

# EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

## Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria: n.º 4062022**

**Fecha de ratificación:** 22 de junio de 2022.

**Información financiera:** auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo de 2022.

**Contactos:** Yoanna Garita Araya      Analista financiero      [ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
Carolina Mora Faerron      Analista sénior      [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 auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo de 2022.

	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)	Estable
Corto Plazo	SCR 5- (NIC)	SCR 5- (NIC)	Observación	SCR 5- (NIC)	SCR 5- (NIC)	Estable

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

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

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto -millones USD-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie C	20,00	scr 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)".*

<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)

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.

**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.

## 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 la perspectiva de Observación a Estable en respuesta a la mejora presentada en el resultado del periodo, producto del aumento de los ingresos aeroportuarios, lo cual afectó positivamente los principales indicadores de la Entidad. Asimismo, darán especial seguimiento a los próximos trimestres, de manera que se mantenga dicha mejora.

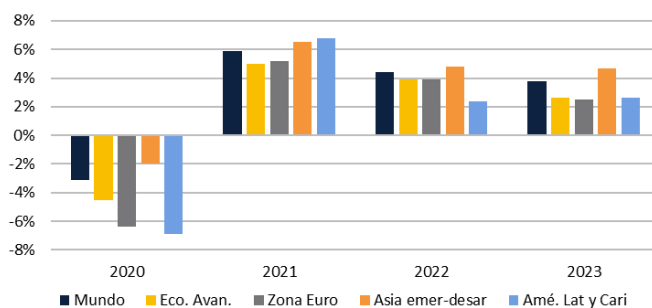
## 3. ENTORNO ECONÓMICO

### 3.1. Marco internacional

La economía mundial a finales del tercer y cuarto trimestre del 2021 experimentó una ralentización en la velocidad de recuperación económica. La propagación de la variante Ómicron, el encarecimiento de los productos de la energía y el problema en el atraso de las cadenas de suministros portuarios, han ocasionado un impacto en la inflación, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes. Esto genera que los bancos centrales de los diferentes países empiecen a ajustar sus políticas monetarias hacia un repliegue paulatino de la misma, lo que impacta en una expectativa de menor consumo privado y limita las perspectivas de crecimiento.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de enero de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 4,4% para el año 2022 (medio punto porcentual menos que lo previsto en la revisión de octubre de 2021) y para el año 2023 se prevé que el crecimiento se ubique en torno al 3,8%, un aumento de 0,2 puntos porcentuales (p.p.) más alta que la revisión de octubre de 2021.

Pronóstico de Crecimiento Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO ene-22

Para el año 2022, persisten ciertos riesgos que pueden provocar un detrimento en las proyecciones de crecimiento, los que destacan a continuación:

- Apariciones de nuevas variantes del virus causante de COVID-19, lo que repercutiría en la prolongación de la pandemia y planteo de nuevos problemas económicos.
- La inflación al alza persistirá al menos durante el primer semestre del presente año, esto a raíz de los problemas con cortes de suministros de energía, los altos precios de energía y los desequilibrios en la oferta y demanda.

- Lo anterior repercutiría en incrementos en las tasas de política monetaria, lo que repercute en la otorgación de créditos y la proliferación de potenciales riesgos adicionales a la estabilidad del sistema financiero.
- Tenciones geopolíticas continúan en un punto de inflexión, repercutiendo en incertidumbres sobre las decisiones de consumo, ahorro e inversión.

### 3.2. Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del tercer trimestre de 2021, muestra una recuperación de 6,7% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual de 5,8%, el consumo del Gobierno un aumento interanual de 2,9%, la formación bruta de capital presenta un incremento interanual de 37,5% (impulsado por la inversión fija privada que crece un 35,2% interanual, mientras que la inversión fija pública aumenta 32,8% interanual).

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, a diciembre de 2021 el indicador tuvo un crecimiento de 6,3% interanual y un crecimiento de 3,2% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica sostenida, aunque con una leve menor aceleración.

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

A diciembre de 2021, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 6,5%, es decir, 46.748 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+19.797 personas), comercio (+7.793 personas), agropecuario, silvicultura, caza y pesca (+5.645 personas); servicios comunales, sociales y personales (+4.940 personas); financiero (+4.886 personas) y Transporte, almacenamiento y comunicaciones (+4.614 personas).

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el World Economic Outlook (WEO) presentado en octubre de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 3,5%, mientras que el Banco Mundial prevé un crecimiento cercano al 3%.

### 3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre de 2021, el déficit comercial acumulado es de USD2.548 millones (aumenta 63,3% respecto al mismo periodo de 2020). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 23,1% de forma interanual, mientras que las importaciones se incrementan 37,3% interanualmente para el mismo período.

A diciembre de 2021, de acuerdo con el mercado, según destino, las exportaciones hacia Estados Unidos como principal socio comercial aumentaron en USD348 millones, mientras que las importaciones del mismo país lo hicieron en USD713 millones.

Respecto a las remesas, al cierre de 2021, éstas presentan un saldo acumulado de USD2.146 millones (aumento de 16% respecto al año anterior). Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (63,8%), España (14,1%), Costa Rica (12,5%) y Panamá (3,2%).

### 3.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central a diciembre de 2021 indican que el déficit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$3.652 millones (disminución de 18,6% respecto a diciembre de 2020). Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 26,7% de forma interanual; mientras que los gastos en 24,4%. 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 26,5%.

Por el lado de los gastos, las remuneraciones (representan el 34,2% del total de los gastos) aumentan 4,8% interanualmente, y las transferencias corrientes (21% del total de gastos) incrementan 13,8%, respecto a diciembre de 2020. Cabe destacar que, el acumulado de los últimos 12 meses de las donaciones, a diciembre de 2021, aumentan un 16,7% interanual, lo cual, crea un efecto positivo para la disminución del déficit observado.

La deuda pública continúa con su tendencia creciente y, para diciembre de 2021, tiene un incremento interanual de 15,1%. De esta, el 15,4% es deuda interna (aumenta 4,4 p.p. interanual) y el 84,6% deuda externa. Respecto a la deuda interna, el 54,5% corresponde al Gobierno central y el 45,5% al BCN; mientras que, para la deuda externa, el 75% es del Gobierno central, 24,5% del BCN y el resto del Sector Público no Financiero 0,5%.

En cuanto a la deuda del Gobierno central, a diciembre de 2021, la misma tiene un saldo de C\$235.427 millones e incrementa en 12,9% interanual, impulsado por el crecimiento del 10,4% en la deuda interna, así como por el 13,2% de la deuda externa. Asimismo, respecto a su composición, la deuda interna pesa 11,7% y la externa un 88,3% del total.

### 3.5. Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de diciembre de 2021, es de C\$35,5; lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2%. En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2021 incrementó USD2.023 millones respecto al 2020, para ubicarse en USD12.949 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el 2021, y presentan un incremento anual de USD157 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 2021, y cierra con un saldo neto de USD167,8 millones (USD86,9 millones, en el 2020).

Al cierre de diciembre de 2021, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 7,2% (aumenta 4,3 p.p. respecto al mismo mes de 2020). Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 5,4% (aumenta 2,8 p.p. respecto a diciembre de 2020). El incremento en la inflación se debe al aumento en productos relacionados con alimentos y bebidas no alcohólicas, recreación y cultura, restaurantes y hoteles, además de:

- 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% y mantenerla al cierre del año. 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 diciembre de 2021, las tasas promedio ponderadas, tanto activas como pasivas de las sociedades de depósitos, presenten una disminución de 231 p.b. y 133 p.b. respectivamente.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), estas se encuentran estables y en niveles relativamente bajos. Sin embargo, de acuerdo con lo indicado por la institución norteamericana, es de esperar que durante este año se perciban al menos tres aumentos en su tasa de referencia, con lo cual, habría un efecto traspaso primeramente a la tasa Prime y posteriormente, a las tasas internas en moneda extranjera.

### 3.6. Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, una política monetaria expansiva para incentivar la intermediación financiera y en la recuperación del crédito, provocan que, a diciembre de 2021, el crédito continúe con una tendencia creciente y cierre con un incremento interanual de 4,7%; donde el crédito en moneda extranjera (+6,1% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91,4% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, decrece a un ritmo interanual de 7,8% (-13,6% en diciembre de 2020).

La composición del crédito por el destino de la actividad económica a la que se otorgada, refleja que el comercio representa un 37,6%, el crédito hipotecario para vivienda un 14,8%, la industria el 11,5% y, por último, el crédito a la actividad agrícola representa 10,8% del total.

Por actividad económica, a diciembre de 2021 la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio incrementa 9,7%, el crédito hipotecario para vivienda decrece 3,2%, los créditos personales aumentan 11,8%, industria presenta una disminución de 7,3% y, por último, la actividad agrícola aumenta 5,5%.

Al cierre de diciembre de 2021, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional (que representa el 29,2% del total), el 96,9% están a la vista y muestran un incremento interanual de 19,7% y los depósitos a plazo decrecen 11,6% respecto a diciembre de 2020.

Por su parte, a la misma fecha de corte, los depósitos en moneda extranjera (aumentan 9,6% respecto a diciembre de 2020), se componen de un 74,2% a la vista y un 25,8% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento interanual de 0,9% y los depósitos a la vista de 13%. 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.

### 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
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

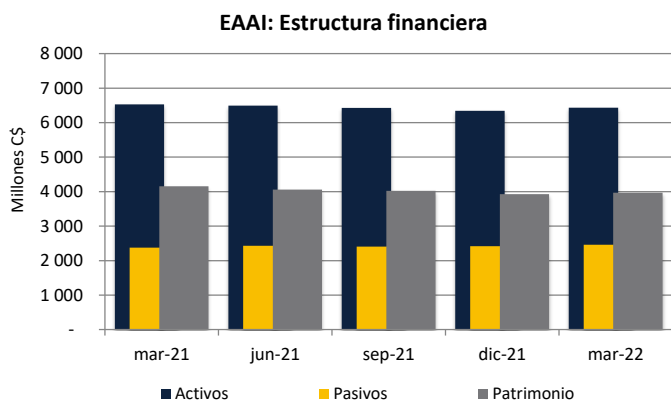
En los últimos años, la principal actividad de la Compañía se ha visto afectada por dos eventos puntuales: la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua desde abril de 2018, y la crisis sanitaria derivada del COVID-19, la cual tuvo inicio en marzo de 2020. Ambos acontecimientos deterioraron la situación 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 marzo de 2022, los activos suman un total de C\$6.432,72 millones, equivalente a USD180,21 millones, los cuales reflejan una disminución del 1% anual y un incremento del 1% trimestral. En el caso de la variación interanual, obedece a la reducción presentada en las partidas de inmuebles, mobiliario y equipo (-4% anual), la cual se vio mitigada por el aumento del 180% en efectivo y equivalentes. Por su parte, el crecimiento trimestral responde al incremento de la partida efectivo y equivalentes en un 482%.

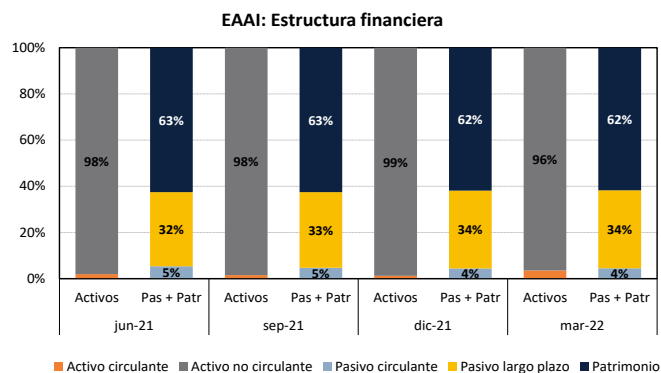
En cuanto a los pasivos de la Entidad, registran C\$2.462,10 millones (USD68,98 millones), y se incrementan un 4% anual y un 2% trimestral. Dichas variaciones están relacionadas con el aumento del 44% anual y 8% trimestral en la partida de otras obligaciones por pagar a largo plazo.

Por último, respecto al patrimonio, alcanza una cifra total de C\$3.970,62 millones (USD111,24 millones), la cual disminuye un 4% anual y aumenta un 1% trimestral; movimientos asociados con las fluctuaciones de la pérdida acumulada.



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% 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 marzo de 2022, en un 62% por patrimonio, 34% a través de pasivos a largo plazo y 4% por medio de pasivo circulante.

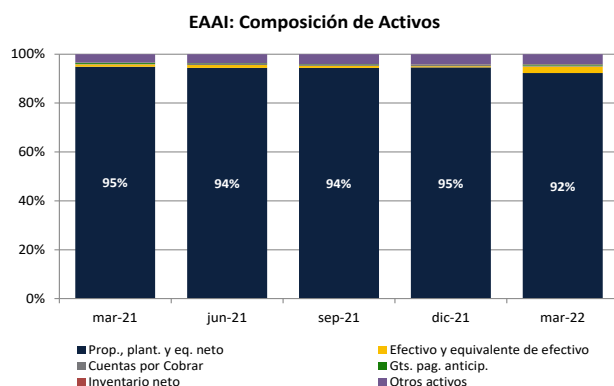


La capacidad de la Organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI 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% anual y un incremento del 1% trimestral. La variación interanual responde a la reducción del 4% en la partida de inmuebles, mobiliario y equipo, producto de la depreciación de los activos fijos. Respecto al aumento trimestral, obedece al crecimiento de la partida efectivo y equivalentes de efectivo (+482%) debido a la mejoría presentada en los ingresos aeronáuticos y tráfico aéreo. Asimismo, en el mes de marzo de 2022, el MHPC trasfiere a EAAI un monto de C\$33,55 millones para el pago de los intereses semestrales de los Bonos BRADE, los cuales se debitan en la cuenta de efectivo.

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 otros activos con 4%, y el efectivo y equivalente con 3%, estos como los de mayor importancia. Dicha composición se mantiene relativamente estable en el último año.

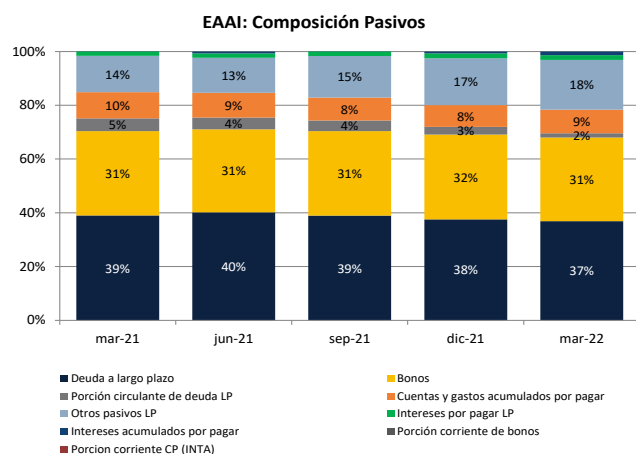


## 5.2. Pasivos

En el caso de los pasivos, se registró un incremento del 4% anual y 2% trimestral. Dichas variaciones en respuesta al aumento de la partida de otras obligaciones por pagar a largo plazo, la cual crece un 44% anual y 8% trimestral, asociado con el reconocimiento del gasto por Ley del INAC que equivale a USD80.000 mensuales para la obligación de 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 37%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 31%, otras obligaciones por pagar a largo plazo con 18% y las cuentas y gastos acumulados por pagar a corto plazo que representan un 9%, 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 marzo de 2022, el patrimonio de EAAI registra una reducción del 4% 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.

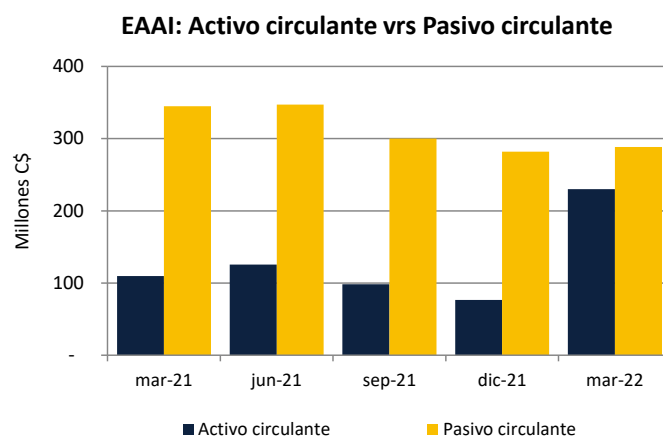
En los últimos años, el registro de la pérdida acumulada ha mermado el patrimonio, debido a que la Entidad aumenta significativamente el registro de sus pérdidas, producto del impacto de la crisis sociopolítica y la pandemia. No obstante, se observa una recuperación importante al primer trimestre de 2022 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 negativa de liquidez por C\$58,33 millones (USD1,63 millones), la cual disminuye un 75% anual y un 72% trimestral. Dichas contracciones obedecen al crecimiento de los activos circulantes, específicamente, por la partida de efectivo y equivalentes, en respuesta al aumento de los ingresos aeroportuarios.



Dado el comportamiento antes descrito, la razón circulante es de 0,80 veces a marzo de 2022, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo; no obstante, se incrementan considerablemente respecto al año anterior.

Cobertura	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
Razón circulante	0,32	0,36	0,33	0,27	0,80
Prueba ácida	0,30	0,35	0,31	0,25	0,78

En cuanto 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 del primer trimestre de 2022, la Entidad generó un superávit de flujo de caja real por USD3,92 millones el cual aumenta considerablemente respecto al déficit reportado en marzo de 2021 por USD641.029,68. Dicha variación responde a una mayor reducción de los gastos totales, respecto a los ingresos totales.

Puntualmente, los ingresos de efectivo se contraen en un 75% anual, producto de la disminución registrada en la partida de transferencias (-97%), ya que, en marzo de 2021, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó una transferencia a EAAI para cancelar la deuda con la Cooperativa Caja Rural Nacional, R.L. (CARUNA), equivalente a USD27,55 millones.

Asimismo, es importante mencionar que, los ingresos operativos presentaron un incremento del 141% anual, en respuesta a la recuperación del flujo de pasajeros internacionales, dada la reactivación paulatina de los vuelos y operación de nuevas aerolíneas.

Por su parte, las salidas de efectivo registran una disminución del 87% anual, asociado con la cancelación de la deuda con CARUNA.

Respecto al flujo de caja acumulado, este registra un superávit de USD3,66 millones al corte de análisis, y se incrementa considerablemente luego del registrado en marzo de 2021 (USD144.881,60).

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.

Indicadores EBITDA	mar-21	mar-22
EBITDA (córdobas)	- 24 651 043	119 100 732
Cobertura a carga financiera	- 0,27	1,78
Cobertura a servicio de deuda	- 0,12	1,13
Cobertura a obligaciones CP	- 0,06	0,33
Deuda financiera a EBITDA	- 73,87	14,75

En cuanto al flujo anual proyectado al cierre del año 2022, EAAI espera cerrar con un superávit de flujo de caja acumulado de USD635.102,47, 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 63% 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 14% 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 385% 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 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 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\$946,02 millones (USD26,50 millones) al corte de análisis, cifra que disminuye un 9% de forma anual y significa un 38% del pasivo total. El peso de la deuda comercial a corto plazo es del 2% sobre el total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales a largo plazo pesan un 36%.

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 marzo 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 44% 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 5,52%.

Endeudamiento	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
Razón de deuda	36,38%	37,45%	37,44%	38,10%	38,27%
Cobertura de intereses	-130,21%	-129,94%	-86,14%	-110,81%	368,68%
Endeudamiento	57,17%	59,87%	59,83%	61,54%	62,01%
Interés medio sobre Pasivos	7,25%	5,86%	5,37%	5,17%	3,94%

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

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

Para contribuir al pago del principal de los valores, es importante mencionar que, según el prospecto de los bonos BRADE, se constituye una cuenta de reserva que se alimenta a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal, así como por aportaciones extraordinarias según el comportamiento del flujo de efectivo. Después del pago de cada serie de los bonos, la cuenta de reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida.

A partir de mayo de 2019, inició la reserva para el pago de la Serie C; la cual se 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 marzo de 2022, se tiene acumulado en la reserva USD4,21 millones, equivalente a un 21% del monto de la emisión, de los cuales una porción se encuentra en bonos del Ministerio de Hacienda (USD3.987.804,39), con el fin de obtener una mayor rentabilidad, y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (USD222.771,97).

Actualmente, la Administración está gestionando junto con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público la cancelación de la Serie C en su totalidad, cercano a la fecha de su vencimiento; sin embargo, no se ha establecido un documento formal, firmado por las partes involucradas, que respalde dicho compromiso.

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

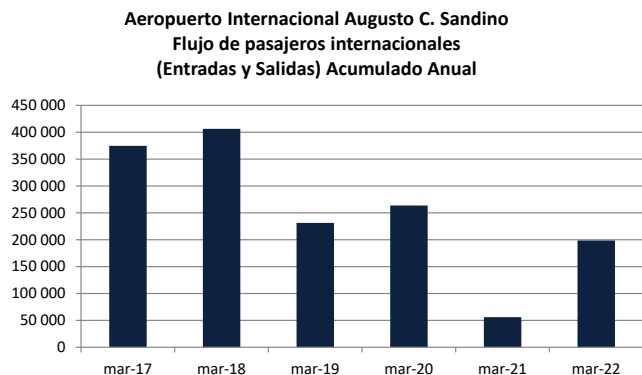
### 7.1. Actividad

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 tanto anual como trimestral 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.

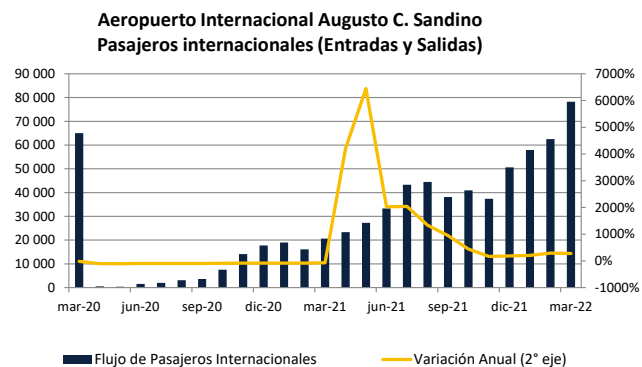
Actividad	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
RAC	3,57	3,47	5,20	7,13	4,25
RAF	0,06	0,07	0,08	0,09	0,16
RAT	0,06	0,07	0,08	0,09	0,15

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 primer trimestre de 2022, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua es de 198.711 pasajeros, lo cual significó un incremento del 257% 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 280%. 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.

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

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, registra a marzo de 2022, 3,02 veces, en respuesta al resultado operativo positivo.

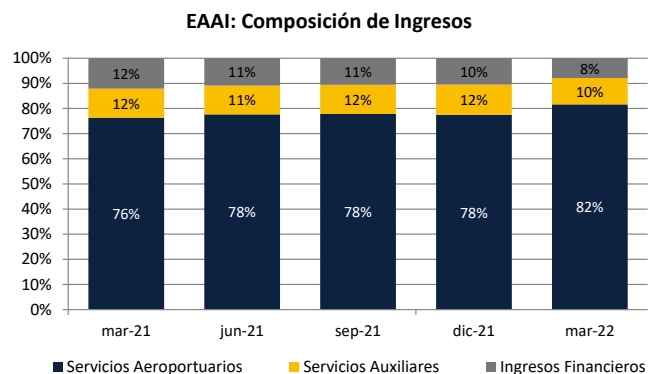
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, relacionado con el incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, y los gastos asociados a las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San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

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

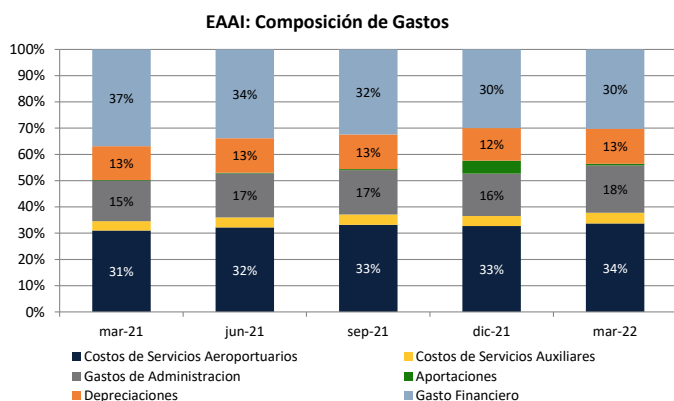
Al corte bajo evaluación, los ingresos totales acumulados suman C\$265,35 millones (USD7,43 millones), cifra que registra un incremento del 139% anual, lo cual obedece principalmente al crecimiento del 155% en los ingresos aeroportuarios, mismos que representan la principal fuente de ingresos. Por su parte, los ingresos por servicios auxiliares aumentan un 116% anual y los ingresos financieros un 57% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 82% por los servicios aeroportuarios, seguido de los servicios auxiliares con 10% y los ingresos financieros con 8%.



En el caso de los gastos totales, estos alcanzan una suma de C\$222,10 millones (USD6,22 millones), y registran una reducción del 9% anual, lo cual responde principalmente a la disminución del 25% en los gastos financieros.

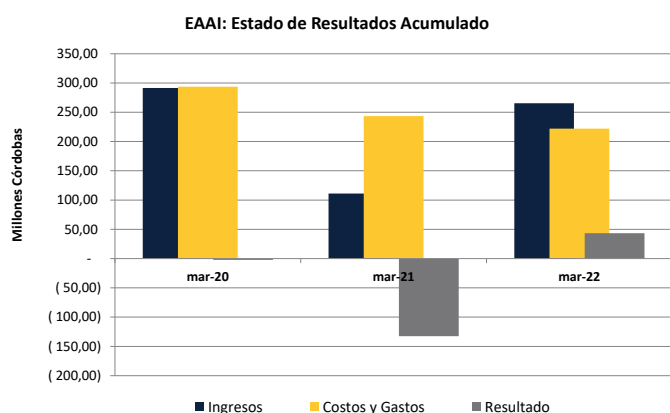
De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 34%, los gastos financieros con 30%, los gastos administrativos con 18% y la depreciación con 13%, como los más representativos.



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.

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.

Finalmente, dado el comportamiento de los ingresos y los gastos, a marzo de 2022, se produjo una utilidad acumulada de C\$43,25 millones (USD1,21 millones), cifra que aumenta considerablemente, luego de la pérdida registrada un año atrás (-C\$132,43 millones a marzo 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 Córdoba (C\$)-				
	mar-21	dic-21	mar-22	Δ anual
Utilidad Bruta	(56 046 370,27)	(138 380 073,11)	89 370 418,71	-259%
(+) Depreciación	31 395 327,44	121 057 894,31	29 730 312,85	-5%
<b>EBITDA</b>	<b>(24 651 042,83)</b>	<b>(17 322 178,80)</b>	<b>119 100 731,56</b>	<b>-583%</b>
Ventas	97 675 728,99	545 369 442,19	244 378 584,85	150%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>-25%</b>	<b>-3%</b>	<b>49%</b>	

## 9. RENTABILIDAD

Dado los resultados obtenidos al corte de marzo de 2022, se refleja una importante mejora en los indicadores de rentabilidad. En el caso del efecto de apalancamiento, registra 1,62%, 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	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
Rend. Operación /Activos	-3,44%	-2,85%	-1,73%	-2,18%	5,56%
ROA	-8,12%	-6,92%	-5,44%	-5,79%	2,69%
ROE	-12,76%	-11,06%	-8,70%	-9,36%	4,36%
Margen de utilidad operativa	-57,38%	-42,51%	-21,75%	-25,37%	36,57%
Efecto apalancamiento	-10,69%	-8,71%	-7,10%	-7,35%	1,62%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al corte de análisis, el índice de costo de ventas disminuye considerablemente, asociado al incremento de los ingresos operativos (+150%).

Costos De Transformación	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
Costo de Ventas	86,21%	77,59%	66,83%	65,41%	34,36%
Gastos Operación	38,60%	36,06%	30,46%	28,94%	16,37%
Gasto Administrativo	28,53%	26,69%	22,43%	21,38%	12,11%
Gasto Financiero	91,90%	72,91%	58,41%	53,71%	27,45%

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.*