

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

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de setiembre de 2022, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria n° 4102022, celebrada el 16 de setiembre de 2022, con información financiera no auditada a junio de 2022, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (**Informe SCR-40222022**).

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
			scr B (NIC)	Estable		
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr B (NIC)	Estable	30/06/2022	26/09/2022
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 4 (NIC)	Estable	30/06/2022	26/09/2022
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr B (NIC)	Estable	30/06/2022	26/09/2022
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 4 (NIC)	Estable	30/06/2022	26/09/2022
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr B (NIC)		30/06/2022	26/09/2022
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr B (NIC)		30/06/2022	26/09/2022

\*Las calificaciones otorgadas 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 4 (NIC):** emisiones a corto plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

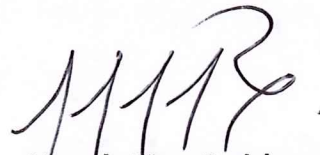
Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y desde “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

*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 desde enero de 2009. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Además, considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.*

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

Atentamente



**Marcela Mora Rodríguez**  
**Encargada del Área Técnica**

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

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

pág. 2

**Más información**

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

**Oficinas**

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria: n.º 4102022**

**Fecha de ratificación:** 26 de setiembre de 2022.

**Información financiera:** no auditada a junio de 2022.

**Contactos:** Yoanna Garita Araya  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero  
Analista sénior

[ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
[cmora@scriesgo.com](mailto: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 junio de 2022.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr B- (NIC)	scr B- (NIC)	Estable	scr B (NIC)	scr B (NIC)	Estable
Corto Plazo	SCR 5- (NIC)	SCR 5- (NIC)	Estable	SCR 4 (NIC)	SCR 4 (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	Calificación anterior	Calificación actual*
		-millones USD-		
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 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 4 (NIC):** emisiones a corto plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

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

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

**Perspectiva 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).
- 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.

*“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)”.*

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

## 2.2. 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.
- 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

- La prolongación de la crisis sociopolítica que vive Nicaragua, la cual ya afectó 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 de SCRiesgo decidió modificar al alza la calificación tanto a corto plazo como a largo plazo de EAAI, en respuesta a la mejora presentada en su flujo de efectivo, en el resultado del periodo y en sus principales indicadores, producto del aumento de los ingresos aeroportuarios. Asimismo, el apoyo del Gobierno a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público es fundamental para cumplir con las obligaciones de la Empresa.

## 3. ENTORNO ECONÓMICO

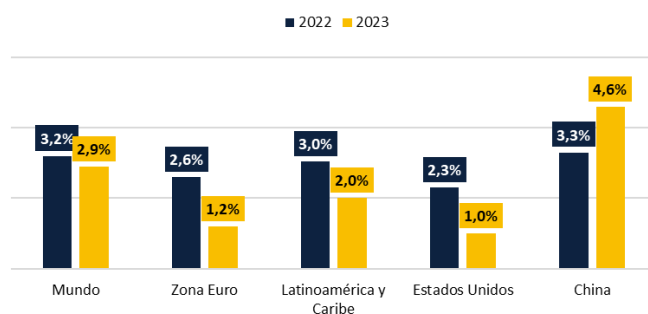
### 3.1. Marco internacional

#### 3.1.1. Producción

En el segundo trimestre de 2022, la producción mundial sufrió una contracción. Entre las principales causas destacan: desaceleración del crecimiento de Rusia, China, India y Estados Unidos; una inflación mayor a lo previsto a nivel mundial; así como a los efectos colaterales del conflicto en Ucrania, y aún permanencia de los efectos de la pandemia.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de julio de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 3,2% para el año 2022 (0,4 puntos porcentuales (p.p.) menos que lo previsto en la revisión de abril de 2022), y para el año 2023 en 2,9%; 0,7 p.p. inferior al publicado en abril de 2022.

Pronóstico de Crecimiento Mundial



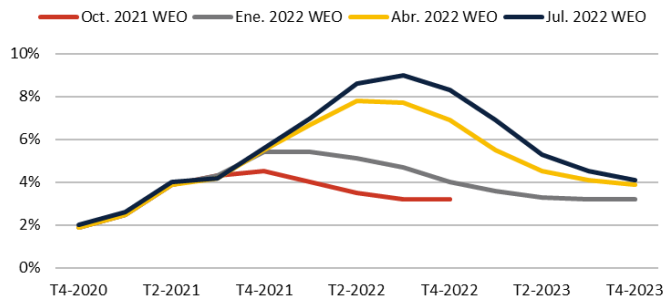
Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

#### 3.1.2. Inflación

Por su parte, controlar la inflación mundial continúa siendo el principal desafío. Desde finales del año 2020 los precios al consumidor vienen en aumento. En Estados Unidos la inflación se ubica por encima de lo observado hace más de 40 años; en la zona euro, la inflación ha alcanzado niveles no vistos desde la creación de la unión monetaria, y en los países emergentes también se observa el mismo efecto.

Ante esto, las perspectivas inflacionarias al alza se recrudecen en los pronósticos del FMI, así como las condiciones financieras para controlarla, donde los bancos centrales del mundo han incrementado sus tasas de política monetaria y disminuido los estímulos monetarios a un ritmo superior al previsto.

### Pronóstico de Inflación Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

Entre los riesgos que pueden provocar un detrimento en las proyecciones, destacan:

- La continua guerra en Ucrania causaría nuevos aumentos en los precios de la energía. El volumen de gas ruso transportado a Europa disminuiría, provocando efectos contraproducentes a nivel mundial debido a la escasa oferta del producto y sus efectos desencadenantes.
- La inflación al alza podría prolongarse aún más de lo esperado. Potenciales nuevos shocks de oferta en los precios de energía y alimentos provocarían aumentos adicionales en la inflación.
- El efecto anterior implicaría un endurecimiento adicional en la política monetaria de los bancos centrales, castigando las condiciones financieras de los gobiernos y agentes económicos.
- Por lo tanto, cabría el riesgo de una recesión, donde combinada con una alta inflación provocaría la materialización del riesgo de una estanflación.
- Además, existe el riesgo de una espiral precios-salarios. El aumento en los costos laborales producto de los efectos de la inflación no sería absorbido por las empresas, lo que generaría una inflación aún mayor.
- Dado lo anterior, las expectativas de inflación se desanclarían, lo que permite espacios para efectos inflacionarios de segunda ronda.
- Por último, un riesgo no menor, es que a raíz del conflicto Rusia y Ucrania se genere una fragmentación de la geopolítica mundial en bloques con diferentes sistemas tecnológicos, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva, provocando dificultades en el comercio internacional y la cooperación multilateral para los diferentes objetivos climáticos y sociales del mundo.

## 3.2. Marco nacional

### 3.2.1. 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 primer trimestre de 2022, muestra un crecimiento de 10,8% interanual.

Lo anterior es producto del incremento en las exportaciones del 20% interanual y explica un 9% el crecimiento del PIB. Por su parte, el consumo aumenta un 8% interanual y aporta 8% al PIB. El componente que ocasiona que el PIB no crezca aún más son las importaciones, ya que varían un 22% interanual y reducen el PIB en un 14%.

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, a junio de 2022, el indicador tuvo un crecimiento de 3,6% interanual y 4,8% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica, aunque con una menor aceleración.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, minas y canteras, y comercio presentan el mejor desempeño interanual; mientras que la pesca y construcción presentan contracciones en sus tasas de crecimiento interanual.

A junio de 2022, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 4%, es decir, 31.807 personas. Dicho comportamiento es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+14.616 personas), comercio (+7.686 personas), Transporte y almacenamiento, y comunicaciones (+4.163 personas). Lo anterior repercute en una disminución de 1 p.p. en la tasa de desempleo, ubicándose en el primer trimestre en 3,8%.

### 3.2.2. Comercio exterior

Al cierre de mayo de 2022, el déficit comercial acumulado 12 meses es de USD2.776 millones (aumenta 43% respecto al mismo periodo de 2021). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 24% de forma interanual; mientras que, las importaciones aumentan 31% interanual.

Respecto a las remesas, al cierre de junio de 2022, éstas presentan un saldo acumulado de USD2.513 millones (aumento de 24% respecto al año anterior). Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (70%), España (11%), Costa Rica (11%) y Panamá (3%).

### 3.2.3. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central a mayo de 2022 indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$465,5 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 24% de forma interanual; mientras que, los gastos en 23%. El resultado se ve influido por la desaceleración en la adquisición neta de activos no financieros, ya que estos ocasionan un efecto negativo a la situación fiscal.

Por el lado de los gastos, los principales rubros que crecen de forma interanual son las remuneraciones con un 11% (representan el 35% del total de los gastos), y las transferencias corrientes en 9% (20% del total de gastos).

La deuda pública continúa creciendo, aunque no tan aceleradamente. A mayo de 2022, tiene un incremento interanual de 10,5% (-10,8 p.p.). De esta, el 17% es deuda interna (-2 p.p. interanual) y el 83% deuda externa.

En cuanto a la deuda del Gobierno central, a mayo de 2022, la misma tiene un saldo de C\$246.192 millones e incrementa en 11% interanual, impulsado por el crecimiento de 12% en la deuda externa.

### 3.2.4. Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de junio de 2022, es de C\$35,9; lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2%.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el primer semestre de 2022 incrementó USD1.121 millones respecto al mismo período de 2021, para ubicarse en USD7.144 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el primer semestre de 2022; no obstante, presentan una disminución interanual de USD30 millones.

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2022, y cierra con un saldo neto de USD179,9 millones (USD84 millones, en el mismo período de 2021).

La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 10,4% (aumenta 6,4 p.p. respecto a junio 2021). Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un aumento de forma interanual, el cual es de 8,1% (aumenta 3,4 p.p. respecto al año anterior). El efecto se debe al impacto de los precios internacionales de combustible y alimentos.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2022, el BCN aumentó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 150 puntos básicos (p.b.) respecto a diciembre de 2021, ubicándola en 5%. Esta decisión se da para combatir la inflación; así como, el anclaje del tipo de cambio y manejo de las reservas monetarias. El efecto de la TRM aún no se traslada a las tasas de interés del sistema financiero, ya que las tasas promedio ponderadas de las sociedades de depósito activas aumentan 47 p.p. y las pasivas disminuyen 46 p.p. respecto a diciembre de 2021.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, la política monetaria de la FED se ha vuelto más restrictiva dado los efectos inflacionarios que sufre Estados Unidos. De forma acumulada al 2022, la tasa de referencia del banco central norteamericano aumentó 160 p.b. y la tasa Prime en 225 p.b. A nivel local, aún no se perciben incrementos significativos, aunque es de esperar que conforme pase el tiempo, los efectos empiecen a trasladarse.

### 3.2.5. Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, y un desempleo estable; provocan que, a junio de 2022, el crédito cierre con un incremento interanual de 11%; donde el crédito en moneda extranjera (+11% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también aumenta a un ritmo interanual de 13% (-9% en junio de 2021).

Por actividad económica, a la fecha de corte, las principales actividades crediticias que muestran una mayor recuperación son: créditos personales (+17 p.p.), tarjeta de crédito (+11 p.p.) e industria (+19 p.p.).

Al cierre de junio de 2022, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional representan 28% del total, de los cuales el 95% están a la vista y registran un incremento interanual del 16%, mientras que los depósitos a plazo decrecen 6% interanual.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera aumentan 13% interanual, y se componen de un 75% a la vista y un 25% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento de 2% y los depósitos a la vista de 17% interanual. Lo anterior, 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.

### 3.2.6. Calificación de riesgo soberano

Las calificaciones de riesgo no han sufrido cambio alguno desde junio de 2021, cuando Fitch cambió la perspectiva de negativa a estable.

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

### 3.3. Proyecciones económicas marco nacional 2022 – 2023

De acuerdo con el BCN en el Informe de Política Monetaria y Cambiaria a junio de 2022, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 4% o 5%. El crecimiento, de acuerdo con la entidad, se sustenta en un estímulo de la inversión pública y de un contexto internacional más favorable, con una demanda externa y precios de materias primas altos que favorecerían la dinámica de las exportaciones.

Por otro lado, el mercado cambiario se mantendría estable, donde el deslizamiento anual continúe siendo del 2% y la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales sea del 2%, así como el respaldo a nivel de balanza de pagos y el equilibrio en el mercado monetario. Para esto, el nivel de reservas internacionales rondaría los USD4.300 millones (equivale a 2,7 veces la base monetaria).

Respecto a la inflación, el BCN indica que prevé que cierre entre 7% o 8% (7,2% en 2021) en 2022. Este resultado lo sustentaría los factores externos que influyen en la inflación nacional.

#### 3.3.1. Cuadro resumen de proyecciones

Se presenta un resumen de las proyecciones de SCRiesgo y del BCN para los años 2022 y 2023.

Variable	2021	2022	2023
Crecimiento económico (% Variación)			
PIB		4 – 5	
PIB (SCRiesgo)	10,3	4,4	4,7
Precios (% Variación)			
Inflación		7 – 8	
Inflación (SCRiesgo)	7,2	8,4	4,9

## 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
Carlos Selva Hernández	Ministro de Hacienda y Crédito Público
Luis Cañas Novoa	Vice Ministro Ministerio 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 que enfrenta Nicaragua desde 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.

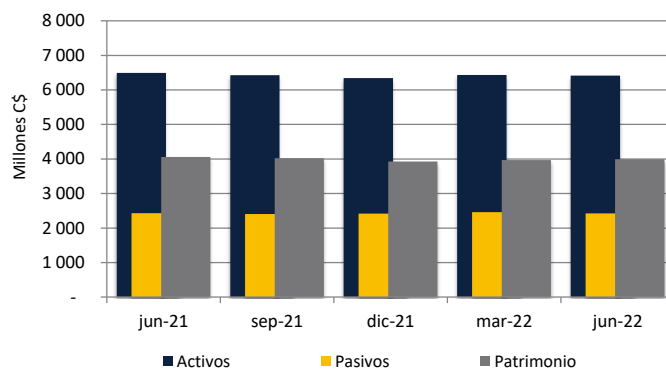
Asimismo, la estructura financiera de EAAI se caracteriza por un elevado nivel de apalancamiento financiero. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, la Entidad se encuentra comprometida, en conjunto con el Gobierno de Nicaragua, en llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos e incremento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

Específicamente, a junio de 2022, los activos suman un total de C\$6.414,80 millones, equivalente a USD178,83 millones, los cuales reflejan una ligera disminución del 1% anual y 0,3% trimestral. Dichas variaciones obedecen a la reducción presentada en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo (-4% anual y -1% trimestral), la cual se vio mitigada por el aumento del 202% anual y 33% trimestral en el efectivo y equivalentes.

En cuanto a los pasivos de la Entidad, registran C\$2.422,01 millones (USD67,52 millones), y presentan una disminución del 0,4% anual y 2% trimestral, asociadas principalmente con la reducción de los pasivos circulantes (-38% anual y -26% trimestral).

Por último, el patrimonio alcanza una cifra total de C\$3.992,80 millones (USD111,31 millones), el cual disminuye un 2% anual y aumenta un 1% trimestral; movimientos asociados con las fluctuaciones de la pérdida acumulada.

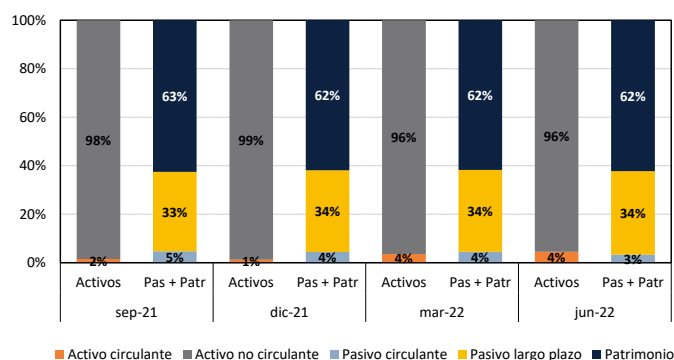
EAAI: Estructura financiera



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 96%, mientras que los activos a corto plazo representan el 4% restante del activo total.

No obstante, a pesar de dicha distribución, al corte de análisis se registra una brecha positiva de liquidez, dado que, los activos de mayor convertibilidad en efectivo logran cubrir las obligaciones a corto plazo en 1,35 veces. Los activos totales de la Entidad se financian en un 62% por patrimonio, 34% a través de pasivos a largo plazo y 3% por medio de pasivo circulante.

EAAI: Estructura financiera

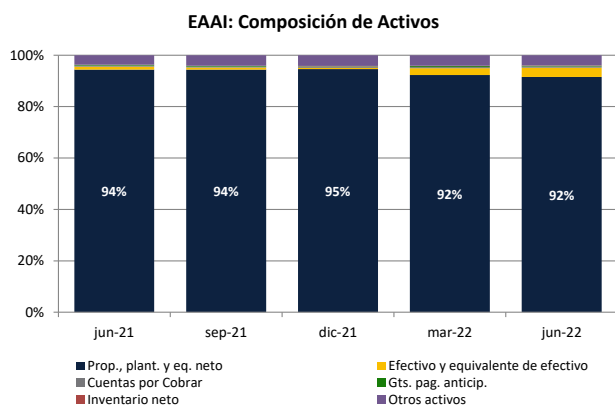


La capacidad de la Organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. De igual forma, hay que tener en cuenta que, por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de 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% anual y 0,3% trimestral. Ambas variaciones responden a la reducción del 4% anual y 1% trimestral en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo, producto de la depreciación de los activos fijos. No obstante, la partida de efectivo y equivalentes de efectivo presentó un incremento del 202% anual y 33% trimestral debido a la mejoría presentada en los ingresos aeronáuticos y tráfico aéreo.

En cuanto a la composición de los activos totales, al corte de análisis, la cuenta de inmuebles, mobiliario y equipo representa el 92%, seguido de las partidas de efectivo y equivalente y otros activos con 4% cada una, estas como las de mayor importancia. Dicha composición se mantiene relativamente estable en el último año.



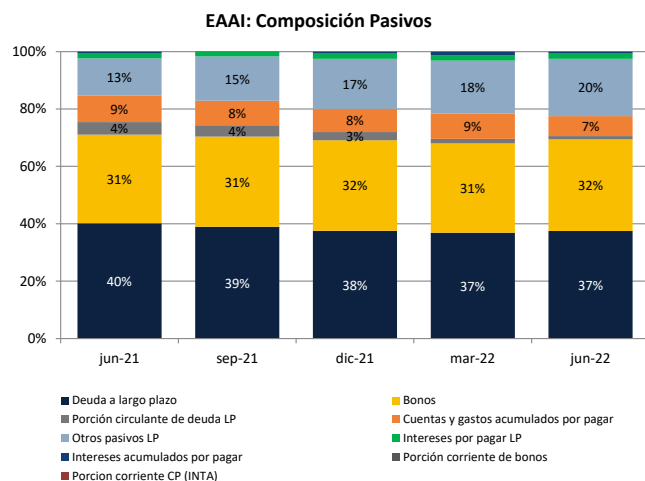
## 5.2. Pasivos

En el caso de los pasivos, registraron una reducción del 0,4% anual y 2% trimestral. Dichas variaciones en respuesta a la disminución presentada en los pasivos circulantes, producto de las amortizaciones a los préstamos por pagar que mantiene la Entidad.

Al corte bajo estudio, el pasivo se compone en un 91% por los pasivos a largo plazo y un 9% por pasivo a corto plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar a largo plazo con el 37%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 32%, otras obligaciones por pagar a largo plazo con 20% y las cuentas y gastos acumulados por pagar a corto plazo que representan un 7%, 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, se dejó de adquirir 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 junio de 2022, el patrimonio de EAAI registra una reducción del 2% anual y un incremento del 1% trimestral. Respecto a la variación interanual, obedece al incremento de la pérdida acumulada (+13%), a pesar del aumento presentado en la utilidad del periodo, la cual registra números positivos. Aunado a lo anterior, la variación trimestral responde al aumento del resultado del periodo.

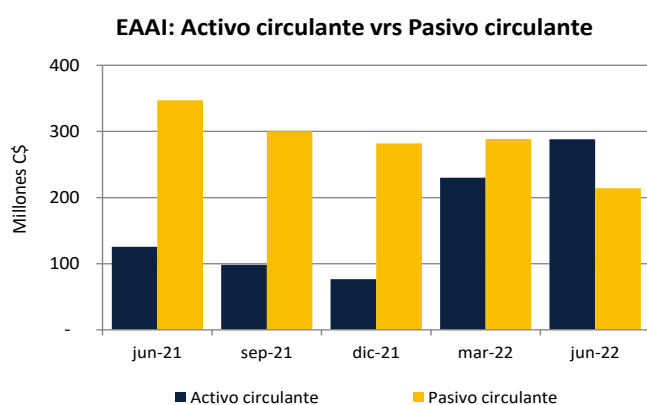
En los últimos años, el registro de la pérdida acumulada ha mermado el patrimonio, debido a que la Entidad aumenta significativamente el registro de sus pérdidas, producto del impacto de la crisis sociopolítica y la pandemia. No obstante, se observa una recuperación importante desde el primer trimestre de 2022 en los vuelos internacionales, así como en el número de vuelos privados y charters.

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 positiva de liquidez por C\$74,01 millones (USD2,06 millones), la cual se incrementa de manera significativa tanto anual como trimestralmente, dado que, desde setiembre de 2018, no se registraba una brecha con valores positivos. Dicho crecimiento obedece al aumento de los activos circulantes, específicamente por la partida de efectivo y equivalentes, aunado a la disminución de los pasivos circulantes, en respuesta a las amortizaciones realizadas.



Según el comportamiento antes descrito, la razón circulante es de 1,35 veces a junio de 2022, lo que significa que los activos circulantes alcanzan a cubrir las obligaciones de corto plazo.

Cobertura	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón circulante	0,36	0,33	0,27	0,80	1,35
Prueba ácida	0,35	0,31	0,25	0,78	1,31

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 segundo trimestre de 2022, la Entidad generó un superávit de flujo de caja real por USD1,79 millones el cual se incrementa un 253% anual. Dicha variación responde a un mayor crecimiento de los ingresos totales, respecto a los gastos totales.

Puntualmente, los ingresos de efectivo se incrementan un 25% anual, producto del crecimiento registrado en los ingresos operativos, asociado con la recuperación del flujo de pasajeros internacionales, dada la reactivación paulatina de los vuelos y operación de nuevas aerolíneas.

Por su parte, los gastos totales registran un aumento del 2% anual, debido al incremento de los gastos financieros (+63%). No obstante, dicho crecimiento se vio aminorado por la reducción interanual de la reserva para el pago de los bonos BRADES (-98%) dado que la Entidad proyecta abonos importantes a partir del segundo semestre de 2022.

Respecto al flujo de caja acumulado, este registra un superávit de USD5,45 millones al corte de análisis, y se incrementa considerablemente luego del registrado en junio de 2021 (USD650.689,63).

En cuanto al análisis del EBITDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones), denota una significativa mejora interanual, asociado con una utilidad operativa positiva.

Aunado a lo anterior, dado el EBITDA positivo, las coberturas sobre la carga financiera y el servicio de la deuda se encuentran por encima de la unidad, lo que mitiga el riesgo al que está expuesta la Empresa.

Indicadores EBITDA	jun-21	jun-22
EBITDA (córdobas)	- 31 005 457	217 073 007
Cobertura a carga financiera	- 0,20	1,62
Cobertura a servicio de deuda	- 0,12	1,34
Cobertura a obligaciones CP	- 0,06	0,62
Deuda financiera a EBITDA	- 60,44	8,07

En cuanto al flujo anual proyectado al cierre del año 2022, EAAI espera cerrar con un superávit de flujo de caja acumulado de USD1,32 millones, el cual registraría un incremento importante, luego del déficit registrado al cierre del año 2021 (-USD210.353,89.)

Respecto a las entradas de efectivo, los ingresos operativos aumentarían en un 65% respecto a los registrados a diciembre de 2021. De igual forma, están contempladas ciertas transferencias del MHCP, lo que mitiga la reducción del flujo de caja.

Por el lado de las salidas, se proyecta un incremento del 9% anual en los gastos operativos, y una reducción del 82% en los gastos financieros, dada la cancelación de la deuda con CARUNA. Asimismo, se proyectan mayores reservas para el pago del principal de los Bonos BRADES, las cuales aumentarían en un 425% anual.

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 de los gastos. 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 corte bajo estudio, el apalancamiento financiero de la Entidad registra un ligero incremento interanual, situación que se ve influenciada por una mayor reducción del patrimonio, respecto a los activos totales.

Por su parte, el endeudamiento comercial suma C\$935,33 millones (USD26,07 millones) al corte de análisis, cifra que disminuye un 14% de forma anual y significa un 38% del pasivo total. El peso de la deuda comercial a corto plazo es del 1% sobre el total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales a largo plazo pesan un 37%.

Respecto al indicador de endeudamiento, este se mantiene relativamente estable en el último año. Las ligeras variaciones obedecen a los movimientos presentados principalmente en los pasivos.

Por su parte, el indicador de cobertura de intereses registra valores positivos a junio de 2022, en respuesta a la mejora presentada en el resultado operativo, dado el incremento en los ingresos por servicios aeroportuarios. Asimismo, la partida de intereses bancarios registró una reducción del 32% anual debido a la cancelación de los préstamos con CARUNA.

Finalmente, el costo del pasivo promedio disminuye de forma anual, debido a la reducción de los intereses bancarios; en promedio, para el último año, dicho indicador ronda un 4,86%.

Endeudamiento	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón de deuda	37,45%	37,44%	38,10%	38,27%	37,76%
Cobertura de intereses	-129,94%	-86,14%	-110,81%	368,68%	324,81%
Endeudamiento	59,87%	59,82%	61,54%	62,01%	60,66%
Interés medio sobre Pasivos	5,86%	5,37%	5,17%	3,94%	3,97%

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	USD20,00	USD2,00
Monto de la emisión (millones)	15	20
Plazo (años)	1-abr.-2009	1-abr.-2009
Fecha de emisión	1-abr.-2024	1-abr.-2029
Fecha de vencimiento	8,50%	9,00%
Tasa de interés		

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 junio de 2022, se tiene acumulado en la reserva USD4,25 millones, equivalente a un 21% del monto de la emisión, de los cuales una porción se encuentra en bonos del Ministerio de Hacienda (USD3.667.762,82), con el fin de obtener una mayor rentabilidad, y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD580.805,36).

La Administración proyecta junto con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público abonos importantes a partir de agosto de 2022, los cuales representarían, a diciembre de 2022, un 56% del monto de la emisión.

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

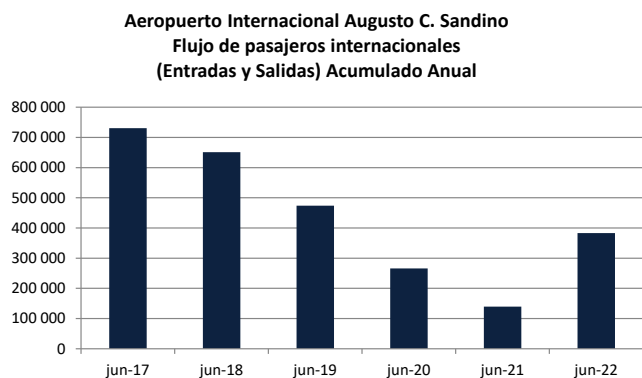
### 7.1. Actividad

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 periodos, asociado con los movimientos de las partidas de efectivo y equivalentes e ingresos operativos.

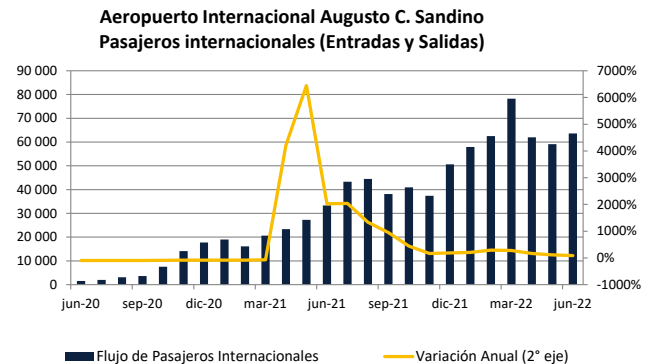
Actividad	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
RAC	3,47	5,20	7,13	4,25	3,33
RAF	0,07	0,08	0,09	0,16	0,16
RAT	0,07	0,08	0,09	0,15	0,15

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 segundo trimestre de 2022, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua es de 383.424 pasajeros, lo cual significó un incremento del 174% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.



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 91%. 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 de 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.

Actualmente se encuentran en operación 3 aerolíneas comerciales y 3 cargueros con distintas frecuencias.

Por su parte, respecto a la rotación del gasto administrativo, se mantiene relativamente constante en el último año; mientras que, en el caso de la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos, registra a junio de 2022, 2,58 veces, en respuesta al resultado operativo positivo.

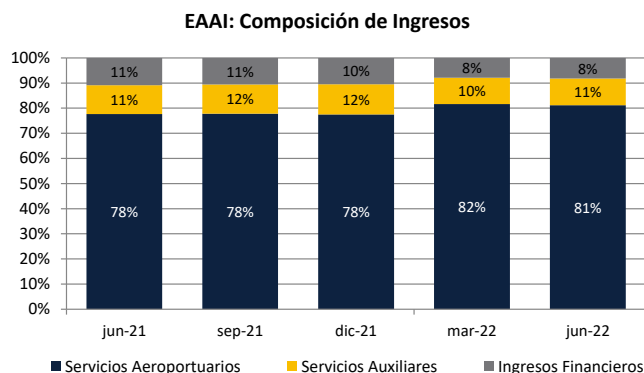
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, relacionado con el incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, y los gastos asociados a las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San 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	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Rotación Gtos. Adm.	55,89	56,01	54,40	54,36	52,95
Util. Operac/Gtos Adm.	-1,59	-0,97	-1,19	3,02	2,58

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

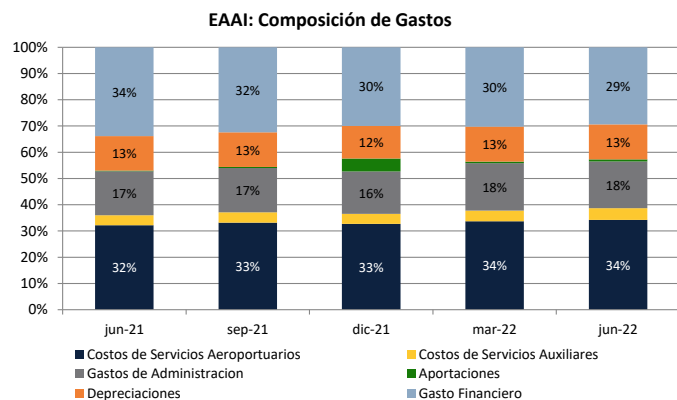
Al corte bajo evaluación, los ingresos totales acumulados suman C\$522,05 millones (USD14,55 millones), cifra que registra un incremento del 114% anual, lo cual obedece principalmente al crecimiento del 123% en los ingresos aeroportuarios, mismos que representan la principal fuente de ingresos. Por su parte, los ingresos por servicios auxiliares aumentan un 99% anual y los ingresos financieros un 62% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 81% por los servicios aeroportuarios, seguido de los servicios auxiliares con 11% y los ingresos financieros con 8%.



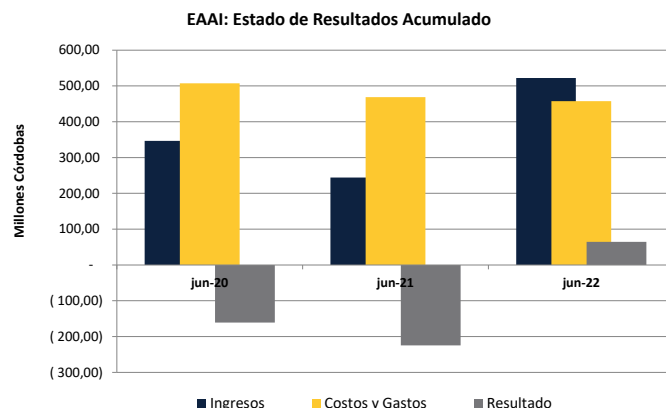
En el caso de los gastos totales, estos alcanzan una suma de C\$457,36 millones (USD12,75 millones), y registran una reducción del 2% anual, lo cual responde principalmente a la disminución del 15% en los gastos financieros.

De manera general, los gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 34%, los gastos financieros con 29%, los gastos administrativos con 18% 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.

Finalmente, dado el comportamiento de los ingresos y los gastos, a junio de 2022, se produjo una utilidad acumulada de C\$64,70 millones (USD1,80 millones), cifra que aumenta considerablemente, luego de la pérdida registrada un año atrás (-C\$224,63 millones a junio de 2021).



Al analizar la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la entidad, se observa como la Empresa obtuvo una utilidad bruta, lo cual generó un EBITDA y un margen positivo.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-				
	jun-21	dic-21	jun-22	Δ anual
Utilidad Bruta	(92 496 580,36)	(138 380 073,11)	156 141 763,38	-269%
(+) Depreciación	61 491 123,80	121 057 894,31	60 931 243,92	-1%
<b>EBITDA</b>	<b>(31 005 456,56)</b>	<b>(17 322 178,80)</b>	<b>217 073 007,30</b>	<b>-800%</b>
Ventas	217 606 568,97	545 369 442,19	479 198 316,96	120%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>-14%</b>	<b>-3%</b>	<b>45%</b>	

## 9. RENTABILIDAD

Dado los resultados obtenidos al corte de junio de 2022, se refleja una importante mejora en los indicadores de rentabilidad. En el caso del efecto de apalancamiento, registra 0,90%, lo que significa que el margen operativo logra cubrir el costo del pasivo.

Asimismo, dada la utilidad operativa registrada, las razones de rentabilidad y margen operativo presentan valores positivos, gracias al incremento de los ingresos aeroportuarios.

Rendimientos	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Rend. Operación /Activos	-2,85%	-1,73%	-2,18%	5,56%	4,87%
ROA	-6,92%	-5,44%	-5,79%	2,69%	2,02%
ROE	-11,06%	-8,70%	-9,36%	4,36%	3,24%
Margen de utilidad operativa	-42,51%	-21,75%	-25,37%	36,57%	32,58%
Efecto apalancamiento	-8,71%	-7,10%	-7,35%	1,62%	0,90%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al corte de análisis, el índice de costo de ventas disminuye considerablemente, asociado al incremento de los ingresos operativos (+120%).

Costos De Transformación	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Costo de Ventas	77,59%	66,83%	65,41%	34,36%	36,92%
Gastos Operación	36,06%	30,46%	28,94%	16,37%	17,00%
Gasto Administrativo	26,69%	22,43%	21,38%	12,11%	12,64%
Gasto Financiero	72,91%	58,41%	53,71%	27,45%	28,03%

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.

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.*