

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 22 de diciembre de 2021, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria n° 4112021, celebrada el 14 de diciembre de 2021, con información financiera no auditada a septiembre de 2021, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (**Informe SCR-40252021**).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr B- (NIC)	Observación	30/09/2021	22/12/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5- (NIC)	Observación	30/09/2021	22/12/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr B- (NIC)	Observación	30/09/2021	22/12/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5- (NIC)	Observación	30/09/2021	22/12/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr B- (NIC)		30/09/2021	22/12/2021
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr B- (NIC)		30/09/2021	22/12/2021

*Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

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 desde "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

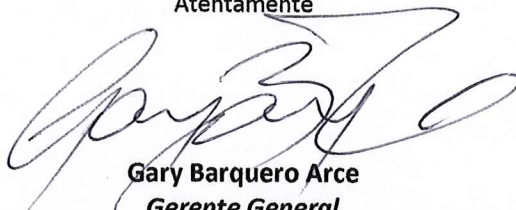
Nivel 3 (NIC): acciones que presentan una buena combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en setiembre de 2010. 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.

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

Atentamente



Gary Barquero Arce
Gerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A

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

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

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: n.º 4112021

Fecha de ratificación: 22 de diciembre de 2021.

Información financiera: no auditada a septiembre de 2021.

Contactos: Yoanna Garita Araya Analista financiero 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 la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), basado en información financiera no auditada a septiembre de 2021.

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 Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

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

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

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

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

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

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

“Las calificaciones 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, 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)”.

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).
- Se han realizado significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto.
- 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.

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

- Impulsar el flujo de pasajeros una vez se minimice la crisis sociopolítica y de salud en Nicaragua, y se reactive el turismo.

2.3. Retos

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

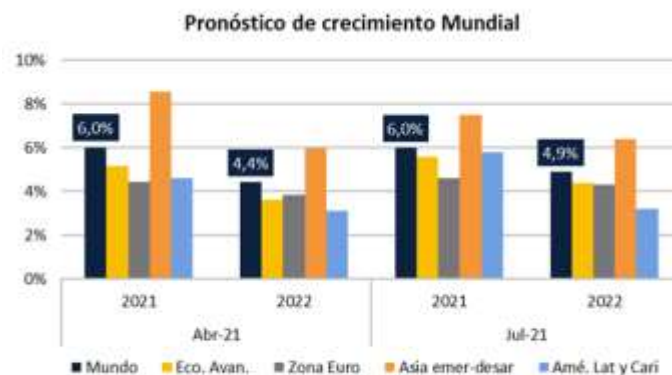
2.4. Amenazas

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

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Marco internacional

De acuerdo con el informe “Perspectivas de la Economía Mundial” del Fondo Monetario Internacional (FMI), a julio de 2021 se mantiene la perspectiva de crecimiento para la economía mundial respecto a la publicada en abril de 2021, es decir, un 6%, mientras que, para el 2022, prevé un 4,9%, lo que implica un incremento de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la publicada en abril de 2021.



Fuente: elab. propia, datos WEO abr-21, WEO jul-21

Lo anterior, se fundamenta en:

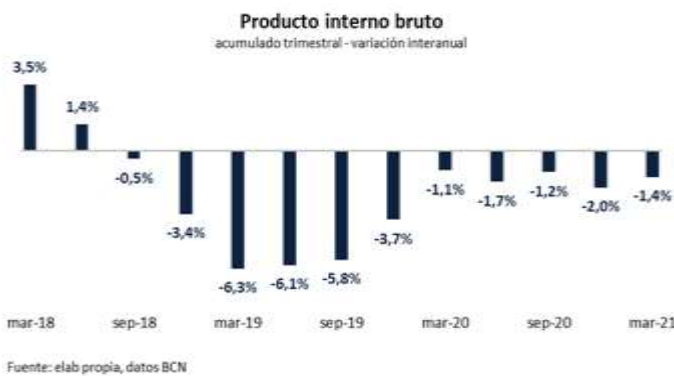
- Avance para el segundo semestre de 2021 de la aplicación de vacunas.
- La mejora significativa en la perspectiva de crecimiento de la economía estadounidense, explicada por el impacto del estímulo fiscal dirigido a la inversión en infraestructura.
- Efecto contagio hacia los socios comerciales de la economía norteamericana.
- Mayor dinamismo prolongado al 2022 en economías como Alemania, España, Francia e Italia.

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 primer trimestre de 2021, muestra una contracción de 1,4% interanual.

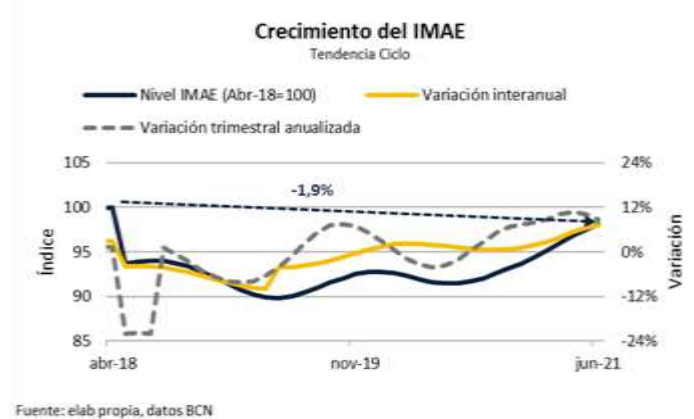
Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta una contracción interanual de 1,1%, el consumo del Gobierno un aumento interanual de 1,4%, la formación bruta de capital presenta un incremento interanual de 23,2% (impulsado por la inversión fija del sector público que crece un 25,6% interanual, mientras que la inversión fija privada aumenta 2% interanual).

A nivel externo, las exportaciones se contraen en 11,6% interanual, el crecimiento de las exportaciones de bienes fue contrarrestado por la contracción de la exportación de servicios, principalmente en servicios como postales y de correos, aeropuerto, profesionales, científicos y técnicos, servicios administrativos del Gobierno y las compras de no residentes; y las importaciones también decrecen en 0,9% interanual, donde el incremento en las importaciones de bienes se contrarresta con la disminución en servicios, donde resalta la importación de bienes como café, tabaco, bebidas, prendas de vestir y materias primas para la construcción.



La evolución interanual por actividad económica, a la misma fecha de corte, refleja que construcción (+12,9%), explotación de minas y canteras (+6,6%) y comercio (+5,5%) presentan el mejor desempeño; mientras que la pesca (-8,7%), intermediación financiera (-8,9%), electricidad (-14,1%) y hoteles y restaurantes (-39,5%) sufren las mayores contracciones.

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB, a junio de 2021, este presenta un crecimiento interanual de 7,3%. Por su parte, tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, la pandemia por el COVID-19 no causó un impacto significativo, pero sí los acontecimientos sociopolíticos sucedidos en mayo de 2018, lo cual, se refleja en que la producción aún no recupera el nivel que alcanzó en abril de ese año, y se encuentra contraída 1,9% de dicho nivel.



A junio de 2021, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 8,8%, es decir, 61.536 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+28.996 personas), comercio (+7.811 personas), agropecuario, silvicultura, caza y pesca (+5.716 personas); servicios comunales, sociales y personales (+5.350 personas); financiero (+4.979 personas) y construcción (+4.601 personas).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 2,5% y 3,5%, producto de un entorno externo favorable, una recuperación en el mercado laboral y una reactivación en la actividad económica que se sustenta en un incremento del Programa de Inversión Pública (para la reconstrucción de infraestructura dañada por los huracanes Eta y Iota).

3.3. Comercio exterior

Al cierre del primer semestre de 2021, el déficit comercial acumulado es de USD1.048 millones (aumenta 76,5% respecto al mismo periodo de 2020). Por su parte, el déficit comercial acumulado de los últimos 12 meses, a junio de 2021, es de USD2.014 millones (aumenta 34,5% respecto a junio de 2020). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 11,9% de forma interanual, mientras que las importaciones se incrementan 20,1% interanualmente para el mismo periodo.

A nivel de las exportaciones, durante el primer semestre de 2021, el sector manufacturero contribuye en 42,7% (+17,3% interanual, estimulado por productos como carne, productos químicos, bebidas y ron, textil y prendas de vestir y productos lácteos), el sector agropecuario contribuye con un 30,1% (+1,9% interanual, promovido por productos como café, ganado en pie y maní), las exportaciones mineras representan un 24,2% (+63,3% interanual, impulsado por productos como oro y plata)

y las exportaciones de productos pesqueros un 3% (+18,9% interanual, donde destaca la exportación de camarón y pescados frescos).

Por su parte, el incremento en las importaciones es explicado por los bienes de capital (+72,7% interanual, y es producto del incremento en bienes para la industria y la agricultura), factura petrolera (crece interanualmente 55,3%) y los bienes de intermedios y de consumo (con crecimiento interanual de 29,4% y 19,5% respectivamente).

Respecto a las remesas, en el primer semestre de 2021, éstas presentan un saldo acumulado de USD1.030 millones (aumento de 19,7% respecto al primer semestre de 2020) y mantiene la tendencia creciente mostrada en meses anteriores. Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (62,6%), España (14,8%), Costa Rica (12,8%) y Panamá (3,4%).

Las últimas proyecciones del BCN, presentadas en marzo de 2021, se espera que el sector externo mantenga la dinámica mostrada durante el período de análisis. El incremento en las exportaciones, así como de las importaciones, aumento en la llegada de turistas y el crecimiento en las remesas ocasionaría que, a nivel de balanza de pagos, se mantenga el superávit de la cuenta corriente y se ubique en 4,2% del PIB.

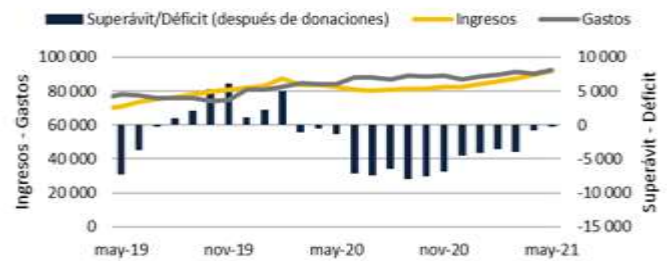
3.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central muestran una mejora con respecto a los vistos en meses anteriores. A mayo de 2021, el déficit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$221 millones (disminución de 84.2% respecto a mayo de 2020). Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 12,2% de forma interanual; mientras que los gastos en 2,9%. El incremento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a la misma fecha de corte, crecen de forma interanual un 11%.

Por el lado de los gastos, las remuneraciones (representan el 38,5% del total de los gastos) aumentan 2,7% interanualmente, y las transferencias corrientes (22,9% del total de gastos) incrementan 6,1%, respecto a mayo de 2020. Cabe destacar que, el acumulado de los últimos 12 meses de las donaciones, a mayo de 2021, disminuye un 19,3% interanual, lo cual, crea un efecto negativo para la disminución del déficit observado.

Balance fiscal del Gobierno Central

acumulado 12 meses - millones de córdobas



Fuente: elab propia, datos BCN, MHCP
Gastos incluyen la adquisición neta de activos no financieros
Ingresos incluyen las donaciones

La deuda pública continúa con su tendencia creciente y, para mayo de 2021, tiene un incremento interanual de 21,3%. De esta, el 19,2% es deuda interna (aumenta 4,4 p.p. interanual) y el 80,8% deuda externa (disminuye 4,4 p.p. en comparación con mayo de 2020). Respecto a la deuda interna, el 49,8% corresponde al Gobierno central y el 50,2% al BCN; mientras que, para la deuda externa, el 76,7% es del Gobierno central, 22,7% del BCN y el Resto del Sector Público no Financiero (0,6%).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año, producto de un mayor gasto en salud y reconstrucciones financiadas con recursos externos, se espera que el Déficit del Sector Público no Financiero cierre en 6,2% del PIB; mientras que la deuda pública continúe con un crecimiento respecto al PIB, debido a mayores desembolsos externos para financiar el programa de inversión pública.

3.5. Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de junio de 2021, es de C\$35,17, lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2,3% y, de acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, se espera una devaluación en torno al 2% para el presente año.

En cuanto al Mercado Cambiario, durante el primer semestre de 2021, el volumen negociado incrementó USD1.823 millones respecto al primer semestre de 2020, para ubicarse en USD7.096 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas se muestran superavitarias durante el primer semestre de 2021, y presentan un incremento interanual de USD97 millones, auspiciado principalmente por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior).

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2021, y cierra con un saldo neto de USD84 millones (USD85 millones, en el primer semestre de 2020). Por otro lado, producto de la adquisición de préstamos externos, el Gobierno le ha vendido al BCN, durante el primer semestre de 2021, USD85 millones netos (aumenta USD49 millones respecto al primer semestre de 2020).

Al cierre de junio de 2021, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 3,9% (aumenta 0,3 p.p. respecto al mismo mes de 2020) y de forma acumulada de 2,4%. Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 4,7% (aumenta 1,8 p.p. respecto a junio de 2020). El incremento en la inflación se debe al aumento en productos relacionados con alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, alojamiento, agua, electricidad y combustibles.

Según el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la inflación sea alrededor de 3,5% y 4,5%. El resultado anterior estaría influenciado por:

- Aumento en los precios internacionales de los combustibles.
- Aumento de precios de las principales economías, que se encuentran en un ajuste por la mayor demanda y por el aumento de costos originados por la reasignación de la producción y comercio postpandemia.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2021, el BCN disminuyó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 50 puntos básicos (p.b.) para ubicarla en 3,5%. Esta reducción se debe a decisiones de política monetaria para apoyar la liquidez del sistema financiero y, así, promover la intermediación financiera. Esta disminución, durante el primer semestre del 2021, junto a las que se dieron durante el 2020, ocasiona que, en junio de 2021, las tasas promedio, tanto activas como pasivas de las sociedades de depósitos, presenten una disminución de 209 p.b. y 132 p.b. respectivamente.

En el caso de las tasas promedio de sociedades de depósitos en moneda extranjera, al estar influenciadas principalmente por las acciones de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), estas se encuentran estables. Además, han mostrado cambios pocos significativos dada la política contracíclica del banco central norteamericano, y que, de acuerdo con sus previsiones y las del mercado internacional, se espera que dicha postura se mantenga hasta 2023, lo cual incidiría en cambios pocos significativos en las tasas de interés de esta moneda.

El BCN en el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas, presentado en marzo de 2021, la política monetaria del BCN se enfocará principalmente en la intermediación financiera y en la recuperación del crédito bancario. El BCN ha indicado que no espera alzas significativas de la TRM durante el segundo semestre de 2021 y, más bien, reaccionaría de forma correlacionada con las tasas de referencia internacionales y de presiones en las condiciones monetarias a nivel interno.

3.6. Agregados monetarios

A junio de 2021, el crédito continuo con una tendencia creciente y presenta un incremento interanual de 2,5%; donde el crédito en moneda extranjera (+3,7% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91,3% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, decrece a un ritmo interanual de 8,5% (-22% en junio de 2020); sin embargo, destaca que la tendencia reciente es al alza.

Por actividad económica, en junio de 2021, el destino del crédito para la actividad comercial (37,2% del total de crédito) incrementa en 8,9% interanual, el crédito hipotecario para vivienda (15,6% del crédito total) decrece 5% respecto al mismo mes del año anterior, los créditos personales aumentan 0,6% interanual, el crédito dirigido a la industria (12,9% del crédito total) presenta una disminución interanual de 0,5% y, por último, el crédito dirigido a la actividad agrícola (9,4% del crédito total) aumenta 3,8% respecto a junio de 2020.



Al cierre de junio de 2021, la base monetaria presenta un incremento de 17,2% de manera interanual. Por su parte el M1 incrementa un 22,9% de forma interanual, que se explica principalmente por el aumento del numerario en poder del público en 30,5% respecto al mismo mes del año anterior. Respecto a los depósitos en el sistema bancario, a junio de 2021, en moneda nacional (que representa el 28,1% del total), el 93,3% están a la vista y muestran un incremento interanual de 18,1% y los depósitos a plazo aumentan 46,7% respecto a junio de 2020.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera (aumentan 17,6% respecto a junio de 2020), se componen de un 72,4% a la vista y un 27,6% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento interanual de 5,7% y los depósitos a la vista de 22,9% respecto a junio de 2020. Este comportamiento es consistente con lo que sucede en otros países de la región, donde los agentes económicos, ante la incertidumbre social, económica, sanitaria y política, prefieren resguardar sus ahorros y los ubican en instrumentos muy líquidos.

Las últimas proyecciones del BCN indican que para el 2021 se espera que el crecimiento de la cartera de crédito bruta sea de 4%, impulsado por las facilidades en las acciones de política monetaria que ha realizado el BCN y los depósitos totales tengan un crecimiento anual de 13,1%.

3.7. Calificación de riesgo soberano

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua recientemente, en donde, a excepción de Fitch (cambió la perspectiva, en junio de 2021, de negativa a estable), no modificaron las calificaciones. En ese momento, estas sufrieron rebajas en vista de la difícil situación sociopolítica y económica que ha enfrentado el país especialmente a partir del 2018.

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

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1. Perfil y reseña histórica

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

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

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

Con el fin de trasladar el impacto económico de la generación de nuevos aeropuertos al Estado nicaragüense, EAAI fue incluida dentro del Programa de Asignación Presupuestaria, la cual lleva a cabo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (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	
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

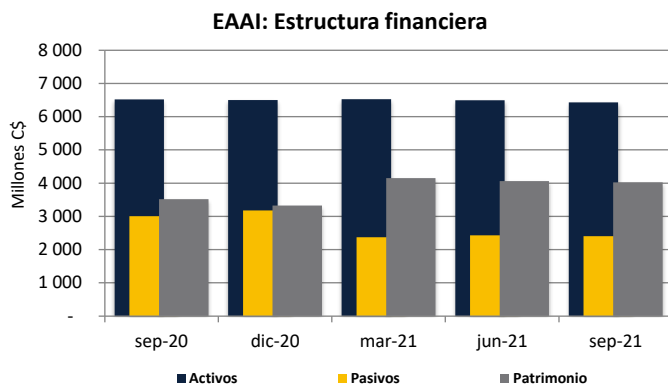
En los últimos años, la principal actividad de la Compañía se ha visto afectada por dos eventos puntuales: la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua desde abril de 2018, y la crisis sanitaria actual, derivada del COVID-19, la cual tuvo inicio en marzo de 2020. Ambos acontecimientos deterioraron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

Asimismo, la estructura financiera de EAAI se caracteriza por un elevado nivel de apalancamiento financiero. Ante los riesgos crecientes 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. No obstante, con la situación de crisis actual, no se han completado las acciones necesarias para lograr una mejora importante en la situación financiera.

Específicamente, a septiembre de 2021, los activos registran un total de C\$6.427,10 millones, equivalente a USD181,84 millones, los cuales reflejan una disminución del 1% tanto anual como trimestral. Dichas variaciones obedecen a la reducción presentada en las partidas de inmuebles, mobiliario y equipo (-1% trimestral y -3% anual) y efectivo y equivalentes, el cual registró una contracción del 30% trimestral.

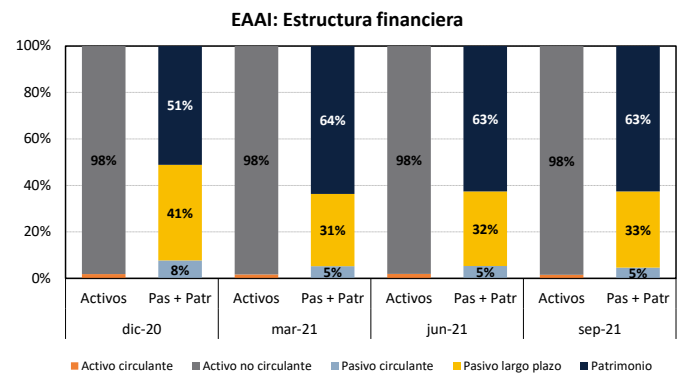
En cuanto a los pasivos de la Entidad, estos registran C\$2.406,01 millones (USD68,07 millones), y se contraen un 20% anual y un 1% trimestral. En el caso de la disminución interanual, está relacionado con la cancelación de la deuda que se tenía con la Cooperativa Caja Rural Nacional, R.L. (CARUNA), la cual se tramitó a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) en marzo de 2021. De forma trimestral, la reducción obedece a las variaciones presentadas en las porciones circulantes de los préstamos e intereses por pagar.

Por último, respecto al patrimonio, alcanza una cifra de C\$4.021,09 millones (USD113,77 millones), el cual aumenta un 14% anual y disminuye un 1% trimestral; este último, debido al incremento de la pérdida del periodo, mientras que el crecimiento interanual obedece al crecimiento del aporte de capital por parte del Estado.



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 98%, mientras que los activos a corto plazo representan el 2% del activo total.

Dicha distribución genera una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones a corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio, con un activo a largo plazo que se financia, a septiembre de 2021, en un 63% por patrimonio, 33% a través de pasivos a largo plazo y 4% por medio de pasivo circulante.

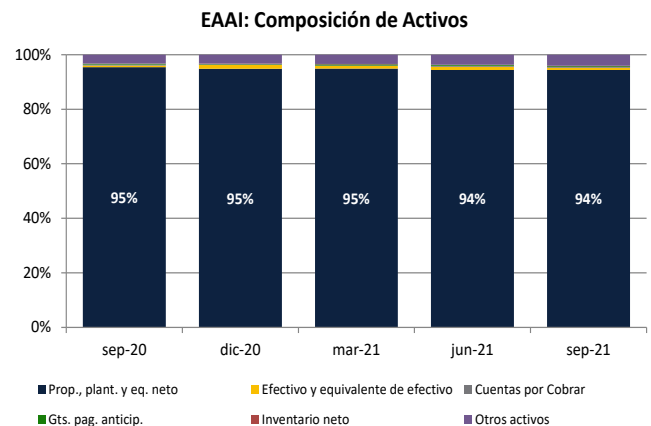


La capacidad de la Organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. Sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI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

5.1. Activos

Como se mencionó anteriormente, la cuenta de activos totales registró una disminución del 1% tanto anual como trimestralmente. Dichas variaciones responden a la reducción del 3% anual y 1% trimestral en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo, producto de la depreciación de los activos fijos, sumado a la contracción trimestral del 30% del efectivo y equivalente de efectivo.

En cuanto a la composición de los activos totales, al corte de análisis, la cuenta de inmuebles, mobiliario y equipo representa el 94%, seguido de otros activos con 4% y el efectivo y equivalentes con 1%, estos como los de mayor importancia. Dicha composición se mantiene relativamente estable en el último año.

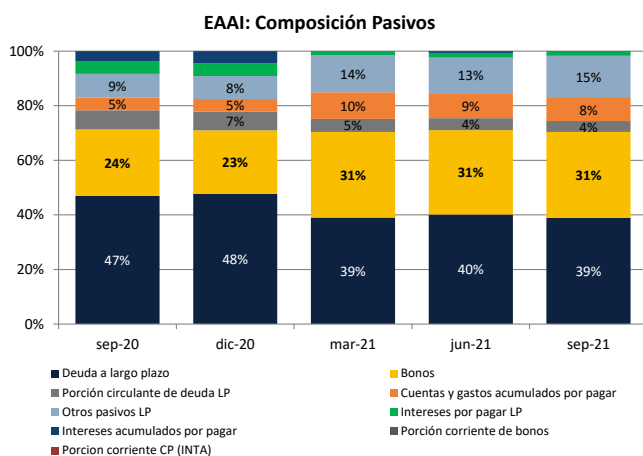


5.2. Pasivos

En el caso de los pasivos, se registró una reducción del 20% anual y 1% trimestral. La disminución interanual está relacionada principalmente con el pago de la deuda con la Cooperativa Caja Rural Nacional, R.L. (CARUNA) en el mes de marzo de 2021, equivalente a USD27,55 millones, efectuado a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Asimismo, la contracción trimestral obedece a las variaciones presentadas en las porciones circulantes de los préstamos (-11%) e intereses por pagar (-97%), esto a pesar del incremento en la partida de otras obligaciones por pagar a largo plazo (+16%) asociado con las reclasificaciones en los meses de agosto y septiembre de 2021, de las transacciones recibidas por parte del MHCP, las cuales estaban registradas como aportaciones del Estado, cuando lo correcto sería otras obligaciones por pagar a largo plazo.

Al corte bajo estudio, el pasivo se compone en un 88% por pasivo a largo plazo y un 12% por pasivo a corto plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar a largo plazo con el 39%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 31%, otras obligaciones por pagar a largo plazo con 14% y las cuentas y gastos acumulados por pagar a corto plazo que representan un 8%, como las más representativas.

Es importante mencionar que, los préstamos que adquirió la Empresa en su momento fueron destinados para aspectos 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. Según comenta la Administración, con la baja en el flujo de pasajeros, es de esperar que no se adquieran nuevos préstamos para financiar infraestructura, ya que estarían concentrados en el pago oportuno de los créditos ya vigentes; no obstante, debido a la crisis que enfrenta la Entidad, se tuvieron que adquirir algunos préstamos al cierre del año 2020.



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

5.3. Patrimonio

A septiembre de 2021, el patrimonio de EAAI registra un crecimiento del 14% anual y una disminución del 1% trimestral. Respecto a la variación interanual, obedece al incremento en la partida de aportes del Estado, la cual se incrementa un 58%, a pesar del aumento presentado en la pérdida acumulada (+24%). Por su parte, la variación trimestral responde al aumento de la pérdida del periodo (+1%).

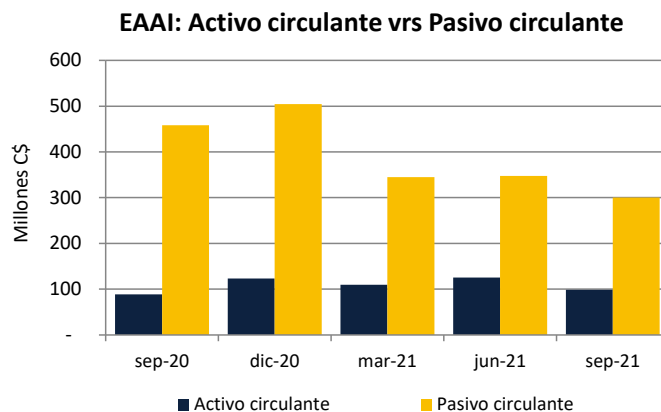
En los últimos años, el registro de la pérdida acumulada ha mermado el patrimonio, debido a que la Entidad aumenta significativamente el registro de sus pérdidas, producto del impacto de la crisis sociopolítica y la pandemia, las cuales han generado una caída importante en el flujo de pasajeros.

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

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura y liquidez

Al corte de análisis, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$201,54 millones (USD5,70 millones), la cual disminuye un 46% anual y un 9% trimestral. Dichas variaciones obedecen a la cancelación de la porción circulante del préstamo con CARUNA, aunado al aumento presentado en los activos circulantes de forma anual.



Dado el comportamiento antes descrito, la razón circulante es de 0,33 veces al tercer trimestre de 2021, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo; condición que se mantiene a lo largo de los últimos 3 años. No obstante, se muestra una ligera mejora de forma anual, en respuesta a la reducción de los pasivos circulantes.

Cobertura	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
Razón circulante	0,19	0,24	0,32	0,36	0,33
Prueba ácida	0,18	0,23	0,30	0,35	0,31

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

Al cierre de septiembre de 2021, la Entidad generó un déficit de flujo de caja real por USD313 mil, el cual disminuye considerablemente respecto al déficit reportado en septiembre de 2020 por USD2,46 millones. Dicha variación responde a un crecimiento mayor de los ingresos totales del flujo, en comparación al aumento de los egresos.

Puntualmente, los ingresos de efectivo se incrementan en 1949% anual, producto del aumento en las transferencias por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, aporte que fue utilizado para cancelar la deuda con la Cooperativa Caja Rural Nacional, R.L. Aunado a lo anterior, en el segundo trimestre del 2021, se realizaron los últimos desembolsos del préstamo adquirido con BANPRO, el cual fue de USD7 millones en total.

Por su parte, las salidas de efectivo registran un crecimiento de 872% anual, asociado con el aumento de los gastos financieros, los cuales se componen por la deuda total (principal e intereses) con CARUNA, BANPRO y el pago de intereses de los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), correspondientes al mes de septiembre de 2021.

Respecto al flujo de caja acumulado, al corte de análisis, este registra un déficit de USD311.265, y disminuye un 59% anual, luego de registrarse un resultado negativo de USD756.829,90 en septiembre de 2020.

Por su parte, el análisis del EBITDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones), denota una ligera mejora, en respuesta a la reducción de la pérdida operativa (-29%).

La totalidad de la deuda financiera posee un peso elevado frente al EBITDA y refleja una exposición alta; sin embargo, se registra un leve crecimiento de la cobertura al corte de septiembre de 2021.

Indicadores EBITDA	sep-20	sep-21
EBITDA (córdobas)	- 20 201 151	7 828 068
Cobertura a carga financiera	- 0,08	0,03
Cobertura a servicio de deuda	- 0,04	0,02
Cobertura a obligaciones CP	- 0,03	0,01
Deuda financiera a EBITDA	- 123,51	233,71

En cuanto al flujo anual proyectado, al cierre del año 2021, EAAI espera cerrar con un superávit de flujo de caja acumulado de USD550.297,10 el cual registra una disminución de 30% respecto a lo registrado al cierre del año 2020. Asimismo, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2021, este presenta un déficit de USD282.684,67, debido a que se proyectan mayores reservas para el pago del principal de los Bonos BRADES.

Respecto a las entradas de efectivo, los ingresos operativos aumentarían en un 32% respecto a los registrados a diciembre de 2020. De igual forma, están contemplados varios desembolsos del último préstamo otorgado por BANPRO y las transferencias del MHCP, lo que mitiga la reducción del flujo de caja.

Por el lado de las salidas, se proyecta una reducción del 3% anual en los gastos operativos, y un incremento del 390% en las inversiones, asociado con la adquisición del sistema CUTE. Por su parte, los gastos financieros y la reserva anual para el pago de principal de los bonos BRADES registran un crecimiento importante respecto a diciembre de 2020.

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.

6.2. Endeudamiento

Al término del tercer trimestre de 2021, la Entidad registra una disminución anual del apalancamiento financiero, situación que se ve influenciada por el incremento del patrimonio, aunado a la reducción de los activos totales.

Por su parte, el endeudamiento comercial suma C\$1.033,04 millones (USD29,23 millones) al corte de análisis, cifra que disminuye un 36% de forma anual y significa un 43% del pasivo total. Dichos porcentajes se contraen en respuesta al pago de la deuda con CARUNA; no obstante, continúa considerándose alto. El peso de la deuda comercial a corto plazo es del 4% sobre el total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales a largo plazo pesan un 39%.

Respecto al indicador de endeudamiento, este decrece de forma anual, luego de registrar 0,60 veces, asociado con la reducción del pasivo y el aumento del patrimonio.

Asimismo, como se comentó anteriormente, el resultado operativo de la Entidad fue negativo, situación que obedece a un mayor registro de los gastos, a pesar del incremento del 8% presentado en los ingresos operativos; situación por la cual la cobertura de intereses sea negativa.

Por su parte, el costo del pasivo promedio aumenta de forma anual, debido a la reducción de los pasivos totales; en promedio, para el último año, dicho indicador ronda un 5,6%.

Endeudamiento	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
Razón de deuda	46,06%	48,88%	36,38%	37,45%	37,44%
Cobertura de intereses	-111,37%	-157,09%	-130,21%	-129,94%	-86,14%
Endeudamiento	0,85	0,96	0,57	0,60	0,60
Interés medio sobre Pasivos	4,71%	4,70%	7,25%	5,86%	5,37%

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	
	Serie C	Serie D
Nombre de la emisión		
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 está afrontando 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.

En el mes de 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 septiembre de 2021, se tiene acumulado en la reserva USD3,98 millones, equivalente a un 20% del monto de la emisión, de los cuales una porción se encuentra en bonos del Ministerio de Hacienda (USD3.967.950,60), con el fin de obtener una mayor rentabilidad, y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD10.934,24). Según comenta la Administración, para el próximo año 2022 se tiene proyectado aumentar las reservas para el pago de la serie C, la cual tiene fecha de vencimiento en abril de 2024.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

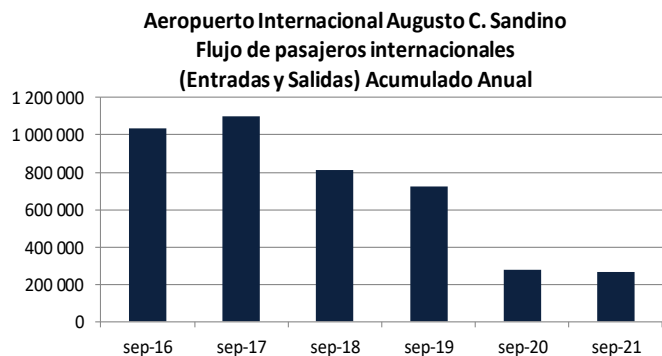
7.1. Actividad

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, de manera trimestral se mantuvieron constantes, debido al ligero aumento que presentaron los activos, a pesar del incremento de los ingresos operativos. Por su parte, la rotación de los activos circulantes aumenta de forma trimestral en respuesta a la contracción registrada en la partida de efectivo y equivalentes.

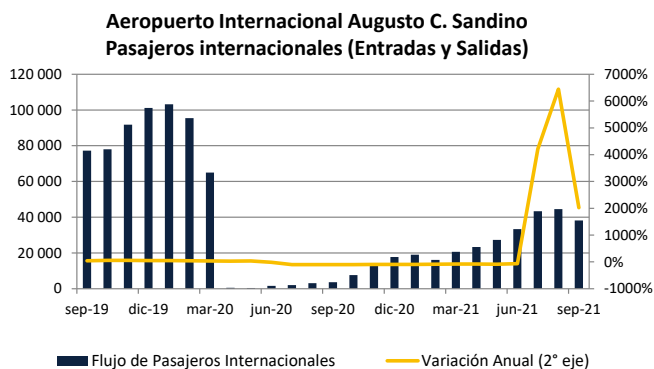
Actividad	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
RAC	5,37	3,39	3,57	3,47	5,20
RAF	0,08	0,07	0,06	0,07	0,08
RAT	0,07	0,06	0,06	0,07	0,08

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 tercer trimestre de 2021, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua es de 265.647 pasajeros, lo cual significó una reducción del 3% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, producto de la crisis sanitaria derivada del COVID-19.



Por su parte, al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra un aumento significativo en el tránsito de pasajeros internacionales a partir de abril de 2021 y registra, al corte de análisis, un incremento de 951%. Dicha variación, en respuesta a la reactivación paulatina de los vuelos y operación de nuevas aerolíneas respecto al año anterior.



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

Para el cierre del año 2021, la Entidad proyecta un ligero incremento en el flujo de pasajeros internacionales, dada la reactivación de varias aerolíneas comerciales y de carga, así como el incremento de vuelos chárter privados. Actualmente se encuentran en operación 10 aerolíneas con distintas frecuencias y a partir del 16 de diciembre de 2021 entrará a operar la aerolínea ARUBA.

Por su parte, respecto a la rotación del gasto administrativo, la misma se mantiene relativamente constante en el último año. En el caso de la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos, esta es nula, dado que el resultado operativo es negativo.

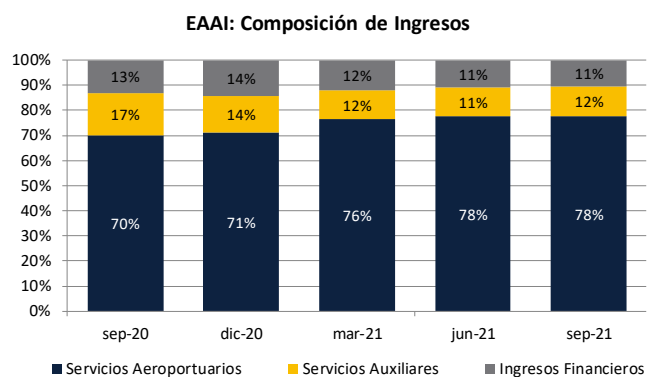
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, relacionado con el incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, y los gastos asociados a las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San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

Actividad	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
Rotación Gtos. Adm.	55,12	55,88	58,55	55,89	56,01
Util. Operac/Gtos Adm.	-1,33	-2,02	-2,01	-1,59	-0,97

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

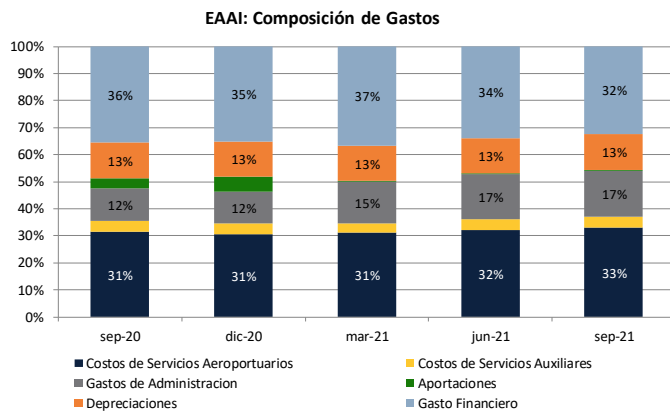
Al corte bajo evaluación, los ingresos totales acumulados suman C\$428,89 millones (USD12,13 millones), cifra que registra un incremento del 5% anual, lo cual obedece principalmente al crecimiento del 16% en los ingresos aeroportuarios, mismos que representan la principal fuente de ingresos. Por su parte, los ingresos por servicios auxiliares decrecen un 28% anual y los ingresos financieros un 16% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 78% por los servicios aeroportuarios, seguido de los servicios auxiliares y los ingresos financieros con 11% cada uno.



En el caso de los gastos totales acumulados, estos alcanzan C\$691,25 millones (USD19,53 millones), y registran una reducción interanual del 6%, lo cual responde principalmente a las disminuciones del 14% en los gastos financieros y del 90% en las aportaciones.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 33%, los gastos financieros con 32%, los gastos administrativos con 17% y la depreciación con 13%, como los más representativos.

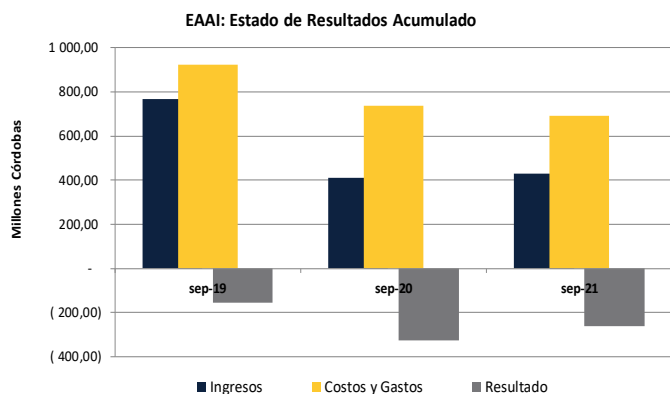


A excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI, ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

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

Con respecto a este gasto en particular, hay que considerar que incluye la provisión de la reserva de los intereses de los bonos BRADE, la cual se provisiona mensualmente para un acumulado de USD920 mil a septiembre de 2021.

Finalmente, dado el comportamiento de los ingresos y los gastos, a septiembre de 2021, se produjo una pérdida acumulada de C\$262,36 millones (USD7,42 millones), cifra que se reduce un 20% anual.



Al analizar la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la entidad, se observa como la Empresa redujo su pérdida bruta de forma anual y registró un EBITDA positivo de C\$7,83 millones (USD221 mil).

EAAI EBITDA				
-En Córdoba (C\$)-				
	sep-20	dic-20	sep-21	Δ anual
Utilidad Bruta	(118 268 719,70)	(234 761 845,81)	(83 468 243,22)	-29%
(+) Depreciación	98 067 568,33	128 358 848,06	91 296 311,16	-7%
EBITDA	(20 201 151,37)	(106 402 997,75)	7 828 067,94	-139%
Ventas	356 628 771,47	417 855 984,38	383 677 836,10	8%
Margen EBITDA	-6%	-25%	2%	

9. RENTABILIDAD

Dado los resultados obtenidos a septiembre de 2021, se mantiene el reporte de indicadores negativos; sin embargo, registran una leve mejora. En el caso del efecto de apalancamiento, registra -7,10%, lo que significa que el margen operativo no cubre el costo del pasivo.

Asimismo, EAAI registra una pérdida operativa por la suma de C\$83,47 millones, lo cual afecta tanto la rentabilidad operativa, como el margen operativo. Dicho deterioro se presenta a partir del segundo trimestre de 2020, debido a la baja en la generación de ingresos.

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

Rendimientos	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
Rend. Operación /Activos	-2,42%	-3,61%	-3,44%	-2,85%	-1,73%
ROA	-6,67%	-8,00%	-8,12%	-6,92%	-5,44%
ROE	-12,37%	-15,66%	-12,76%	-11,06%	-8,70%
Margen de utilidad operativa	-33,16%	-56,18%	-57,38%	-42,51%	-21,75%
Efecto apalancamiento	-7,13%	-8,31%	-10,69%	-8,71%	-7,10%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del tercer trimestre de 2021, el índice de costo de ventas disminuye anualmente, asociado al incremento de los ingresos (+8%) y la disminución del costo de ventas (-2%).

Costos De Transformación	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21
Costo de Ventas	73,06%	83,23%	86,21%	77,59%	66,83%
Gastos Operación	25,45%	28,47%	38,60%	36,06%	30,46%
Gasto Administrativo	24,88%	27,84%	28,53%	26,69%	22,43%
Gasto Financiero	73,40%	85,26%	91,90%	72,91%	58,41%

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

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

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

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

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

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