

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS NACIONALES E INTERNACIONALES

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: n.º 4012024

Fecha de ratificación: 25 de marzo de 2024.

Información financiera: auditada a diciembre de 2021 y no auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Yoanna Garita Araya Analista Sénior ygarita@scriesgo.com
Carolina Mora Faerron Analista Sénior cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por SCR Nicaragua en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Nacionales e Internacionales de Nicaragua (EAAI), basado en información financiera auditada a diciembre de 2021 y no auditada a diciembre de 2023.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BB- (NIC)	scr BB- (NIC)	Positiva	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)	Estable
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Positiva	SCR 3+ (NIC)	SCR 3+ (NIC)	Estable

*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 USD-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie C	20,00	scr BB- (NIC)	scr BB (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB- (NIC)	scr BB (NIC)

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

scr BB (NIC): Emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado en cada caso, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

SCR 3 (NIC): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tienen buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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 Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

2.1. Fortalezas

- 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).
- Significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto Internacional.
- 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.
- Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera.
- 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.
- EBITDA positivo y creciente, dado el incremento en el flujo de pasajeros, lo cual ha permitido, la amortización de las deudas de la Empresa por medio de su propia operación.

“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, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF)”.

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

2.2. Oportunidades

- Continuar impulsando el flujo de pasajeros a través de la reactivación del turismo.

2.3. Retos

- Necesidad de contar con estados financieros auditados de forma oportuna para la transparencia del mercado.
- 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.
- Gestionar de forma oportuna el respaldo del MHCP, si fuera necesario, para cancelar la Serie C de los Bonos BRADE.
- Materializar las estrategias para disminuir la carga pasiva de la Entidad.
- Continuar con 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.

2.4. Amenazas

- Afectaciones sociopolíticas que pueden afectar sectores sensibles de la economía, entre ellos el turismo.
- 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.

El Consejo de Calificación acuerda modificar la calificación de EAAI en respuesta a la tendencia creciente que viene mostrando la situación financiera de la Entidad, lo cual responde al creciente flujo de pasajeros, que repercute en mayores ingresos.

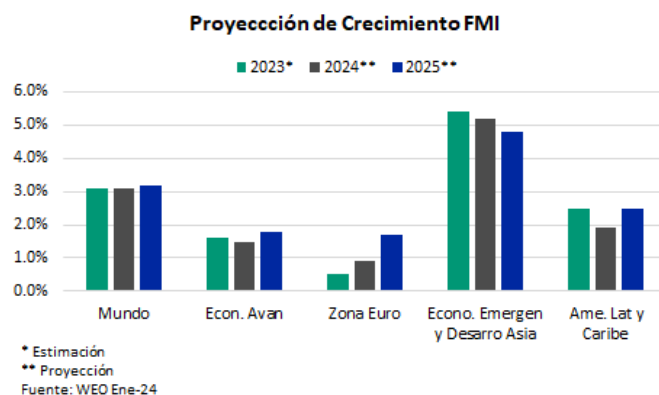
3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Marco internacional

Durante el 2023, la economía mundial enfrentó repercusiones económicas post pandemia, además de una serie de acontecimientos que la impactaron, como lo fueron las turbulencias en el sector financiero de Estados Unidos y Suiza, especialmente, presentadas a inicios del año, entre otros factores relacionados con la inflación y conflictos armados.

No obstante, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la recuperación económica mundial se muestra resiliente tras la pandemia por COVID-19, el conflicto entre Rusia y Ucrania y la crisis del costo de la vida. La inflación disminuye de una forma más rápida que la prevista, luego de alcanzar su punto más alto en 2022, con una afectación sobre el empleo y actividad económica menor a la esperada. Por su parte, se prevé que las elevadas tasas de interés, aunado al retiro del respaldo fiscal en un contexto de deuda elevada, frenen el crecimiento para el 2024.

En línea con lo anterior, en su último informe de proyecciones económicas (WEO), expuesto en enero de 2024, el FMI espera que el crecimiento económico mundial sea de 3,1% en 2024 (0,2 puntos porcentuales (p.p.) mayor a la prevista en la revisión de octubre de 2023) y de 3,2% en 2025 (3,1% en 2023).

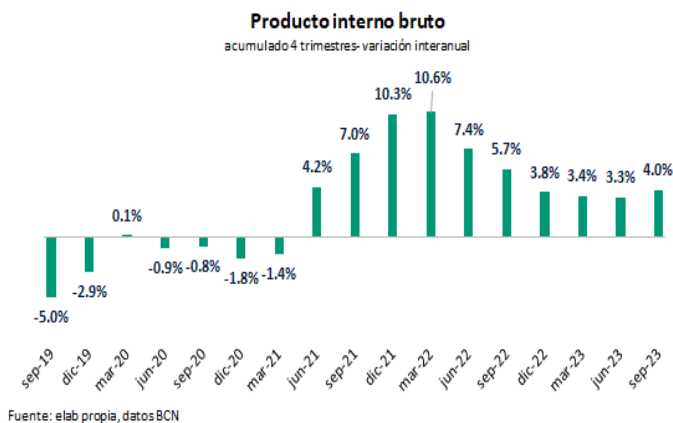


Por su parte, el FMI señala que, a medida que la inflación disminuye y se acerca a las metas en las distintas regiones, una de las prioridades a corto plazo de las autoridades es gestionar dicho descenso, calibrando la política monetaria en respuesta de la inflación subyacente, hacia una orientación menos restrictiva, sin reducir las tasas de interés anticipadamente ni extender mucho tales reducciones.

3.2. Actividad Económica, Ocupación y Desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del tercer trimestre de 2023, muestra un crecimiento de 4,0% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual cercano al 7%, mientras que el consumo del Gobierno decrece un 7% interanual, impulsado por una reducción del 9% en el consumo individual, y la formación bruta de capital se aumenta en 5% (explicado por la inversión fija privada que se incrementó un 17% interanual).



Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo del IMAE (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción), a diciembre de 2023, el indicador tuvo un crecimiento cercano al 6% interanual y del 2% trimestral anualizado, por lo que la economía sigue presentado señales de recuperación post pandemia.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, explotación de minas y canteras, energía y agua, comercio, y servicios financieros presentan el mejor desempeño interanual; mientras que construcción y pesca y acuicultura presentan contracciones en sus tasas de crecimiento respecto al año anterior.

A diciembre de 2023, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un incremento en comparación con diciembre de 2022 (+1,09% anual), para un aumento en 8.529 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como comercio (+10.435 personas), servicio financiero (+3.434 personas), principalmente.

No obstante, estos incrementos se contrastan con la reducción en el aseguramiento en actividades de la industria manufacturera (-4.104 personas) y del sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (-3.364 personas).

De acuerdo con BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la economía crecerá entre 3,5% y 4,5% en este 2024.

3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre de 2023, el déficit comercial acumulado es de USD4.292 millones (se incrementa en 5% respecto al mismo periodo de 2022). Dicho resultado se explica por un dinamismo levemente menor en las exportaciones, las cuales crecen 4% interanual, en comparación con las importaciones, que aumentan en 4,4% respecto al año anterior.

Respecto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de USD4.660 millones (aumento de 45% respecto al año anterior). Según su origen, las remesas proceden, principalmente, de Estados Unidos (82%), seguido de Costa Rica con 7% y de España con 6%.

3.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central, a diciembre de 2023, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$19.111 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan en 15% de forma interanual; mientras que los gastos crecen en cerca del 6%. El aumento en los ingresos se ve influido por el incremento en la recaudación de los impuestos (+16% interanualmente).

Por el lado de los gastos, el 34% lo representan las remuneraciones, cuenta que crece en 13% de manera anual, seguido de un 22% que corresponde a las transferencias corrientes, las cuales se incrementan 8% de forma interanual.

La deuda pública, con corte a diciembre de 2023, muestra un saldo de C\$369.332 millones, el cual exhibe un aumento interanual cercano al 8% (5% en diciembre de 2022), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (85%). La variación en el saldo de la deuda se explica, en mayor medida, por el incremento interanual en la deuda externa (+6%). Por su parte, la deuda pública, como proporción del PIB, se ubicó en 57%, aproximadamente, lo cual refleja una reducción respecto a diciembre de 2022 (59%).

3.5. Macroprecios

Respecto al tipo de cambio, cabe destacar que, en febrero de 2023, el BCN anunció un ajuste en la tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasaría de 2% a 1% anual. Por su parte, en agosto de 2023 el BCN indicó que, a partir de enero de 2024, se establecería una nueva reducción de la tasa de deslizamiento del 1% al 0%, con lo cual se espera compensar los efectos de inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal, con el fin de fortalecer la estabilidad de la moneda local.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2023 se incrementó USD2.612 millones respecto al 2022, para ubicarse en USD17.237 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias en el 2023 y presentaron un incremento anual de USD261 millones, auspiciado por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior), dinamismo en el turismo e inversión extranjera directa, entre otros factores.

Al término de diciembre de 2023, el BCN presenta un superávit en el transcurso de 2023, es decir, compró más dólares de los que vendió, y exhibe un saldo neto de USD1.289 millones (USD378 millones durante el 2022).

De acuerdo con el BCN, el mayor volumen de compras netas de divisas, tanto del sistema financiero al público como del BCN en la mesa de cambio, se explica por una mayor oferta de dólares, una política monetaria consistente con el incremento de las tasas de interés internacionales y la posición en córdobas de los bancos y el gobierno.

Por un lado, al cierre de diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 5,6% (disminuye en 6,0 p.p. respecto al mismo mes de 2022). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento, el cual es de 6,3% interanual (9,6% a diciembre de 2022).

Por su parte, a nivel mensual, hasta diciembre de 2023 tanto la inflación general como la subyacente no muestran signos de deflación marcados, sino que, los precios han tendido a incrementarse, no obstante, dichos aumentos muestran cierta desaceleración en contraste con lo exhibido durante el 2022.

Por otro lado, a nivel de la inflación al productor, a pesar de que desde el segundo semestre de 2022 se muestra una desaceleración en el incremento de precios, aún se observa que estos siguen siendo altos, lo cual podría ser señal de que a la inflación general aún le queda por absorber los altos costos a los que se enfrenta el productor.

A diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Productor (IPP), muestra un aumento de 5,1% interanual (se reduce en 5 p.p. respecto al mismo periodo de 2022).

Producto de lo anterior, durante el 2022 el BCN aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) 350 puntos básicos (p.b.), pasando de 3,5% en diciembre de 2021 a 7% en diciembre de 2022, misma que se mantuvo durante el 2023. A pesar del aumento señalado, las tasas pasivas promedio de las sociedades de depósito no reflejan incrementos marcados, sino que presentan un comportamiento de relativa estabilidad, ya que no muestran cambios significativos a su tendencia. Por su parte, las tasas activas promedio de dichas sociedades reflejan mayor volatilidad.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), a pesar de los incrementos en la tasa de referencia de dicho país desde 2022, estas no muestran haber capturado dichos ajustes de forma considerable, ya que no presentan variaciones relevantes.

Según el BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la inflación se ubicaría en el rango de entre 3% y 4% en el 2024.

3.6. Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, se explica cuando se observa el buen comportamiento del crédito. A diciembre de 2023, el crédito registra un incremento interanual de 17%; donde el crédito en moneda extranjera (+17% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 92% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también presenta un aumento interanual, el cual es del 16% (+11% en diciembre de 2022).

Por actividad económica, a diciembre de 2023, la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio +11%, los créditos personales +34%, industria +28%, el crédito hipotecario para vivienda +4% y, por último, la actividad agrícola +10%, estos como los más importantes.

Al cierre de diciembre de 2023, la mayoría del sistema bancario se encuentra en moneda extranjera (69%). En el caso de los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional, el 97% están a la vista y muestran un incremento interanual de 21%; mientras que los depósitos a plazo aumentan en 12% respecto a diciembre de 2022.

Por su parte, a la misma fecha de corte, de los depósitos en moneda extranjera, el 76% se encuentran a la vista y aumentan un 12% interanual; mientras que los depósitos a plazo crecen en 10% en contraste con diciembre de 2022.

3.7. Calificación de riesgo soberano

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua, en donde, en el cuarto trimestre de 2022, Standard and Poor's (S&P) subió la calificación de crédito de B- a B, cuyo sustento se respalda por la recuperación económica mostrada, el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal y las políticas macroeconómicas consistentes, calificación que se ha mantenido hasta diciembre de 2023.

Por su parte, Fitch Ratings, en el segundo trimestre de 2023, varió la perspectiva de estable a positiva, fundamentado en la combinación de políticas prudentes, las cuales fortalecen los amortiguadores fiscales y externos. En el caso de Moody's Investors Service (MIS), en marzo de 2024 mejoró la calificación de B3 a B2, con base en el fortalecimiento estructural del perfil crediticio del soberano, dada una acumulación de importantes colchones fiscales y externos por encima de las expectativas previas de dicha calificadora de riesgos.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's (S&P)	B	Estable
Moody's Investors Service (MIS)	B2	Estable
Fitch Ratings	B-	Positiva

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1. Perfil y reseña histórica

La Empresa Administradora de Aeropuertos Nacionales e 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, dadas las necesidades del país, la EAAI 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 (MHCP). 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	
Iván J. Escobar Ramírez	Director General EAAI
Mario Altamirano Díaz	Director General INAC
Carlos Selva Hernández	Asesor de Mercados Capitales del MHCP
Luis Cañas Novoa	Vice Ministro de Gobernación
William C. Ramírez Avendaña	Representación APRODESNI

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

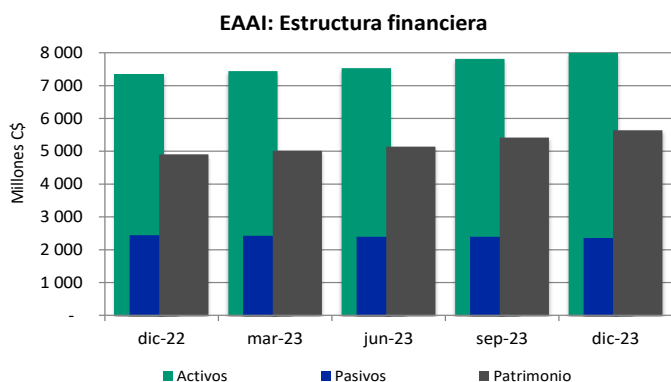
En los últimos años, la principal actividad de la Compañía se ha visto afectada por 2 eventos puntuales: la crisis sociopolítica de Nicaragua en abril de 2018, y la crisis sanitaria derivada del COVID-19, la cual tuvo inicio en marzo de 2020. Ambos acontecimientos deterioraron la situación financiera de la Entidad, dada la baja sensible en el flujo de pasajeros, misma que en el presente año se ha venido recuperando.

Asimismo, la estructura financiera de EAAI se caracteriza por un nivel de apalancamiento financiero alto, el cual se ha ido mermando en los últimos períodos. Ante los riesgos que implica esta situación, la Entidad se encuentra comprometida, en conjunto con el Gobierno de Nicaragua, en llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos e incremento en la generación de ingresos, acompañados por el cumplimiento de una serie de políticas que vendrían a mejorar la posición financiera.

Específicamente, al cierre de diciembre de 2023, los activos suman un total de C\$8.002,12 millones, equivalente a USD218,49 millones, los cuales reflejan un incremento del 9% anual y 2% trimestral, asociado con el crecimiento de la partida efectivo y equivalentes.

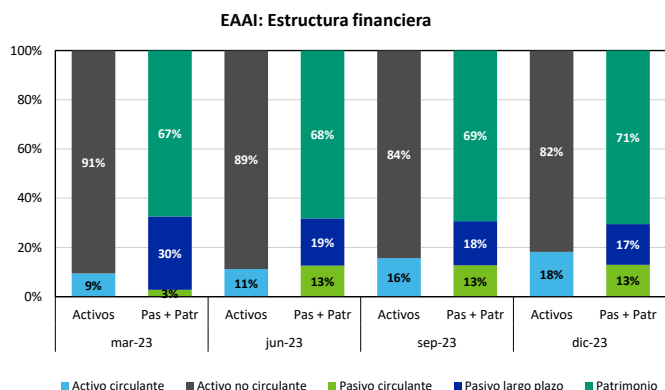
En cuanto a los pasivos de la Entidad, registran C\$2.360,27 millones (USD64,45 millones), y presentan una reducción del 3% anual y de 1% trimestral, en respuesta, principalmente, a la amortización de los préstamos por pagar a largo plazo.

Por último, el patrimonio alcanza una cifra total de C\$5.641,85 millones (USD154,05 millones), luego de aumentar un 15% anual y 4% trimestral; debido a las utilidades del período.



Referente a la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, mantiene un esquema de alta concentración en los activos no circulantes con el 82%, mientras que los activos a corto plazo representan el 18% restante del activo total; éstos últimos crecen en términos absolutos cerca de 19% trimestral en respuesta a la acumulación de disponibilidades.

Puntualmente, los activos totales de la Entidad se financian en un 71% por patrimonio, 17% a través de pasivos a largo plazo y 13% por medio de pasivo circulante.

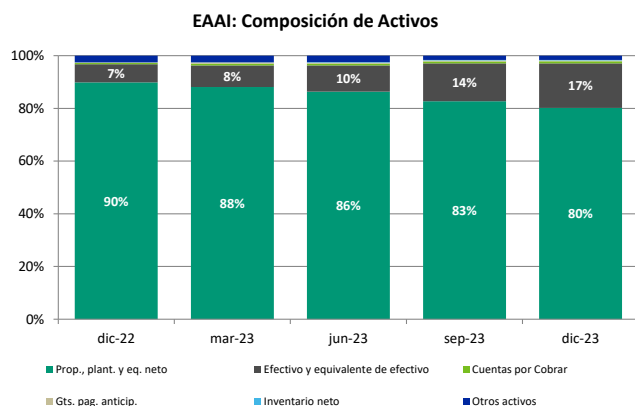


La capacidad de la Entidad para el pago de sus obligaciones depende en una proporción importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. De igual forma, es preciso indicar que, por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI sea 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 incrementos del 9% anual y 2% trimestral, variaciones asociadas con el crecimiento de la partida efectivo y equivalentes, la cual aumentó 166% anual y 21% trimestral, en virtud del incremento de frecuencias de vuelo por parte de las líneas aéreas y el mayor flujo de pasajeros.

En cuanto a la composición de los activos totales al corte de análisis, la partida de inmuebles, mobiliario y equipo representa el 80%, seguido del efectivo y equivalentes con 17% y otros activos con 2%, estas como las de mayor importancia. Dicha composición varía ligeramente en el último año.

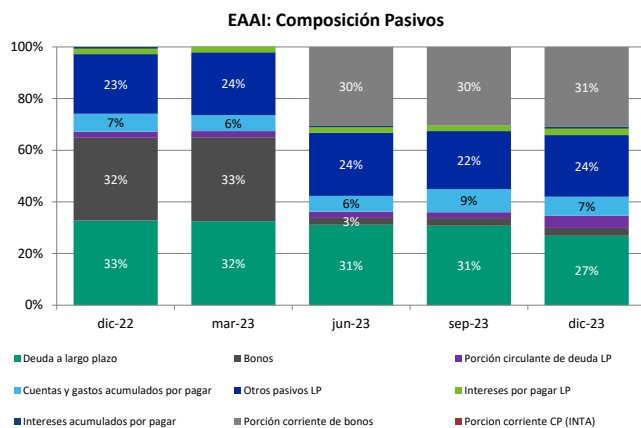


5.2. Pasivos

En el caso de los pasivos, registraron una contracción del 3% anual y 1% trimestral. Dichas variaciones obedecen, en su mayoría, a la reducción de la partida préstamos por pagar a largo plazo debido a las amortizaciones realizadas.

Al corte bajo estudio, el pasivo se compone en un 56% por los pasivos a largo plazo y un 44% por pasivo a corto plazo. Dicha composición varía, dado que se trasladó la partida de los bonos por pagar al corto plazo, siendo que su vencimiento se encuentra a menos de un año.

La cuenta más representativa del pasivo total es la porción circulante de los bonos con 31%, seguido de los préstamos por pagar a largo plazo con 27%, otras obligaciones por pagar a largo plazo con 24% y las cuentas y gastos acumulados por pagar a corto plazo que representan un 7%, como las más representativas.



La Entidad expone un giro financiero concentrado en el largo plazo (bonos y préstamos comerciales), como parte de su estrategia, 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.

5.3. Patrimonio

A diciembre de 2023, el patrimonio de EAAI aumenta un 15% anual y un 4% trimestral, asociado con el incremento de las utilidades del período, las cuales han reducido la pérdida acumulada registrada por la Empresa.

En los últimos años, el registro de la pérdida acumulada ha mermado el patrimonio; no obstante, se observa una recuperación importante desde el primer trimestre de 2022 en los vuelos internacionales, así como en el número de vuelos privados y chárteres, los cuales han incidido directamente en la recuperación rentable.

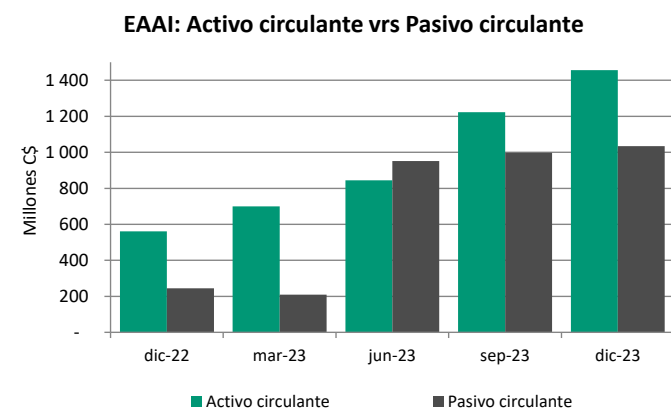
El patrimonio se conforma en una proporción importante a partir de terrenos cedidos por el Gobierno de Nicaragua que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de las obligaciones, así como los aportes del Estado de Nicaragua.

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura y liquidez

Según la información de los estados financieros de EAAI a diciembre de 2023, se registra una brecha positiva de liquidez; la cual varía respecto a períodos anteriores debido al registro correspondiente a la Serie C de los bonos BRADES con vencimiento en abril de 2024.

No obstante, en el caso de los activos circulantes, se han visto beneficiados por el incremento en el flujo de pasajeros, luego de registrar una brecha positiva de liquidez por C\$422,89 millones (USD11,55 millones), la cual aumenta un 34% anual.



Al analizar las razones de cobertura de liquidez se observa una contracción anual, motivada por lo anteriormente descrito, sin embargo, estas se ubican por encima de una vez.

Cobertura	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón circulante	2,29	3,35	0,89	1,23	1,41
Prueba ácida	2,26	3,32	0,87	1,21	1,39

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

Al cierre del cuarto trimestre de 2023, la Entidad generó un superávit de flujo de caja real por USD4,91 millones, el cual se incrementa un 364% anual, asociado con un mayor aumento de los ingresos respecto a los egresos en términos absolutos.

Puntualmente, los ingresos de efectivo se incrementaron un 45% anual, producto del crecimiento registrado en los ingresos operativos, en respuesta a la recuperación del flujo de pasajeros internacionales, dada la reactivación paulatina de los vuelos y operación de nuevas aerolíneas.

Por su parte, las salidas de efectivo registraron un aumento del 6% anual, debido al incremento en los gastos operativos (+62% anual) y las inversiones en proyectos (+58% anual).

Respecto al flujo de caja acumulado, este registra un superávit de USD24,50 millones al corte de análisis, y se incrementa un 155% de forma anual, debido al comportamiento favorable de la operativa.

En cuanto al análisis del EBITDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones), denota una mejora interanual significativa, asociado con el incremento de la utilidad operativa (+146% anual).

Asimismo, las coberturas sobre la carga financiera, servicio de la deuda y obligaciones a corto plazo mejoran respecto a periodos anteriores, lo que mitiga el riesgo al que está expuesta la Empresa; no obstante, a diciembre de 2023, el incremento de la deuda a corto plazo por el pago de la Serie C de los bonos BRADE influye en dichos indicadores, situación que se controlará una vez se dé la cancelación de la serie.

Indicadores EBITDA	dic-22	dic-23
EBITDA (córdobas)	471 792 326	968 313 583
Cobertura a carga financiera	1,57	3,51
Cobertura a servicio de deuda	1,33	0,87
Cobertura a obligaciones CP	0,87	0,74
Deuda financiera a EBITDA	3,58	1,66

En cuanto al flujo anual proyectado al cierre del año 2024, EAAI espera cerrar con un superávit de flujo de caja acumulado de USD38,07 millones, el cual registraría un incremento del 68% anual.

Respecto a las entradas de efectivo (+54% anual), los ingresos operativos aumentarían un 4% anual y en abril de 2024, se estaría registrando el retiro de las reservas para el pago de la Serie C. Si bien no se tienen contempladas transferencias del MHCP durante el año 2024, en caso de requerirse, el Ministerio estará anuente a realizarlo.

Por el lado de las salidas, se proyecta un incremento del 77% anual, asociado principalmente con el pago de principal de la Serie C, registrado en los gastos financieros (+309%), las inversiones (+276%) y los gastos operativos (+28%). En el caso específico de las inversiones, corresponde a una reposición de activos, ya que, la Empresa requiere comprar equipos para mantener y mejorar la climatización de la terminal, así como equipos de asistencia en tierra para la atención de las operaciones aeronáuticas.

El apoyo del Gobierno a las finanzas de EAAI es otro aspecto que vendría a solventar la situación 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.

6.2. Endeudamiento

Al corte bajo estudio, el apalancamiento financiero de la Entidad registró una ligera disminución interanual, influenciado por un crecimiento mayor del patrimonio, respecto a los activos totales.

Por su parte, el endeudamiento comercial suma C\$747,25 millones (USD20,40 millones) al corte de análisis, cifra que disminuye un 13% anual y significa un 32% del pasivo total. El peso de la deuda comercial a corto plazo es del 5% sobre el total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales a largo plazo pesan un 27%.

En el caso del indicador de endeudamiento, varía en los últimos periodos asociado con el crecimiento del patrimonio, producto del incremento del superávit por revaluación de activos y acumulación de utilidades del período.

Asimismo, el indicador de cobertura de intereses aumenta interanualmente al corte de diciembre de 2023, en respuesta a la mejora presentada en el resultado operativo, dado el incremento en los ingresos por servicios aeroportuarios.

Finalmente, el costo del pasivo promedio aumenta levemente de forma anual, atribuible a una mayor contracción del pasivo respecto a los intereses bancarios; en promedio, para el último año, dicho indicador ronda un 4,40%.

Endeudamiento	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón de deuda	33,25%	32,61%	31,79%	30,64%	29,50%
Cobertura de intereses	300,05%	574,89%	541,24%	755,65%	759,25%
Endeudamiento	49,82%	48,38%	46,60%	44,18%	41,84%
Interés medio sobre Pasivos	4,68%	3,86%	4,38%	4,36%	4,71%

Adicionalmente, 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 de 2014, la serie B por USD15,0 millones, cancelada en abril de 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 contribuir al pago del principal de los valores, es importante mencionar que, según el prospecto de los bonos BRADE, se 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. 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; la cual se ha asumido basado en la disponibilidad real del flujo de caja y se prevén ajustes sucesivos para modificar la cuota mensual y lograr acumular la reserva de forma oportuna según la disponibilidad que se tenga.

En agosto de 2020, EAAI realizó un cambio en el plan de acumulación de la reserva debido a la afectación en su flujo de caja producto del impacto del COVID-19; dicho planteamiento permitió no provisionar de julio de 2020 a enero de 2021, y que el valor no reservado se prorrateara en los meses restantes de la deuda.

Según los estados financieros de EAAI al cierre de diciembre de 2023, se tiene acumulado en la reserva USD13,99 millones, equivalente a un 70% del monto de la emisión, de los cuales una porción se encuentra en bonos del Ministerio de Hacienda (USD38,76 mil), y la otra en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD13,96 millones).

Asimismo, es importante mencionar que, se cuenta con un compromiso formal por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para la cancelación de la Serie C en su totalidad, por el monto restante al corte de marzo de 2024.

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, registran un incremento interanual debido al aumento que presentaron los ingresos operativos.

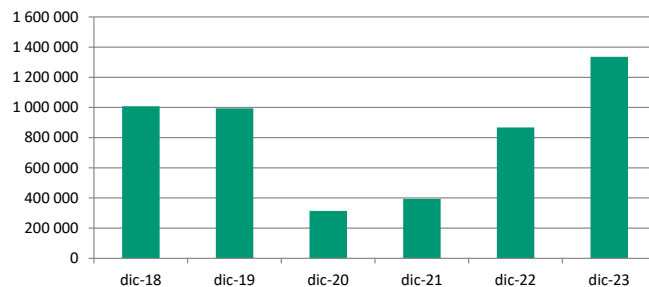
Por su parte, la rotación de los activos circulantes varía en los distintos períodos, asociado con los movimientos de ambas partidas (efectivo y equivalentes e ingresos operativos). Asimismo, este indicador presenta mayores fluctuaciones en respuesta al incremento de frecuencias de vuelo por parte de las líneas aéreas y el mayor flujo de pasajeros.

Actividad	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
RAC	1,93	1,73	1,49	1,22	1,10
RAF	0,16	0,18	0,19	0,23	0,25
RAT	0,15	0,16	0,17	0,19	0,20

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.

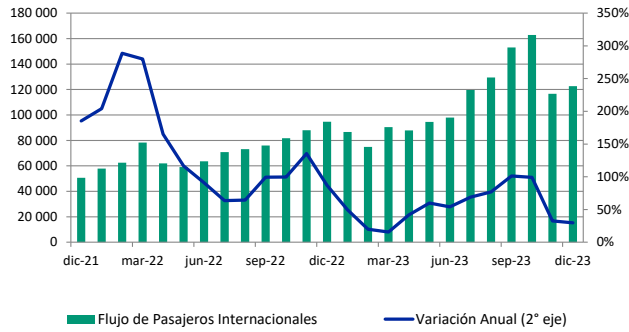
Específicamente, al cierre del cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua es de 1.336.699 pasajeros, lo cual significó un incremento del 54% respecto a los datos del mismo período del año anterior.

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



Por su parte, al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra una tendencia variable para el 2023 y presenta, al corte de análisis, un incremento del 30% anual. Dicha variación, en respuesta a la reactivación paulatina de los vuelos y operación de nuevas aerolíneas respecto al año anterior.

**Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino
Pasajeros internacionales (Entradas y Salidas)**



La afectación directa al sector turismo, dada la crisis política social que inició en abril de 2018 en Nicaragua, sumado a la crisis sanitaria mundial producto del COVID-19, impactó 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; no obstante, esta situación se ha venido revertiendo.

Actualmente, se encuentran en operación 7 aerolíneas comerciales, 15 chárter y 5 cargueros con distintas frecuencias. Por su parte, respecto a la rotación del gasto administrativo, se incrementa de manera interanual asociado con la reducción de los gastos administrativos (-22% anual). En el caso de la cobertura de la utilidad operativa hacia dichos gastos, esta se incrementa siendo de 6,49 veces, dado el crecimiento del resultado operativo.

Los gastos administrativos registraron C\$134,93 millones, luego de disminuir un 22%, debido a la culminación de la depreciación contable de los bienes vinculados al sistema CUTE. Estos gastos 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, la cual se ha venido cumpliendo.

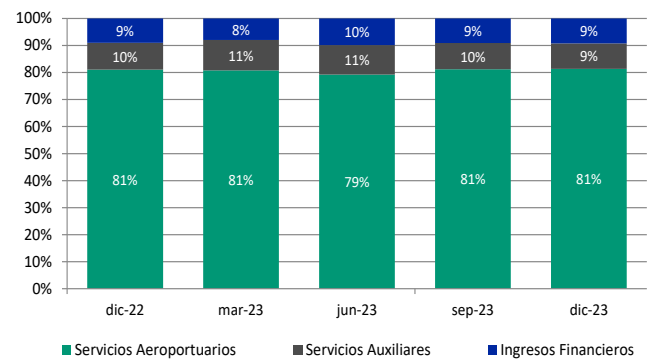
Actividad	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Rotación Gtos. Adm.	55,59	67,10	65,12	64,42	61,45
Util. Operac/Gtos Adm.	2,59	4,86	4,91	6,51	6,49

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al corte bajo evaluación, los ingresos totales acumulados sumaron C\$1.758,85 millones (USD48,02 millones), cifra que registró un incremento del 48% anual, el cual obedece principalmente al crecimiento del 48% en los ingresos aeroportuarios, mismos que representan la principal fuente de ingresos. Por su parte, los ingresos por servicios auxiliares aumentaron un 42% anual y los ingresos financieros un 51% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 81% por los servicios aeroportuarios, seguido de los servicios auxiliares con 10% y los ingresos financieros con 9%.

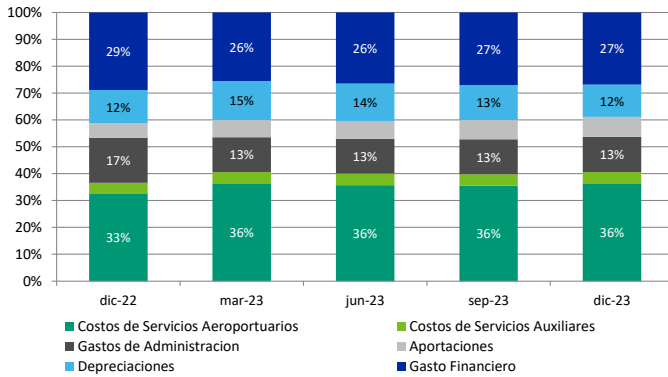
EAAI: Composición de Ingresos



En el caso de los gastos totales, estos alcanzan una suma de C\$1.028,47 millones (USD28,08 millones), luego de registrar una ligera reducción del 1% anual, la cual responde a la contracción de los gastos de administración (-22% anual) y los gastos financieros (-8% anual), este último, en respuesta al pago de deuda financiera y disminución de la depreciación de activos fijos revaluados, producto del proceso de revaluación de activos, el cual fue reconocido en diciembre de 2022.

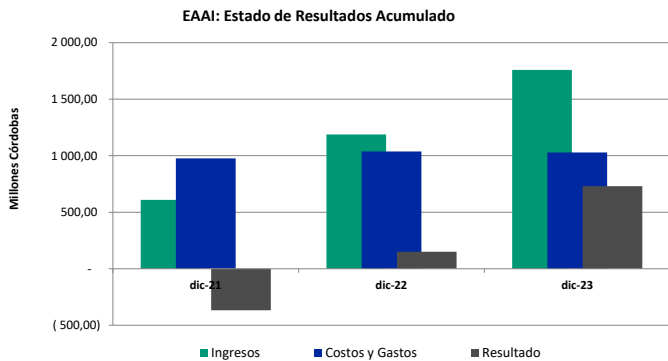
De manera general, los gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 36%, los gastos financieros con 27%, los gastos administrativos con 13% y la depreciación con 12%, estos como los más representativos.

EAAI: Composición de Gastos



A 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.

Finalmente, dado el comportamiento de los ingresos y los gastos totales, al corte de análisis se produjo una utilidad acumulada de C\$730,39 millones (USD19,94 millones), cifra que aumenta un 385% anual.



Al analizar la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la entidad, se observa como el incremento en la utilidad bruta que obtuvo la Empresa, repercute en un EBITDA y un margen superiores de forma interanual.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	dic-22	jun-23	dic-23	Δ anual
Utilidad Bruta	342 902 104,86	284 109 622,23	844 661 218,00	146%
(+) Depreciación	128 890 221,21	65 206 972,41	123 652 364,00	-4%
EBITDA	471 792 326,07	349 316 594,64	968 313 582,00	105%
Ventas	1 081 245 854,84	628 477 281,57	1 596 958 912,00	48%
Margen EBITDA	44%	56%	61%	

9. RENTABILIDAD

Dado el resultado neto obtenido y la utilidad operativa registrada al corte de diciembre de 2023, se refleja una mejora en los indicadores de rentabilidad, asociado con el incremento de los ingresos aeroportuarios y la contención del gasto. En el caso del efecto de apalancamiento, registra un aumento interanual debido el crecimiento del rendimiento operativo.

Rendimientos	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Rend. Operación /Activos	4,67%	7,24%	7,54%	10,10%	10,56%
ROA	2,05%	5,55%	6,07%	8,68%	9,13%
ROE	3,07%	8,24%	8,90%	12,51%	12,95%
Margen de utilidad operativa	31,71%	44,44%	45,21%	52,80%	52,89%
Efecto apalancamiento	-0,01%	3,38%	3,16%	5,74%	5,84%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al corte de análisis, el índice de costo de ventas disminuye interanualmente, asociado a un mayor aumento de los ingresos operativos (+48% anual) respecto al incremento en el costo de ventas (+10% anual).

Costos De Transformación	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Costo de Ventas	35,14%	30,27%	29,87%	25,73%	26,12%
Gastos Operación	16,09%	9,69%	9,63%	8,44%	8,45%
Gasto Administrativo	12,23%	9,15%	9,21%	8,11%	8,15%
Gasto Financiero	27,71%	19,02%	19,72%	17,48%	17,29%

De igual forma, el resto de los indicadores registran disminuciones importantes de forma interanual, esto asociado al comportamiento favorable de los ingresos operativos.

Puntualmente, en el caso del indicador de gasto financiero presenta una contracción de forma anual, debido a la reducción de dichos gastos y el crecimiento de los ingresos operativos. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje de forma más significativa 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.

Asimismo, 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 SCR Nicaragua fue actualizada ante el ente regulador en febrero de 2021. SCR Nicaragua 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 SCR Nicaragua. SCR Nicaragua 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. "SCR Nicaragua 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.

SCR – Appropriate Safeguards / Disclaimer Language

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exige de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.