

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N.º 4112020

Fecha de Ratificación: 22 de diciembre de 2020

Información financiera: no auditada a septiembre de 2020

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

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), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 30 de septiembre de 2020.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BB- (NIC)	scr BB- (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 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 US\$-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie C	20,00	scr BB- (NIC)	scr B (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB- (NIC)	scr B (NIC)

*La calificación actual 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 la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI) toman como fundamento:

FORTALEZAS

- Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera.
- 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 aprovisiona 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).

OPORTUNIDADES

- Una vez concluidos los conflictos sociopolíticos de Nicaragua y se reactive el turismo, aprovechar esto para volver a 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”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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 aprovisionar 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 generando un nivel de ingresos que impacte el flujo operativo.
- Mantener la contracción de 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 las otras terminales aéreas, que a la fecha significan un centro de costo para la operación de EAAI.
- Emitir los estados financieros auditados para 2019.
- Materializar las estrategias establecidas a lo interno para afrontar los efectos de la crisis derivada del COVID-19 en sus finanzas.

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.

La calificación de riesgo se modifica a la baja debido a que la afectación a nivel operativo se incrementa, y genera un aumento en la pérdida neta y una mayor afectación del flujo que se refleja en los indicadores y en el EBITDA. Si bien la Administración está gestionando fuertemente la contención del gasto, buscando financiamiento, entre otras medidas, para mitigar la caída en sus ingresos, la afectación a nivel financiero de la Entidad se incrementa.

SCRiesgo mantiene la perspectiva negativa, ante los efectos adversos derivados de la pandemia, tanto a nivel local como internacional, los cuales repercuten sensiblemente en el turismo, actividad que se vuelve vital para la reactivación de las operaciones aeroportuarias, además se suma una expectativa de lenta recuperación en la generación de

ingresos. La calificación estará sujeta a la afectación a nivel financiero de los resultados, del flujo de caja y de los principales indicadores de la entidad, así como de las medidas mitigadoras tomadas para hacer frente a la crisis.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

De acuerdo con lo indicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en junio del 2020, se proyecta que la economía mundial sufra una contracción de 4,9% en el 2020. Esta cifra aumentó en 1,9 puntos porcentuales, en comparación con el pronóstico de abril del mismo año. Asimismo, se espera un crecimiento de 5,4% para el 2021, no obstante, existe un alto grado de incertidumbre en torno a estas proyecciones.

En cuanto a la contracción proyectada para el 2020, el FMI indica que esta se debe, principalmente, a la crisis sanitaria provocada por la pandemia por COVID-19. Esta situación ha tenido un impacto mayor al esperado, según lo previsto en el informe de “Perspectivas de la Economía Mundial” del FMI en abril de 2020, lo cual, ha obligado a los diferentes países a tomar medidas para controlar el contagio. Entre dichas medidas, se incluyen los cierres de negocios, limitaciones a la movilidad, confinamientos, etc., con el consecuente efecto en la actividad económica mundial.

Por otro lado, con respecto al pronóstico de crecimiento para el 2021, el FMI proyecta que tanto el consumo como la inversión se fortalecerán poco a poco, lo cual, explicaría dicha recuperación en la economía mundial. Sin embargo, esto se realizó bajo un escenario de incertidumbre, en el que se desconoce la duración de la pandemia, las medidas que se tomarán al respecto durante el segundo semestre del 2020 y en el 2021 por parte de los países, entre otros aspectos, y el impacto real que esto podría producir en la economía mundial.

Para América Latina y el Caribe, el FMI proyecta una desaceleración en la economía de 9,4% para el 2020 y un crecimiento de 3,7% para el 2021. Estos datos que se alejan de lo proyectado en octubre de 2019, principalmente para el 2020, antes de que se presentara la crisis sanitaria. Para esa fecha, se pronosticó un crecimiento de 1,8% para el 2020 y de 2,4% para el 2021. Lo anterior, deja en manifiesto el impacto que podría provocar la pandemia en la economía latinoamericana.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde abril de 2018, Nicaragua se encuentra atravesando la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años. Dicha situación se 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.

A raíz de esta crisis, la comunidad internacional ha establecido sanciones al país. Estados Unidos puso en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua. Por su parte, la Organización de Estados Americanos (OEA) exigió el cese de los actos de violencia e intimidación y Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país, en abril de 2019, debido al deterioro de la situación de Derechos Humanos.

Por otra parte, y aunado a la crisis política y socioeconómica que ha enfrentado el país, en 2020 se presenta la crisis sanitaria provocada por el COVID-19. Este conjunto de situaciones podría dar como resultado una contracción severa de la economía nicaragüense.

Según señala la Fundación Nicaragüense Para el Desarrollo Económico y Social (Funides) en el "Informe de Coyuntura", de agosto de 2020, se estima que la economía del país podría experimentar una contracción en un rango de entre 6,5% y el 13,7% en el 2020.

3.3. Actividad económica

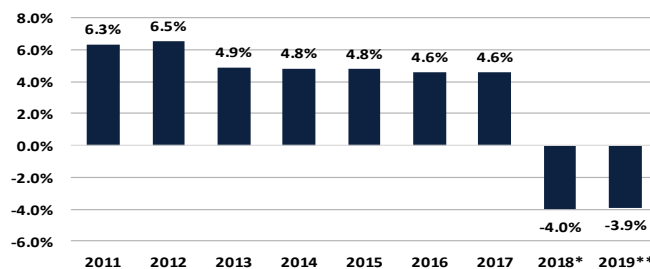
De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), en el primer trimestre de 2020, se registró un crecimiento interanual de 1,8% en la economía nicaragüense y se obtuvo una disminución de 1,1% del promedio anual.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna. El aporte marginal de la demanda externa neta fue de 2,3 puntos porcentuales y el de la demanda interna se ubicó en -0,5 puntos porcentuales.

Por el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de, agricultura (+34,1%), explotación de minas y canteras (+15,0%), construcción (+11,5 %), pecuario (+10,6%), industria manufacturera (+7,4%), comercio (+7.2%) y hoteles y restaurantes (+7,0%), entre otras.

Asimismo, dicha evolución del PIB fue contrarrestada por disminuciones en intermediación financiera (-20,2%), electricidad (-13,3%), otros servicios (-5,6%) y transporte y comunicaciones (-4,7%), entre otros.

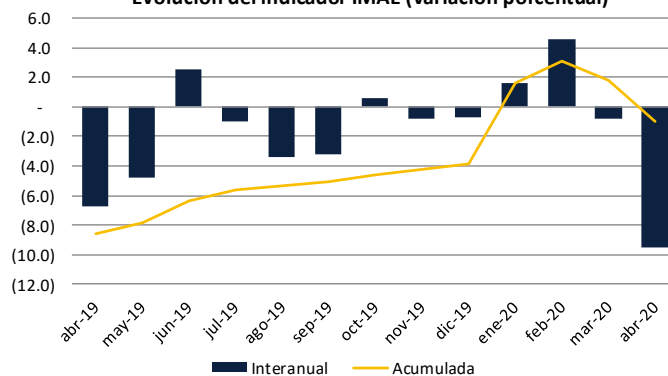
Tasa de variación anual del PIB a precios constantes (Período 2011- 2019)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2019.
* Preliminar
** Estimado

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), para abril de 2020, se registró una disminución de 9,5%, con relación al mismo período del año anterior. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador, de abril de 2019 a abril del 2020.

Evolución del indicador IMAE (Variación porcentual)



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

3.4. Comercio Exterior

Con base en el último dato disponible publicado por el BCN, en abril del 2019 se presentó un déficit acumulado de USD636 millones en la balanza comercial. Esta cifra disminuyó, aproximadamente, en 37,5%, con respecto al déficit acumulado registrado en el mismo período de 2018.

Por su parte, el Centro de Trámites de las Exportaciones (CETREX) indica que, entre enero y julio de 2020, las exportaciones fueron de USD1.833 millones, lo cual, representa un aumento de 11%, en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento, se vio propiciado por un aumento en los precios internacionales, principalmente.

3.5. Finanzas Públicas

Según el BCN, al primer trimestre de 2020, el saldo de la deuda pública fue de USD7.304,1 millones, lo cual, reflejó un aumento de 2% con relación al saldo de diciembre de 2019. Lo anterior, se dio como resultado del aumento de USD83,5

millones en deuda interna y de USD56,2 millones en deuda externa.

Para ese período, el total de la deuda pública estaba compuesto en un 86,7% de deuda con acreedores externos (lo que equivale a USD5987,6 millones) y el 13,13% restante correspondía a deuda interna (lo que equivale a USD969,1 millones).

En cuanto a la composición por deudor, el 71,8% de la deuda pública correspondía al Gobierno Central, seguido por el 27,6% del Banco Central y 0,6% al resto del Sector Público.

3.6. Moneda y finanzas

Por un lado, en mayo de 2020, se registró un aumento en las Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD67,9 millones. De acuerdo con el BCN, a esa fecha el saldo de RIN fue de USD2.565,5 millones.

Por otro lado, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAS) aumentaron en USD24,8 millones, en mayo de 2020, y se mostró un saldo de USD1.530,1 millones al terminar dicho mes. Dicha acumulación de RINAS se debe, principalmente, a una contracción en la oferta de liquidez en córdobas por C\$970,9 millones; contrarrestado por una contracción en la demanda de liquidez por C\$120,7 millones. Lo anterior, dio como resultado un aumento de RINAS por C\$850,2 millones, lo cual, es equivalente a USD24,8 millones.

De acuerdo con el BCN, en junio de 2020, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$231.145,74 millones. Esta cuenta mostró un aumento interanual de 3,45%. Además, la cartera de crédito neta disminuyó en 9,45% de forma interanual; mientras que las inversiones aumentaron, interanualmente, en 54,07%, aproximadamente.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a junio de 2020, se observó que la cartera en riesgo fue del 15,67% de la cartera bruta. Asimismo, que la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -6,20% y que el indicador de morosidad de la cartera se ubicó en 3,6%, dato similar al obtenido en junio de 2019, cuando fue de 3,7%.

En cuanto a los pasivos, a junio de 2020, estos presentaron un aumento del 2,7%, de forma interanual; mientras que el patrimonio creció en 6,92% a junio de 2020, interanualmente.

El SFN reflejó un prudente manejo de la liquidez de la banca, a junio de 2020, cuando el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público fue de 47,75%. Este indicador creció en 1,45 puntos porcentuales de manera interanual, al pasar de 46,3%, en junio de 2019, a 47,75% en junio de 2020.

A julio de 2019, la principal fuente de fondeo correspondió a las obligaciones con el público, las cuales cayeron 16,9% de forma interanual, asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que provocó un incremento en la demanda de dinero en efectivo por parte del público.

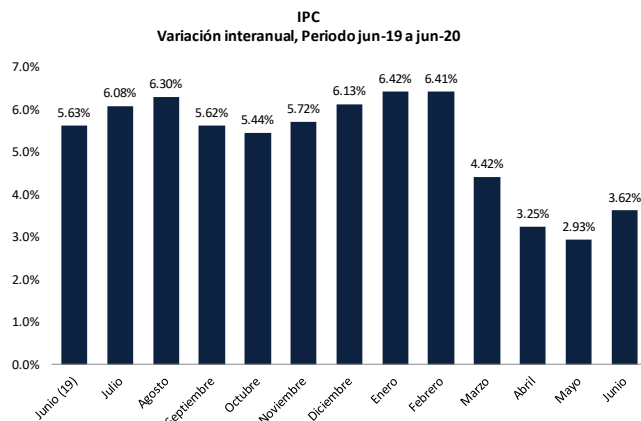
Según divisa, a julio de 2019, los depósitos en moneda extranjera representaron el 72,9% del total. Por su parte, las obligaciones con el exterior equivalieron al 26,5% de las obligaciones totales.

En cuanto a la tasa de interés activa promedio ponderada del SFN, en junio de 2020, se ubicó en 11,6%, lo cual, representó una disminución de 211 puntos base con respecto a junio del 2019. Asimismo, la tasa pasiva cerró en 1,53%, cifra que mostró una disminución de 16 puntos base con respecto a junio del año anterior.

3.7. Precios, salarios y ocupación

Según datos del BCN, la inflación acumulada a junio de 2020 fue de 3,62%. Este dato disminuyó en comparación con el mostrado en junio de 2019, cuando fue de 5,63%.

Por un lado, el segmento que más contribuyó a la inflación interanual, en junio de 2020, fue el de alimentos y bebidas no alcohólicas con 1,3 puntos porcentuales del 3,62% registrado en ese mes. Por otro lado, el sector de transporte restó 0,3 puntos porcentuales a la inflación interanual de dicho período.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Asimismo, en una nota de prensa, de junio de 2020, el presidente del BCN indicó que la inflación se mantiene estable y que se espera que la misma se ubique en alrededor de un 3% al finalizar el año.

Con respecto al mercado laboral, según las últimas estadísticas publicadas por el BCN en febrero de 2019, la cantidad de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) era de 755.908 a esa fecha. Esta cifra disminuyó

en 16,5% (alrededor de 149.049 trabajadores) con relación al mismo período del 2018.

Por su parte, el Instituto Nacional de Información de Desarrollo de Nicaragua (INIDE) indica que, para el primer trimestre del 2020, la tasa de desempleo abierto nacional fue de 4,8%. Según esta Institución, este dato se redujo en 1,2 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2019, cuando fue del 6%.

Complementariamente, Funides estima que la tasa de desempleo abierto del país pasará del 6,6%, registrado en el 2019, a un rango de entre 7,3% y 9,2% al finalizar el 2020. Asimismo, que dicho aumento en el desempleo y una disminución en el PIB per cápita podrían provocar un aumento en la pobreza general, la cual, pasaría del 28,2% en el 2019, a un rango de entre 32,2% y 36,9% en el 2020.

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 junio de 2020:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Jun 2020		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Negativa

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- El pequeño tamaño de la economía y la existencia de riesgos de financiamiento en medio de un impacto a los ingresos causados por la pandemia del coronavirus, el aumento de las presiones de gasto y las limitaciones impuestas por un pequeño mercado local y las sanciones internacionales.
- Como resultado de las tensiones sociales, se presenta un debilitamiento de la fortaleza económica, lo cual podría provocar un impacto negativo duradero en el crecimiento futuro de la producción, debido a un clima de inversión más débil.
- El deterioro del entorno político, tras las manifestaciones de abril de 2018, la incertidumbre e impacto de la pandemia por COVID-19 y las próximas elecciones generales de 2021, las cuales podrían reavivar la violencia, representan riesgos adicionales para la estabilidad política del país.

- Aunque el impacto de la recesión mundial y de la pandemia por COVID-19 provocará una fuerte caída en la economía de Nicaragua, se espera que el país logre contener el deterioro de su liquidez externa y en sus finanzas públicas. Asimismo, que podría cubrir sus necesidades de financiamiento externo en 2020 y 2021 y se esperaría que el crecimiento económico muestre una recuperación moderada en el 2021.

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 la 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 tiene la función de operador aeroportuario y por ende no tiene dentro de sus funciones el llevar a cabo actividades de inversión y construcción de nuevos aeropuertos, sin embargo, ante las necesidades del país, EAAI fue llamada a asumir el proyecto de desarrollo de infraestructura aeroportuaria.

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 este aeropuerto cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, implicando así una mejora sensible a la competitividad de la terminal, la cual permite a EAAI 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 del 2018 y durante el 2020, la crisis sanitaria derivada del COVID-19. Eventos que deterioraron la situación financiera de la Entidad, ya que estos repercutieron en una baja sensible en el flujo de pasajeros, impactando sus finanzas.

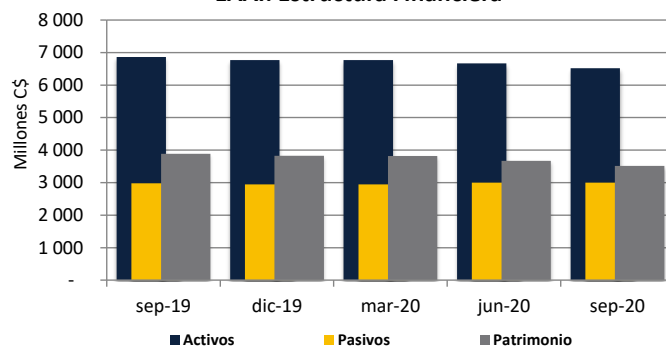
La estructura financiera de EAAI se caracteriza por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el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

La estructura financiera reporta cambios trimestrales conservadores, siendo que el activo disminuye 2%, los pasivos crecen levemente y el patrimonio se reduce 4%. De forma más desagregada, la variación en los activos responde a una contracción del 1% en inmuebles, mobiliario y equipo, cuenta que pesa 95% del activo total. La variación de los pasivos viene dada principalmente por un incremento del 1% en el pasivo a corto plazo. En el caso del patrimonio, la reducción obedece al incremento en la pérdida del período.

En términos interanuales, se registra una disminución de 5% en los activos, principalmente por la reducción de 4% en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, sumado a la contracción de varias cuentas del activo circulante. Por su parte, se registra un aumento de 1% en el pasivo total, debido al incremento de varias cuentas del pasivo circulante y de largo plazo; en el caso del patrimonio, se registra una contracción del 9% anual, que

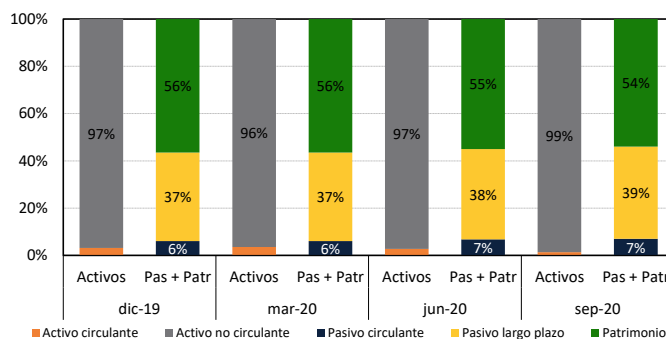
responde al incremento de la pérdida acumulada y la del período.

EAAI: Estructura Financiera



A septiembre 2020 se detalla la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad y la misma mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 99%, mientras que los activos a corto plazo pesan 1% del activo total, siendo menor a los pasivos de mayor exigibilidad.

EAAI: Estructura Financiera



En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a septiembre de 2020, en 39% vía pasivos a largo plazo, 54% a través de patrimonio y 7% por medio de pasivo circulante.

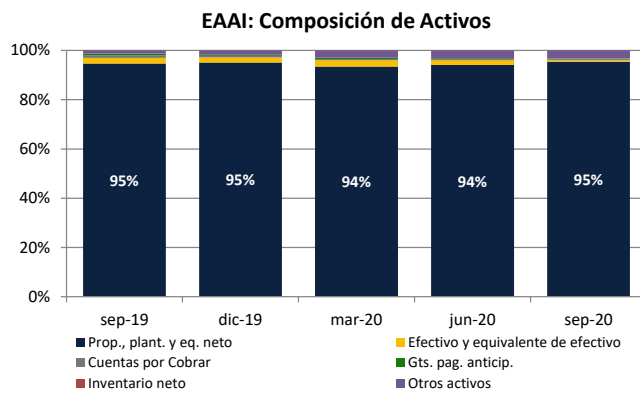
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. Sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de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

5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$6.520,22 millones (USD188,69 millones) para septiembre de 2020 y muestra una reducción anual de 5% y trimestral de 2%. La variación

interanual responde a la disminución de 4% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, sumado a la reducción del efectivo con 75% anual, las cuentas por cobrar con 66% anual y los gastos pagados por anticipado con una reducción de 68% anual. Trimestralmente la cuenta inmueble mobiliario y equipo se reduce 1% y el activo circulante 52%, lo que las coloca como las variaciones más relevantes.

Con relación a la composición de los activos, a septiembre de 2020, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 95%, seguido otros activos con 3% y efectivo con 1%, estas como las cuentas más representativas. Dicha composición se mantiene estable de forma trimestral e interanual.



5.2. Pasivos

Al cierre de septiembre de 2020, el pasivo de la entidad suma C\$3.003,05 millones (USD86,91 millones), cifra que crece 1% anual y 0,1% trimestral. La variación trimestral obedece principalmente al aumento de la porción corriente de los préstamos por pagar a largo plazo (4%), las obligaciones de títulos negociables (1%), los intereses por pagar (1%) y la provisión por indemnización (9%).

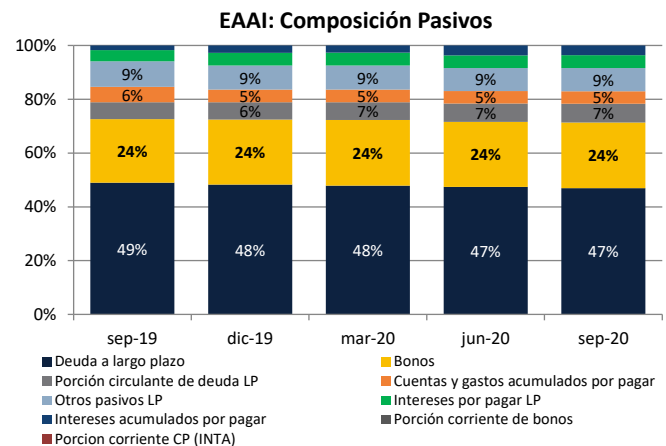
En el caso de la variación interanual de los pasivos, responde a aumentos en varias cuentas del pasivo a corto plazo, resaltando la porción corriente de intereses por pagar corto plazo (118%), la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo (12%), las obligaciones por títulos negociables (4%) e intereses por pagar (14%). Además, también se reducen los préstamos por pagar a largo plazo (-3%) y las cuentas y gastos acumulados por pagar (-18%).

El pasivo se compone 15% en pasivo de corto plazo y 85% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 47%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 24%, otras obligaciones por pagar a largo plazo y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan 7% cada una y las cuentas y gastos acumulados por pagar con 5%, estas como las más representativas del pasivo.

Puntualmente, para el cierre de septiembre de 2020, los préstamos por pagar a largo plazo registran una reducción de 1% trimestral y 3% interanual.

Los préstamos que adquirió la Entidad en su oportunidad 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 al pago oportuno de los créditos ya vigentes.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan de forma anual y trimestral por la apreciación del dólar dado el sistema de minidevaluaciones del país. Importante mencionar la cancelación oportuna de USD15 millones correspondiente a la Serie B de los Bonos Brade en el mes de abril 2019.



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

5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.517,17 millones (USD101,79 millones) a septiembre de 2020, partida que registra una reducción interanual de 9% y trimestral de 4%. Ambas variaciones responden al incremento en la pérdida acumulada (12% interanual) y en la pérdida del período (110%).

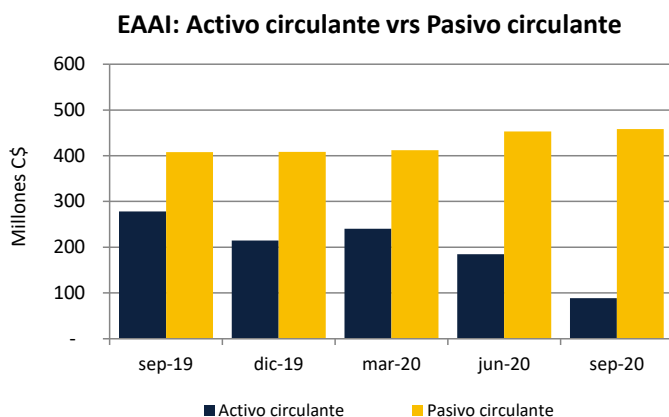
Por su parte, el registro de la pérdida acumulada viene mermando el patrimonio, esto debido a que la entidad va creciendo en el registro de pérdidas, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

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 de los aportes del Estado de Nicaragua.

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura y liquidez

A septiembre de 2020 se registra una brecha negativa de liquidez por C\$369,92 millones (USD10,71 millones), cifra que crece 185% anual y 38% trimestral. Dichas variaciones responden a una tendencia decreciente por parte del activo circulante, a diferencia de un pasivo circulante que se ha mantenido relativamente estable y con tendencia al alza.



Dado el comportamiento antes descrito, al cierre de septiembre de 2020 la razón circulante es de 0,19 veces, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo y con tendencia a la baja, lo cual complica la situación de liquidez de la Entidad.

Cobertura	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Razón circulante	0,68	0,53	0,58	0,41	0,19
Prueba ácida	0,66	0,50	0,57	0,39	0,18

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

EAAI generó un déficit de flujo de caja real de USD2,17 millones para el tercer trimestre de 2020, a diferencia de lo reportado en septiembre 2019, un superávit de USD26,33 mil. Dicha variación responde a una reducción significativa en los ingresos de efectivo (-72%) y al efecto de la disminución en las salidas de efectivo (-45%), aspecto que mitiga en cierta medida el resultado final.

Puntualmente, las salidas de efectivo se reducen por la disminución en los gastos operativos (-46%), en la reserva acumulada (-93%), en los gastos financieros (-16%) y en las inversiones (-91%).

Por su parte, los ingresos de efectivo decrecen producto de la reducción de los ingresos operativos en 79% anual. Importante mencionar que para este trimestre se contempla un ingreso de efectivo de USD555,80 mil por concepto de una transferencia del Ministerio de Hacienda.

Por su parte, el flujo de caja acumulado a septiembre de 2020 suma un déficit de USD145,45 mil, versus un superávit de USD2,05 millones en septiembre de 2019.

El análisis del EBITDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones) denota un deterioro dado que la Entidad registra al cierre de septiembre de 2020 una pérdida operativa por C\$118,27 millones.

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

Indicadores EBITDA	sep-19	sep-20
EBITDA (córdobas)	185 561 437	- 20 201 151
Cobertura a carga financiera	0,59	- 0,08
Cobertura a servicio de deuda	0,37	- 0,04
Cobertura a obligaciones CP	0,26	- 0,03
Deuda financiera a EBITDA	13,34	- 123,51

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2020, EAAI cerrará con un superávit de flujo de caja por un monto de USD2,66 millones y aumenta 36% respecto a lo registrado al cierre del 2019. Por su parte, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2020, este registra un superávit de USD708,41 mil, mayor al déficit de US\$701,9 mil a diciembre 2019, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 28%, no obstante, las salidas de efectivo se contraen más, cerca de un 31%.

Lo anterior, responde a que los ingresos operativos que son los más representativos decrecen 58% anual. También está contemplado una transferencia del MHCP por USD555,80 mil, además, para esta proyección se contempla la obtención de un financiamiento por USD8,6 millones, lo que mitiga la reducción del flujo de caja. En mayo 2020 se desembolsó el crédito de USD1,6 millones y el préstamo de USD7,0 millones también fue aprobado y se recibió un primer desembolso de USD3.573.194 en el mes de octubre de 2020 y el resto está pendiente de tramitar su desembolso.

Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, los gastos operativos en 29%, las inversiones 86% y la reserva

acumulada en 67%, además, el gasto financiero proveniente de los préstamos también disminuye (-13%).

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 setiembre 2020 EAAI recibió un depósito por C\$19,2 millones para capital de trabajo.

6.2. Endeudamiento

Al cierre de septiembre de 2020, la entidad registra un incremento en el apalancamiento financiero en forma interanual y trimestral, situación que se ve influenciada por una reducción mayor por parte del patrimonio respecto a la de los activos.

El endeudamiento comercial a septiembre de 2020 suma C\$1.619,82 millones (USD46,88 millones), cifra que se reduce 2% de forma anual y significa un 54% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 7% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 47%.

El endeudamiento aumenta de forma anual y trimestral, siendo de 0,85 veces, lo cual se ve influenciado por la reducción interanual del patrimonio.

Para el cierre de septiembre 2020 el resultado operativo de la Entidad es negativo, situación que responde principalmente a una reducción del 48% en los ingresos operativos. Dicho resultado hace que la cobertura de intereses sea nula, no obstante, los intereses bancarios se reducen 8% interanual.

Por su parte, el costo del pasivo promedio disminuye en forma interanual y trimestral, debido a una reducción en los intereses bancarios y a un pasivo que crece poco; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 4,96%.

Endeudamiento	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Razón de deuda	43,38%	43,50%	43,55%	44,99%	46,06%
Cobertura de intereses	64,81%	57,63%	164,99%	-41,57%	-111,37%
Endeudamiento	0,77	0,77	0,77	0,82	0,85
Interés medio sobre Pasivos	5,15%	5,54%	4,74%	4,68%	4,71%

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)	US\$20,00	US\$2,00
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, prorrataando el valor no reservado en los meses restantes de la deuda. Siendo así, esperan 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 septiembre de 2020 se tiene acumulado en la Reserva USD2.645.748,85, equivalente a un 13% del monto de la emisión, de los cuales una porción se está invirtiendo en bonos del Ministerio de Hacienda (US\$2.603.203,44), con el fin de obtener una mayor rentabilidad y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD42.545,41).

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

7.1. Actividad

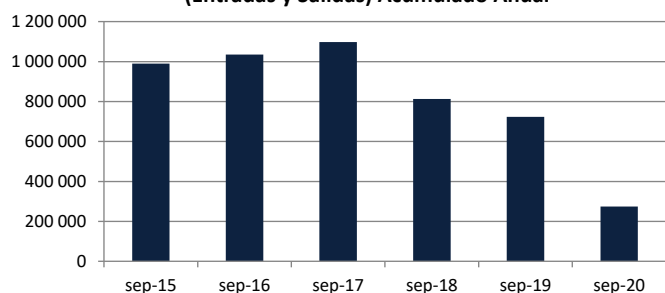
Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan dado el comportamiento de los activos, es por tanto que las rotaciones de los activos fijos y totales muestran una reducción trimestral, debido a que los ingresos disminuyen, no obstante, los activos también decrecen, lo que mitiga las reducciones en los indicadores. Por su parte, la rotación de los activos circulantes crece, dado que estos se reducen en mayor proporción que la caída en ingresos, situación que favorece al indicador.

Actividad	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
RAC	3,27	4,36	4,40	3,33	5,37
RAF	0,14	0,15	0,17	0,10	0,08
RAT	0,13	0,14	0,16	0,09	0,07

En relación con 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, siendo los períodos de diciembre a marzo y de julio a septiembre cuando se registra la mayor entrada y salida de pasajeros internacionales y por ende el mayor movimiento a nivel de ingresos.

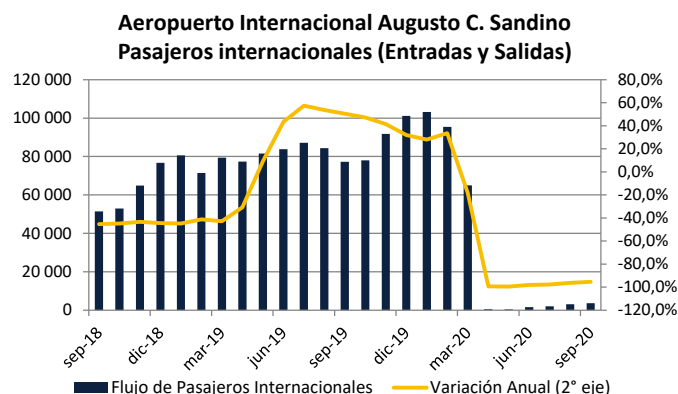
Al finalizar el mes de septiembre de 2020, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 274.917 pasajeros, lo cual significó una reducción del 62% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, producto de la crisis sanitaria derivada del COVID-19.

Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino
Flujo de pasajeros internacionales
(Entradas y Salidas) Acumulado Anual



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 para el tercer trimestre del 2020 y registra a septiembre 2020 una reducción del 95%.

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.



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma se incrementa en forma interanual, debido a una menor reducción por parte de los activos (-5%), versus la contracción en los gastos administrativos de 21% interanual. Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos es nula, debido a que a septiembre de 2020 el resultado operativo es negativo.

Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la contención de dichos gastos, de manera que desde marzo de 2019 se viene registrando una reducción en los gastos administrativos, lo cual contribuye a mitigar la baja en los ingresos.

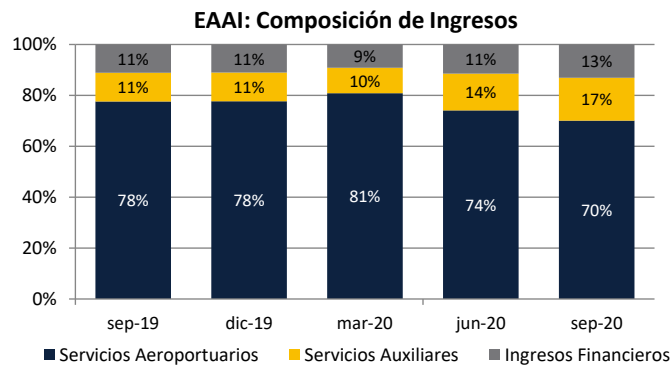
Actividad	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Rotación Gtos. Adm	46,60	44,63	49,59	55,01	55,12
Util. Operac/Gtos	0,67	0,62	1,69	-0,48	-1,33

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre del tercer trimestre de 2020 los ingresos totales acumulados suman C\$410,35 millones (USD11,88 millones), cifra que registra una reducción de 47% anual, lo cual obedece principalmente a la disminución de 52% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (70%). Adicionalmente los ingresos por servicios auxiliares

también decrecen 21% anual y los otros ingresos financieros 37% anual.

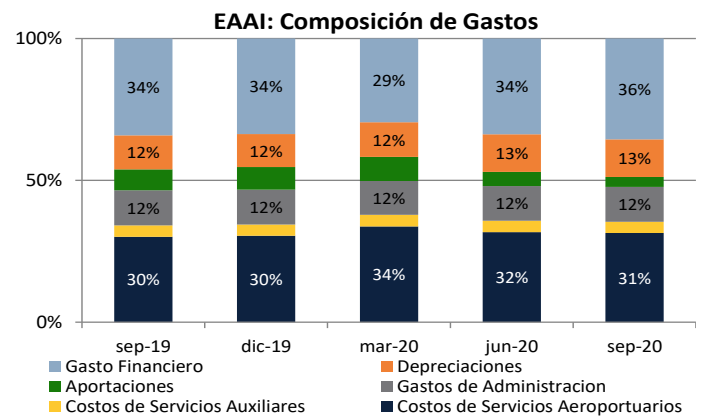
En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 70% por servicios aeroportuarios, 17% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 13%. Dicha composición varía para el período en análisis, ya que disminuyen los ingresos aeroportuarios y en contraparte, aumentan participación los ingresos por servicios auxiliares y financieros.



La crisis sanitaria originada por el COVID-19, que se vive a nivel mundial y local, ha repercutido directamente con la generación de ingresos, ya que las aerolíneas no están volando por las diferentes restricciones impuestas a nivel internacional. A la fecha se ha reactivado las aerolíneas comerciales de Taca, La Costeña y Convia; las líneas de carga UPS, Amerijet y DHL. Se proyecta vuelos *charter* para diciembre 2020 por parte de Copa Airlines.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de septiembre de 2020 suman C\$736,65 millones (USD21,32 millones), cifra que registra una reducción interanual del 20%, lo cual responde principalmente a la disminución de 17% en los costos de servicios aeroportuarios, 21% en los gastos administrativos, 12% en la depreciación y de 17% en los gastos financieros.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 31%, los gastos financieros con 36%, la depreciación con 13% y los administrativos con 12%, estos 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.

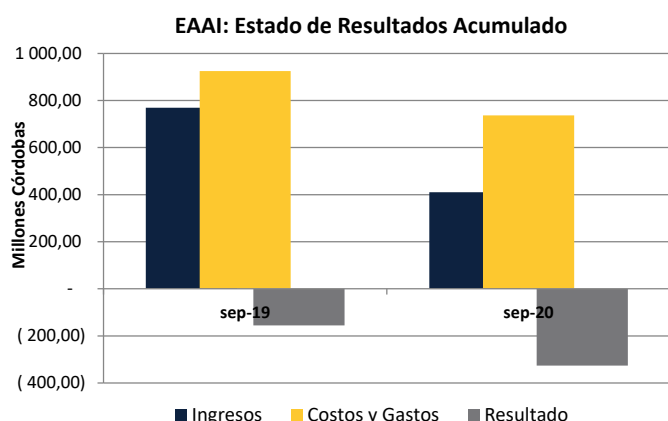
A la fecha de análisis, el gasto financiero es relevante, dado el impacto en resultados. Dicha partida es producto del alto nivel de endeudamiento que posee la entidad, mismo que adquirió en virtud de las inversiones que realizó al Aeropuerto, las cuales se contuvieron debido a la crisis que inició en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

Con respecto a este gasto en particular, hay que considerar que este incluye la provisión de la reserva de los intereses de los bonos Brade, la cual se provisiona mensualmente para un acumulado semestral de USD940,0 mil para el 2020. La Administración está gestionando negociaciones con CARUNA para reestructurar la deuda que correspondía a BANCORP, la cual fue absorbida por CARUNA.

Otro de los gastos que también 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.

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

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a septiembre de 2020 produjo un resultado del período que suma C\$326,30 millones (USD9,44 millones) de pérdida acumulada, cifra que aumenta en 110% anual, esto a pesar de la contención de los gastos, la cual no alcanzó a mitigar la caída en los ingresos.



Analizando 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\$20,20 millones (US\$584,6 mil).

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	sep-19	dic-19	sep-20	Δ anual
Utilidad Bruta	74 475 569,35	94 058 151,64	(118 268 719,70)	-259%
(+) Depreciación	111 085 867,47	147 205 937,11	98 067 568,33	-12%
EBITDA	185 561 436,82	241 264 088,75	(20 201 151,37)	-111%
Ventas	683 677 085,44	936 541 195,83	356 628 771,47	-48%
Margen EBITDA	27%	26%	-6%	

9. RENTABILIDAD

Los resultados de la Entidad siguen afectados, se mantiene el reporte de indicadores negativos, dado los resultados obtenidos, lo cual genera un efecto de apalancamiento de -7,13% a septiembre 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.

A junio de 2020, EAAI registra una pérdida operativa por la suma de C\$118,27 millones, lo cual afecta tanto la rentabilidad operativa, como el margen operativo. Dicho deterioro se registró a partir del segundo trimestre 2020, esto se debe a que la generación de ingresos se mantiene muy baja.

Adicionalmente, al registrar pérdidas en los resultados de EAAI, 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	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Rend. Operación /Activos	1,45%	1,39%	3,40%	-0,88%	-2,42%
ROA	-3,03%	-3,23%	-0,14%	-4,83%	-6,67%
ROE	-5,34%	-5,71%	-0,24%	-8,78%	-12,37%
Margen de utilidad operativa	10,89%	10,04%	21,76%	-9,51%	-33,16%
Efecto apalancamiento	-3,70%	-4,15%	-1,33%	-5,56%	-7,13%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del tercer trimestre de 2020, el índice de costo de ventas aumenta anualmente de forma significativa, esto responde a que la caída en los ingresos (-48%) fue mayor a la registrada en el costo de ventas (-17%), no propiamente por un incremento en los costos.

Costos De Transformación	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Costo de Ventas	46,13%	46,70%	42,00%	59,10%	73,06%
Gastos Operación	16,75%	16,72%	13,20%	20,22%	25,45%
Gasto Administrativo	16,16%	16,19%	12,89%	19,75%	24,88%
Gasto Financiero	46,17%	45,76%	32,73%	55,83%	73,40%

El indicador de gasto financiero también aumenta de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. El aumento se debe a que el gasto financiero decrece 17%, mientras que los ingresos operativos disminuyen en mayor proporción que estos. 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 de EAAI 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 y con el INSS, DISSUR, DGI.
- Suspensión de pago de convenios institucionales.
- Suspensión de procesos de compras
- Buscan gestionar la renegociación de los plazos de los créditos que poseen.
- Realizar algunos 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, además realizan gestiones de recursos financieros con el MHCP y gestión de 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 Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en diciembre 2017. 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.⁵⁵