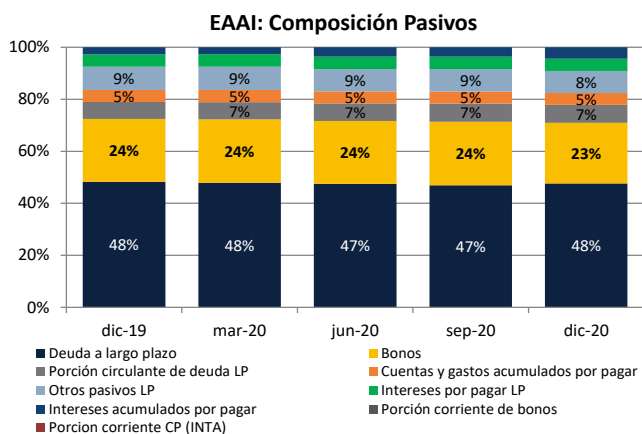


## 5.2. Pasivos

En el caso de los pasivos, estos registran incrementos del 8% anual y 6% trimestral. Dichas variaciones obedecen principalmente al aumento de la deuda a largo plazo (+7%), en respuesta a un nuevo préstamo de USD7 millones realizado con Banpro, en el último trimestre del año 2020. Asimismo, los intereses acumulados por pagar registraron aumentos del 29% trimestral y 76% anual, dado el crecimiento en las obligaciones de la Entidad.

El pasivo se compone en un 16% por pasivo a corto plazo y un 84% en pasivo a largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar a largo plazo con el 48%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 23%, otras obligaciones por pagar a largo plazo con 8% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa un 7%, como las más representativas.

Los préstamos que adquirió la Empresa en su momento fueron destinados para aspectos muy puntuales, relacionados con la operación y con el objetivo de fortalecer y mejorar la infraestructura y el servicio, en función del aumento en la atención de pasajeros. A la fecha, con la baja en el flujo de pasajeros, es de esperar que no se adquieran nuevos préstamos para financiar infraestructura, ya que la Administración estaría concentrada en el pago oportuno de los créditos ya vigentes; no obstante, debido a la crisis que enfrenta la Empresa, esta tuvo que adquirir algunos préstamos al cierre del año.



La Entidad expone un giro financiero concentrado en el largo plazo (bonos y préstamos comerciales), el cual está enfocado en permitir el espacio de tiempo oportuno para que se consoliden comercialmente los distintos aeropuertos administrados por la Organización, y se alivie la presión de liquidez que debe ser gestionada para la atención de las obligaciones.

Como dato adicional, en el mes de marzo de 2021 se canceló la deuda que se tenía con la Cooperativa Caja Rural Nacional, R.L. (CARUNA), equivalente a USD27,55 millones, la cual se tramitó a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Dicho préstamo representa aproximadamente un 38% del total de obligaciones financieras que posee la Entidad.

### 5.3. Patrimonio

El patrimonio registra una reducción interanual del 13% y trimestral de 6%. Ambas variaciones responden al incremento en la pérdida acumulada (24% interanual y 8% trimestral); sin embargo, de forma anual, la reducción fue mitigada por un aporte realizado por el Estado.

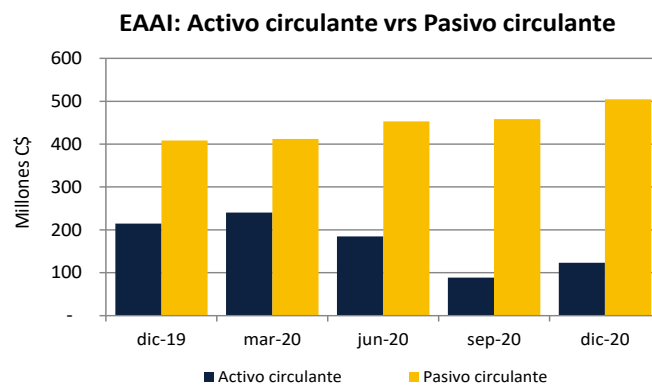
En los últimos periodos, el registro de la pérdida acumulada ha mermado el patrimonio, debido a que la Entidad aumenta significativamente el registro de sus pérdidas, producto del impacto de la pandemia con la caída de flujo de pasajeros.

En general, el patrimonio consta de terrenos cedidos por el Gobierno de Nicaragua que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de las obligaciones, así como los aportes del Estado de Nicaragua.

## 6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 6.1. Cobertura y liquidez

A diciembre de 2020, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$381,43 millones (USD10,95 millones), cifra que aumenta un 97% anual y un 3% trimestral. Dichas variaciones responden al comportamiento decreciente de los activos circulantes, aunado a la tendencia creciente de los pasivos circulantes.



Dado el comportamiento antes descrito, al corte de análisis, la razón circulante es de 0,24 veces, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo; sin embargo, se muestra una ligera mejora de manera trimestral, en respuesta al aumento del efectivo y sus equivalentes.

Cobertura	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Razón circulante	0,53	0,58	0,41	0,19	0,24
Prueba ácida	0,50	0,57	0,39	0,18	0,23

Respecto al análisis del flujo de caja, EAAI mantiene un monitoreo diario de sus flujos de efectivo, así como un análisis sobre la prelación de sus obligaciones, tanto financieras como comerciales.

Al corte de análisis, la Entidad generó un superávit de flujo de caja real por USD1,54 millones, a diferencia de lo reportado en diciembre de 2019, con un déficit de USD105 mil. Dicha variación responde al ingreso del primer desembolso del préstamo otorgado por BANPRO, equivalente a USD3,57 millones, sumado a la transferencia del Ministerio de Hacienda por USD850.000.

Puntualmente, los ingresos de efectivo se reducen en un 14% anual, producto de la disminución en los ingresos operativos (-68%), a pesar de los aumentos mencionados; por su parte, las salidas de efectivo se contraen en un 34% anual, luego de la disminución presentada en los gastos operativos (-36%).

Asimismo, respecto al flujo de caja acumulado, a diciembre de 2020, este suma un superávit de USD785.911, y se disminuye un 60% anual, luego de registrarse un superávit de USD1,95 millones en diciembre de 2019.

Referente al análisis del EBITDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones), este denota un deterioro, dado que la Entidad registra una pérdida operativa por C\$234,76 millones.

La totalidad de la deuda financiera posee un peso elevado frente al EBITDA, con una exposición alta, la cual se incrementa de forma anual.

Indicadores EBITDA	dic-19	dic-20
EBITDA (córdobas)	205 144 019	- 106 402 998
Cobertura a carga financiera	0,48	- 0,30
Cobertura a servicio de deuda	0,33	- 0,18
Cobertura a obligaciones CP	0,25	- 0,12
Deuda financiera a EBITDA	12,01	- 24,66

En cuanto al flujo anual proyectado, para el cierre del año 2021, EAAI espera cerrar con un superávit de flujo de caja de USD517.278, el cual registra una disminución de 34% respecto a lo registrado al cierre del año 2020. Asimismo, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2021, este registra un déficit de USD268.633, debido a que se proyectan mayores reservas para el pago del principal de los Bonos BRADES, así como un menor financiamiento por parte del Estado. No obstante, en el transcurso del año, la Entidad puede solicitar mayores desembolsos al Gobierno, en caso de que así lo requiera.

Respecto a las entradas de efectivo, los ingresos operativos aumentarían en un 65% respecto a los registrados a diciembre de 2020. De igual forma, está contemplado el segundo desembolso del préstamo otorgado por BANPRO, lo que mitiga la reducción del flujo de caja.

Por el lado de las salidas, los gastos operativos aumentarán un 9%, los gastos financieros un 18%, y la reserva anual para el pago de principal de los bonos BRADES un 269%.

La gestión de la administración del flujo de caja es relevante ante la coyuntura que se atraviesa, de manera que la Entidad continúe con la contención del gasto y procure compensar la caída estimada en ingresos. Si bien la obtención del crédito para capital de trabajo es una solución financiera que aliviaría su flujo de caja, incrementaría más el alto endeudamiento que posee EAAI.

El apoyo del Gobierno a las finanzas de EAAI es otro aspecto que vendría a solventar la crisis financiera de la Entidad, tal y como lo han realizado en el pasado para asumir las inversiones significativas que se realizaron en los diferentes aeropuertos. A diciembre de 2020, EAAI recibió un depósito por C\$29,60 millones para capital de trabajo.

## 6.2. Endeudamiento

Al término del cuarto trimestre de 2020, la Entidad registra un incremento en el apalancamiento financiero tanto de forma anual como trimestral, situación que se ve influenciada por una reducción mayor del patrimonio respecto a la de los activos.

El endeudamiento comercial suma C\$1.734,99 millones (USD49,82 millones), al corte de análisis, cifra que aumenta un 8% de forma anual y significa un 55% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial a corto plazo es del 7% sobre el total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales a largo plazo pesan un 48%.

El endeudamiento aumenta de forma anual y trimestral, luego de registrar 0,96 veces, influenciado por la reducción interanual del patrimonio, y el aumento del pasivo.

Al corte de análisis, el resultado operativo de la Entidad es negativo, situación que responde principalmente a la reducción del 55% en los ingresos operativos. Dicho resultado hace que la cobertura de intereses sea negativa, no obstante, los intereses bancarios se reducen 8% interanual.

Por su parte, el costo del pasivo promedio disminuye en forma interanual, debido a una reducción en los intereses bancarios, aunado al crecimiento de los pasivos; en promedio para el último año, dicho indicador ronda un 4,88%.

Endeudamiento	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Razón de deuda	43,50%	43,55%	44,99%	46,06%	48,88%
Cobertura de intereses	57,63%	164,99%	-41,57%	-111,37%	-157,09%
Endeudamiento	0,77	0,77	0,82	0,85	0,96
Interés medio sobre Pasivos	5,54%	4,74%	4,68%	4,71%	4,70%

EAAI cuenta con una emisión de USD42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los cuales se colocaron en su totalidad la serie A por USD5,0 millones, la cual fue cancelada en abril 2014, la serie B por USD15,0 millones, cancelada en abril 2019 y quedan vigentes la serie C por USD20,0 millones y la serie D por USD2,0 millones.

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE)		
Clase de instrumento	Bonos	
Nombre de la emisión	Serie C	Serie D
Monto de la emisión (millones)	USD20,00	USD2,00
Plazo (años)	15	20
Fecha de emisión	1-abr.-2009	1-abr.-2009
Fecha de vencimiento	1-abr.-2024	1-abr.-2029
Tasa de interés	8,50%	9,00%

Para tal efecto, es importante mencionar que el prospecto de los bonos BRADE constituye una cuenta de reserva que se alimenta a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal, así como por aportaciones extraordinarias según el comportamiento del flujo de efectivo, para contribuir al pago del principal de los valores.

Después del pago de cada serie de los bonos, la cuenta de reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida.

A partir de mayo de 2019, inició la reserva para el pago de la Serie C y la Administración indicó que se hará frente a dicha reserva basados en la disponibilidad real del flujo de caja, además, se prevén ajustes sucesivos para modificar la cuota mensual y lograr acumular la reserva de forma oportuna.

La Entidad posee una cuenta en el banco BAC Nicaragua para acumular allí la reserva de la Serie C. A partir de agosto 2020 EAAI realizó un cambio en el plan de acumulación de dicha reserva debido a la afectación en su flujo de caja, de manera que el nuevo planteamiento es no reservar de julio de 2020 a enero de 2021, prorrateando el valor no reservado en los meses restantes de la deuda. Se espera reservar a partir de febrero de 2021 USD268.105 durante todo el 2021 y para el resto de los años la cuota se incrementaría hasta completar el monto total de los bonos.

Según los estados financieros de EAAI, al cierre de diciembre de 2020, se tiene acumulado en la reserva USD2.667.077,58, equivalente a un 13% del monto de la emisión, de los cuales una porción se encuentra en bonos del Ministerio de Hacienda (USD2.661.893,70), con el fin de obtener una mayor rentabilidad, y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD5.183,88).

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 7.1. Actividad

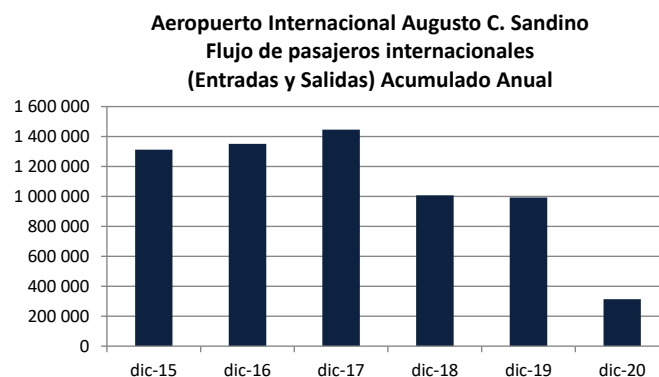
Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan, dado el comportamiento de los activos; en el caso de las rotaciones de activos fijos y activos totales, muestran una reducción trimestral, debido a que los ingresos disminuyen; no obstante, los activos también decrecen, lo que mitiga las reducciones en los indicadores. Por

su parte, la rotación de los activos circulantes se reduce en respuesta el aumento presentado en la partida de efectivo y equivalentes.

Actividad	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
RAC	4,36	4,40	3,33	5,37	3,39
RAF	0,15	0,17	0,10	0,08	0,07
RAT	0,14	0,16	0,09	0,07	0,06

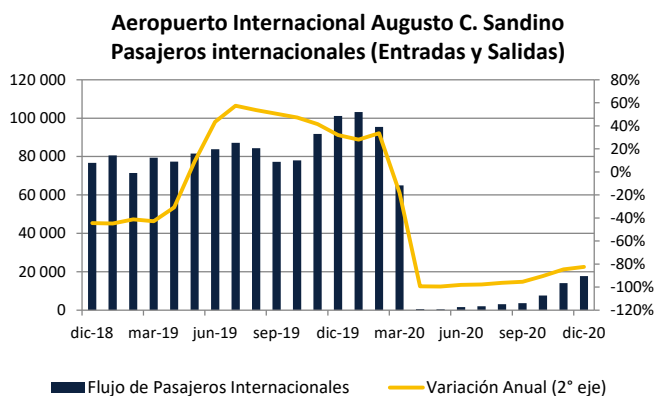
Con relación a la actividad aeroportuaria, referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, en donde los períodos de diciembre a marzo y de julio a septiembre son los de la mayor entrada y salida de pasajeros internacionales, y por ende, el mayor movimiento a nivel de ingresos.

Específicamente, a diciembre de 2020, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 314.351 pasajeros, lo cual significó una reducción del 68% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, producto de la crisis sanitaria derivada del COVID-19.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra una caída significativa en el tránsito de pasajeros internacionales a partir de abril de 2020 y registra, a diciembre de 2020, una reducción del 82%.

La afectación directa al sector turismo, dada la crisis política social que inició en abril 2018 en Nicaragua, sumado a la crisis sanitaria mundial, producto del COVID-19, impacta de forma sensible la generación de ingresos de la Entidad y su situación financiera en general, pese a los esfuerzos realizados por la Administración para mitigar los impactos negativos.



Para el año 2021, proyectan un incremento paulatino en el flujo de pasajeros internacionales, dada la reactivación de varias aerolíneas comerciales y de carga, así como el incremento de vuelos chárter privados.

Por su parte, respecto a la rotación del gasto administrativo, la misma se incrementa de forma interanual, debido a una menor reducción por parte de los activos (-4%), versus la contracción en los gastos administrativos de 23%. En el caso de la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos, esta es nula, dado que el resultado operativo es negativo.

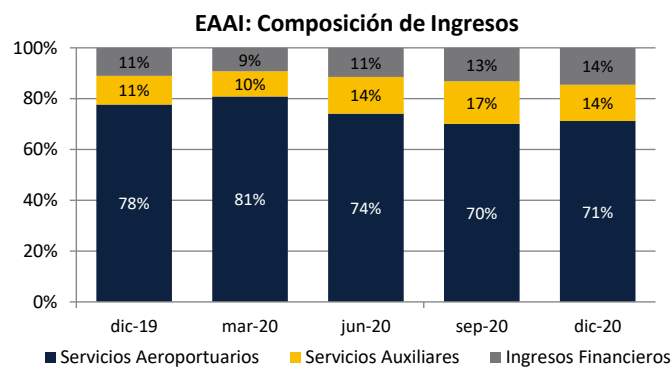
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, relacionado con el incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, y los gastos asociados a las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan). No obstante, hay que señalar que existe un compromiso por parte de la Administración en procurar la contención de dichos gastos, de manera que desde marzo de 2019 se registra una reducción en los gastos administrativos, lo cual contribuye a mitigar la baja en los ingresos.

Actividad	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Rotación Gtos. Adm.	44,63	49,59	55,01	55,12	55,88
Util. Operac/Gtos Adm.	0,62	1,69	-0,48	-1,33	-2,02

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

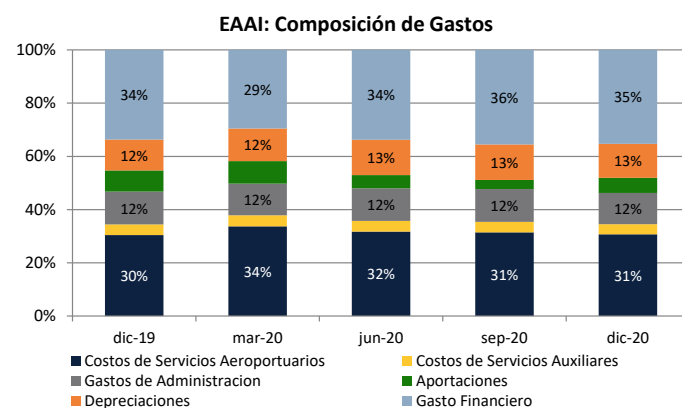
Al corte de análisis, los ingresos totales acumulados suman C\$488,49 millones (USD14,03 millones), cifra que registra una reducción del 54% anual, lo cual obedece principalmente a la disminución del 57% de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos. Adicionalmente, los ingresos por servicios auxiliares decrecen un 41% anual y los ingresos financieros un 39% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 71% por servicios aeroportuarios, seguido de los servicios auxiliares y los ingresos financieros un 14% cada uno.



Por su parte, los gastos acumulados suman C\$1.008,86 millones (USD28,97 millones), y registran una reducción interanual del 21%, lo cual responde a las disminuciones del 20% en los costos de servicios aeroportuarios, 17% en los gastos financieros, 43% en las aportaciones y 24% en los gastos administrativos.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 31%, los gastos financieros con 35%, la depreciación con 13% y los administrativos con 12%, como los más representativos.



Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

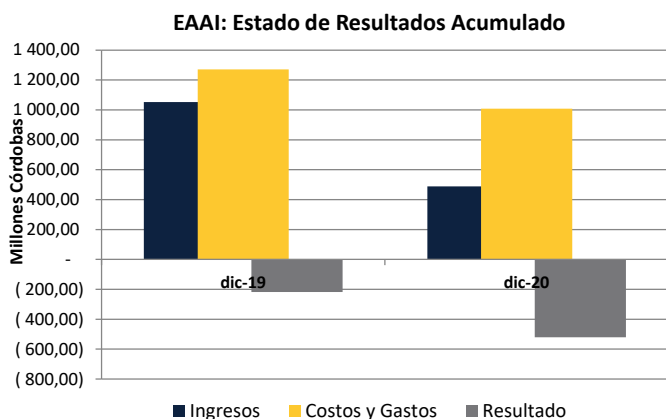
A la fecha de análisis, el gasto financiero es relevante, dado el impacto en los resultados. Dicha partida es producto del alto nivel de endeudamiento que posee la Entidad, mismo que adquirió en virtud de las inversiones que realizó al Aeropuerto, las cuales se contuvieron debido a la crisis que inició en Nicaragua y que han repercutido en la capacidad de pago.

Con respecto a este gasto en particular, hay que considerar que incluye la provisión de la reserva de los intereses de los bonos BRADE, la cual se provisiona mensualmente para un acumulado de USD940,0 mil al cierre del año 2020.

Otro de los gastos que ha impactado los resultados de la Entidad ha sido el gasto administrativo el cual la Entidad viene conteniendo mayormente durante este año, dada la implementación de medidas más significativas para recortar dichos gastos y así mitigar en cierto grado la baja en los ingresos.

Dada la nueva coyuntura originada por la pandemia y la reducción en los ingresos proyectados, se vuelve fundamental reducir la estructura de gastos.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos, a diciembre de 2020, produjo una pérdida acumulada que suma C\$520,37 millones (USD14,94 millones), cifra que aumenta un 138% anual, a pesar de la contención de los gastos, la cual no alcanzó a mitigar la caída en los ingresos.



Al observar la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la Entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente, al registrar un Ebitda negativo de C\$106,40 millones (USD3,05 millones).

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	dic-19	sep-20	dic-20	Δ anual
Utilidad Bruta	94 058 151,64	(118 268 719,70)	(234 761 845,81)	-350%
(+) Depreciación	147 205 937,11	98 067 568,33	128 358 848,06	-13%
<b>EBITDA</b>	<b>241 264 088,75</b>	<b>(20 201 151,37)</b>	<b>(106 402 997,75)</b>	<b>-144%</b>
Ventas	936 541 195,83	356 628 771,47	417 855 984,38	-55%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>26%</b>	<b>-6%</b>	<b>-25%</b>	

## 9. RENTABILIDAD

Dado los resultados, se mantiene el reporte de indicadores negativos; en el caso del efecto de apalancamiento, registra -8,31%, a diciembre de 2020, lo que significa que el margen operativo no cubre el costo del pasivo y desmejora respecto a períodos anteriores debido al incremento en la pérdida.

Asimismo, EAAI registra una pérdida operativa por la suma de C\$234,76 millones, lo cual afecta tanto la rentabilidad operativa, como el margen operativo. Dicho deterioro se presenta a partir del segundo trimestre 2020, debido a la baja en la generación de ingresos.

Adicionalmente, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se mantienen negativos desde el segundo semestre 2018 a la fecha.

Rendimientos	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Rend. Operación /Activos	1,39%	3,40%	-0,88%	-2,42%	-3,61%
ROA	-3,23%	-0,14%	-4,83%	-6,67%	-8,00%
ROE	-5,71%	-0,24%	-8,78%	-12,37%	-15,66%
Margen de utilidad operativa	10,04%	21,76%	-9,51%	-33,16%	-56,18%
Efecto apalancamiento	-4,15%	-1,33%	-5,56%	-7,13%	-8,31%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del cuarto trimestre de 2020, el índice de costo de ventas aumenta anualmente de forma significativa, en respuesta a una mayor caída de los ingresos (-55%) respecto al costo de ventas (-19%).

Costos De Transformación	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20
Costo de Ventas	46,70%	42,00%	59,10%	73,06%	83,23%
Gastos Operación	16,72%	13,20%	20,22%	25,45%	28,47%
Gasto Administrativo	16,19%	12,89%	19,75%	24,88%	27,84%
Gasto Financiero	45,76%	32,73%	55,83%	73,40%	85,26%

De igual forma, el indicador de gasto financiero presenta un aumento importante de forma anual, debido a una mayor contracción de los ingresos. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la Entidad.

Es importante mencionar que a la fecha del presente informe, EAAI se encuentra al día con sus obligaciones financieras. Además, cabe señalar que dentro de las estrategias a seguir por parte de la Administración para enfrentar los efectos de la crisis del país y adicional la crisis derivada del COVID-19, resaltan:

- Se mantiene el plan de política exhaustiva de ahorros para contener el gasto.
- Se han realizado acuerdos de pago con proveedores, entre ellos el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), distribuidora de energía eléctrica DISSUR y la Dirección General de Ingresos (DGI).
- Suspensión de pago de convenios institucionales.
- Suspensión de procesos de compras
- Renegociación de los plazos de los créditos que poseen.
- Ajustes tarifarios en servicios que así lo permitan, manteniendo la competitividad.

EAAI mantiene la política de ahorros con el fin de maximizar los recursos financieros con los que cuentan, realizan gestiones de recursos financieros con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, así como financiamiento con respaldo del MHCP ante la banca comercial local.

---

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en enero de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2009. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. "SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."*

*Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.<sup>55</sup>*