

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4042016

Información financiera: no auditada al 31 de marzo 2016, considerando información auditada a diciembre 2015.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 31 de marzo 2016, considerando información auditada a diciembre 2015.

Calificación de Riesgo EAAI						
Anterior			Actual*			
Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva	
Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera		
Largo						
Plazo	scr BB+ (nic)	scr BB+ (nic)	Estable	scr BB+ (nic)	scr BB+ (nic)	Estable
Corto						
Plazo	SCR 4 (nic)	SCR 4 (nic)	Estable	SCR 4 (nic)	SCR 4 (nic)	Estable

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

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

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto -millones US\$-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie B	15,00	scr BBB- (nic)	scr BBB- (nic)
EAAI	Serie C	20,00	scr BB+ (nic)	scr BB+ (nic)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB+ (nic)	scr BB+ (nic)

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

**scr A:** Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

**scr BBB:** Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

**scr BB:** Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

**SCR 4:** 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” a “scr C” y de “SCR 2” a “SCR 5” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

La categoría **Estable** se refiere a que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

## 2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones otorgadas a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI) toman como fundamento:

### FORTALEZAS

- Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera, destacando el aumento en su volumen de operaciones.
- Significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto, dado el alto crecimiento en el flujo de operaciones.
- El apoyo económico brindado por el Gobierno de Nicaragua significa una fortaleza y soporte para la evolución futura de la situación financiera de la entidad, la cual le permite afrontar las deudas contraídas para el mejoramiento del Aeropuerto.

“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”

<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)

- Existencia del Programa de asignación 2015-2017 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para la cancelación de la deuda que ha adquirido EAAI para la construcción y mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua. Lo correspondiente a la asignación del 2016 ya fue transferido por un monto de US\$5,4 millones.
- 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).
- Los bonos BIAN II fueron cancelados en forma oportuna y en su totalidad en enero del 2016.

#### OPORTUNIDADES

- EAAI se circunscribe dentro de la estructuración del megaproyecto del canal interoceánico de Nicaragua, lo cual implica proyecciones de consideración en términos del desarrollo de infraestructura y crecimiento en volumen de operaciones.
- El actual desarrollo de la economía nicaragüense y su recuperación.
- El crecimiento en la oferta turística del país, reflejando una plaza más segura y con mucha diversidad natural.

#### RETOS

- La entidad presenta un alto nivel de endeudamiento, para marzo 2016 este se muestra en 3,66 veces. Lo anterior, presiona la realidad financiera de la organización al mantenerse el nivel de pérdidas relacionadas.
- Cumplir con el compromiso de empezar a acumular a partir del 2016, un monto mensual en la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual permita aprovisionar los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- Materializar las estrategias para disminuir la carga pasiva de la entidad, que demuestren una mejora continua en la situación económica de EAAI a través de los resultados financieros.

- Considerando el nivel de apalancamiento financiero actual, EAAI aún debe consolidar un mayor flujo operativo para controlar los riesgos de liquidez que implica dicha situación al largo plazo, no obstante el flujo de efectivo a la fecha es mayor al registrado en años anteriores.
- Mantener un adecuado crecimiento de operación aeroportuaria que permita una generación de ingresos que impacte hacia el alza los niveles de rotación y flujo operativo.
- Controlar el creciente nivel de gastos de operación, específicamente, aquellos de orden administrativo que mantienen un peso considerable sobre los ingresos, lo cual repercute en el nivel de utilidades operativas.
- Revertir la acumulación de pérdidas que generan una constante erosión de la posición patrimonial de EAAI.
- Con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

#### AMENAZAS

- Un deterioro de la economía a nivel internacional podría impactar negativamente el dinamismo del sector turístico de Nicaragua, esto implicaría una caída en los niveles de tránsito aéreo y repercutiría en las proyecciones de crecimiento de operación aeroportuaria que contempla EAAI.

### 3. ENTORNO ECONÓMICO

#### 3.1 Desempeño de la economía

Según indica el Banco Central de Nicaragua (BCN), durante el 2015 el desempeño de la economía fue satisfactorio, mostrando un crecimiento cercano al 4%, una inflación baja y estable, un buen manejo de las finanzas públicas y un fortalecimiento de las reservas internacionales netas.

Lo anterior a pesar de un entorno internacional caracterizado por un menor dinamismo de las economías desarrolladas, lo cual afectó la demanda externa, aunado a la baja en los precios internacionales de los principales productos de exportación, que afectó el desempeño de ciertas actividades, tales como manufactura, minería y agricultura.

#### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quién en forma reiterada ha elogiado el desempeño de la economía nicaragüense, para el 2016 se espera un crecimiento ligeramente superior al mostrado en el 2015, estimándolo en un 4,2%.

Al mismo tiempo la entidad no obvió mencionar los principales riesgos externos que amenazan el cumplimiento de dicho pronóstico, especialmente la caída en el precio de los “commodities” y los efectos de la reducción de los programas de apoyo otorgados por Venezuela.

### 3.2 Producción

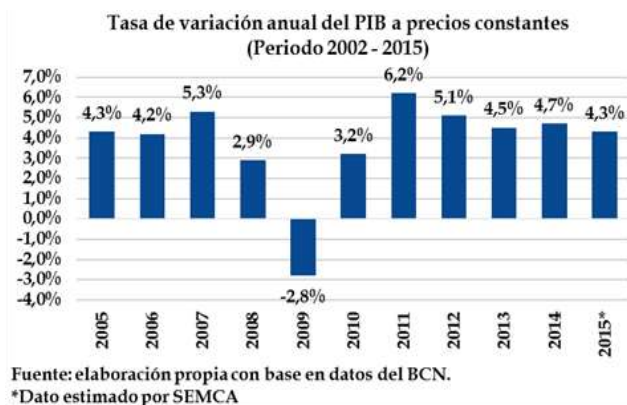
De acuerdo con los datos oficiales al mes de noviembre 2015, el índice mensual de actividad económica creció 4,8% de forma interanual, experimentando un crecimiento acumulado de 3.8 por ciento.

Dado el enfoque de la producción, las actividades que presentaron un mayor crecimiento interanual fueron: Construcción (21,1%), Comercio (10,2%), Transporte y Comunicaciones (8%), Energía y Agua (6,4) e Intermediación Financiera y Servicios Conexos (6,0%), siendo éstas las más representativas.

Por su parte las que mostraron variaciones interanuales negativas fueron en su orden: Silvicultura y Extracción de Madera con un -12,9%, Explotación de Minas y Canteras con un -10,3% y Pesca y Acuicultura que alcanzó un -0,6%.

Finalmente, las actividades primarias (Agricultura y Pecuaria) mostraron crecimientos interanuales del 0,3% y 4,4%, respectivamente.

Para el cierre del 2015, según estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericana (SECMCA) se espera que el PIB se modere por los efectos de la sequía y el descenso de los precios de las materias primas y llegue a alcanzar entre un 4.3% y 4,8%.



### 3.3 Comercio exterior

Al cierre del año 2015, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$2.419,4 millones, lo cual representó una disminución del 7,8% (US\$204,97 millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a diciembre del 2015, cerraron en US\$5.901,9 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 0,5%.

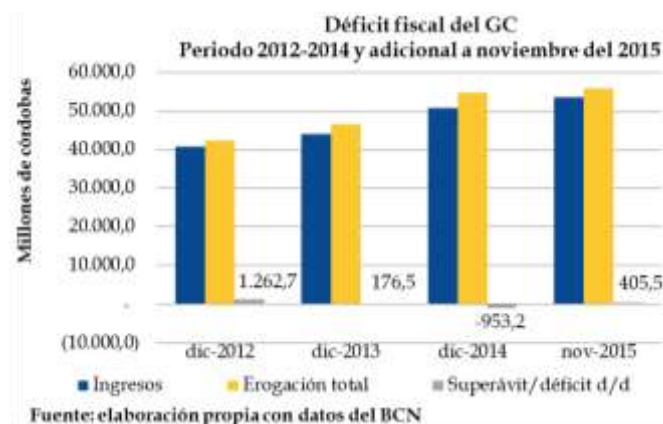
Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa de US\$3.482,3.

El comportamiento del sector exportador se mantiene dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y la reducción en los volúmenes exportados de algunos productos significativos. Esta reducción se dio principalmente en los productos agropecuarios específicamente las ventas de café; además en las exportaciones de minería (oro) y de manufactura, asociado con menores exportaciones de azúcar.

Por el lado de las importaciones, el incremento está asociado con el repunte de las importaciones no petroleras específicamente de aquellas de bienes de consumo no duraderos, como resultado del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción y maquinaria industrial.

### 3.4 Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del noviembre del 2015 continúan mostrando un buen desempeño, consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$405,4 millones.



A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

mayor, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua, la ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se refleja en una posición superavitaria a noviembre del 2015 y una tendencia de reducción del endeudamiento público.

### 3.5 Moneda y finanzas

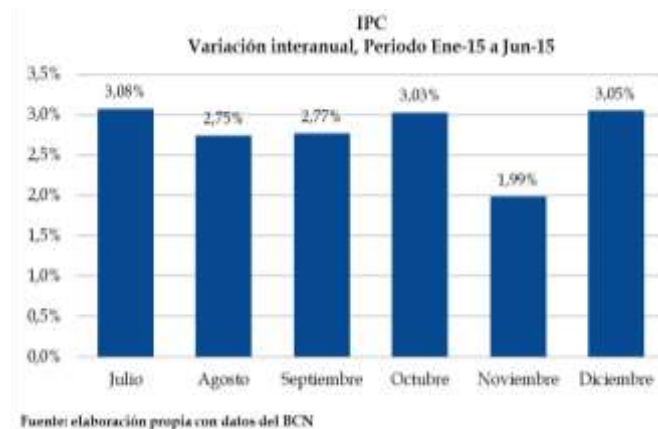
A noviembre del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,3 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones. Sin embargo esta variación se vio aminorada por el pago del servicio a la deuda externa (US\$11,9 millones) y la venta de divisas (US\$13,5 millones).

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 24,9% y los depósitos 15,1%, de forma interanual.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicó en 12,0%, representando una disminución de 6 puntos base. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 2,32%, lo cual significó un aumento de 0,8 puntos base con respecto a diciembre del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera se registró en 10,5% y ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

### 3.6 Inflación

La inflación interanual registró una cifra de 3,05% a diciembre del 2015 reduciéndose con respecto a lo presentado un año atrás (6,48%). Sin embargo, la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 de este factor ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor al 5%. Según el Banco Central de Nicaragua, los indicadores de la perspectiva inflacionaria con respecto a diciembre del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por el abastecimiento interno adecuado de alimentos y por la caída en los precios internacionales del petróleo. Esta disminución en la inflación fue atenuada parcialmente por el aumento de los precios en las divisiones de restaurantes y hoteles, educación y recreación y cultura.



## 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, personalidad jurídica y de duración indefinida, cuyo objetivo es la administración de los aeropuertos internacionales y nacionales existentes, o que en el futuro se desarrollen en el país; implementando las medidas y procedimientos necesarios para la organización y funcionamiento de los servicios aeroportuarios y funciones auxiliares.

EAAI se ha abocado al progreso de la infraestructura aeroportuaria de Nicaragua mediante la inversión en una red de aeropuertos que impulsará el desarrollo del país en zonas que ofrecen proyectos turísticos y comerciales con importantes potencialidades para el mejoramiento económico del país, como ha sido ejemplo la modernización del aeropuerto de Puerto Cabezas y la construcción de los aeropuertos de Ometepe, San Juan, entre otros.

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

Por ello, y como parte del soporte del Estado Nicaragüense, EAAI ha sido incluida dentro del Programa de Asignación Presupuestaria llevado a cabo por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual implica la retribución de la obligaciones asumidas por EAAI para ejecutar los distintos proyectos de construcción de aeropuertos y pistas de aterrizaje, esto con el fin de trasladar el impacto económico de la generación de nuevos aeropuertos al Estado Nicaragüense, quien funge como la figura encargada de tal actividad.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



Actualmente, EAAI cuenta con la “Certificación de las Operaciones Seguras” en cada una de sus etapas del proceso operacional correspondiente al Aeropuerto Augusto C. Sandino, esta certificación es emitida por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI), según las Normas Internacionales de Aviación Civil establecidas por este.

Dicha certificación, de carácter internacional, acredita al Aeropuerto Augusto C. Sandino como un aeropuerto seguro y hace constar que este aeropuerto cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, implicando así una mejora sensible a la competitividad de la terminal que le permite a EAAI una mayor comercialización del aeropuerto ante nuevas líneas aéreas. El Aeropuerto Internacional de Managua se convierte entonces en el primer país de América Central en tener esta calificación.

El transcurso del 2015 se caracterizó por mejoras al Aeropuerto Augusto C. Sandino, por un crecimiento en el flujo de pasajeros y mayor frecuencia de vuelos. Para el 2016 se espera que la entidad mejore la estructura financiera de acuerdo al cumplimiento de una serie de políticas internas, dentro de las que destaca la contracción del gasto, la generación de operaciones áreas que permita un mayor flujo de pasajeros y continuarán con el plan de inversiones necesarias para un eficiente funcionamiento del Aeropuerto.

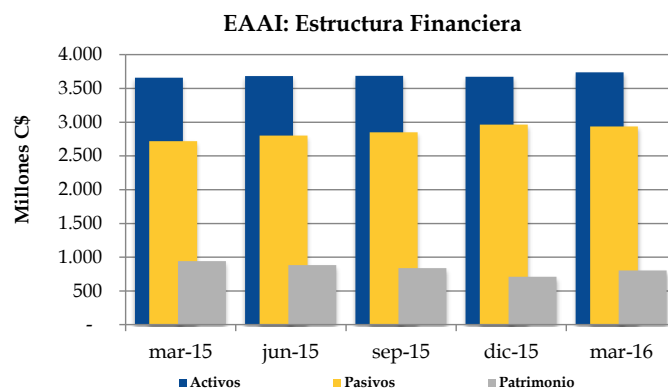
## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de EAAI se caracteriza por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel actual de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, sin embargo, han estado en un proceso de inversiones a nivel de infraestructura en el Aeropuerto Augusto C. Sandino, ya que se volvió una necesidad debido al aumento en el flujo de pasajeros y en la frecuencia de vuelos, por tanto, se ha postergado la reducción de pasivos, para proceder con dichas inversiones.

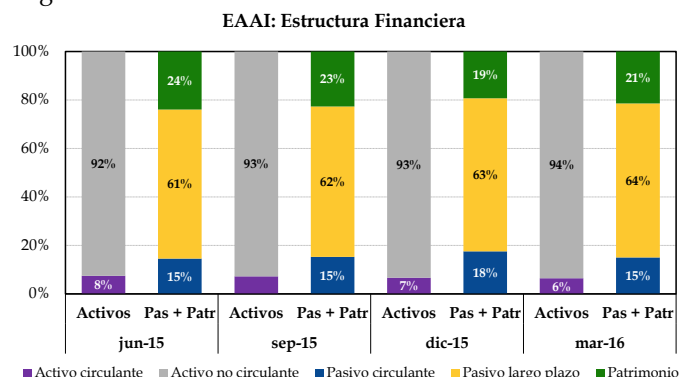
Con relación a la estructura financiera de la entidad al cierre de marzo 2016, se muestra en forma trimestral un incremento del activo de 2%, acompañado por una reducción del 1% del pasivo y un incremento del patrimonio, esto debido a que durante el presente periodo se registró el ingreso de US\$5,4 millones como parte del aporte del MHCP correspondiente al año 2016, el cual fue destinado

a la cancelación de pasivos y una parte a la conclusión de trabajos de remodelación de la terminal aérea del AIACS.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 2%, combinado con el crecimiento del 8% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a partir del segundo semestre 2015 e inicios del 2016; y por su parte, la contracción del 15% en el patrimonio, la cual viene dada por el aumento en la pérdida acumulada.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a marzo 2016 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 94%, mientras que los activos a corto plazo pesan 6% del activo total, siendo menor a los pasivos de mayor exigibilidad.



En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a marzo 2016, en 64% vía pasivos a largo plazo, 21% a través de patrimonio y 15% por medio de pasivo circulante. La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

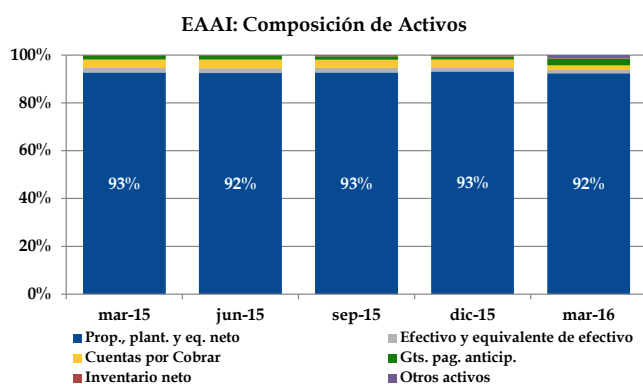
la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI sea el activo fijo y la generación de flujo y liquidez se de en el mediano plazo.

## 5.1 Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$3.737,35 millones (US\$132,21 millones) para marzo 2016, mostrando un crecimiento interanual y trimestral del 2%. Dicho aumento obedece al incremento de 2% anual y 1% trimestral de la cuenta inmueble, mobiliario y equipo neto, mismo que se desprende de un mayor registro de las construcciones en proceso, de las que destacan el mejoramiento del sistema de balizamiento AIACS y el proyecto de remodelación de la terminal aérea.

Con relación a la composición de los activos, a marzo 2016, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 92%, seguido de los gastos pagados por anticipado con el 3%, las cuentas por cobrar 2% y el efectivo y otros activos con 1% cada uno, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, respecto al trimestre anterior, excepto por un incremento en los gastos pagados por anticipado y una reducción de las cuentas por cobrar, que viene dado por una reclasificación de cuentas proveniente del uso de un nuevo catálogo de cuentas.

Cabe mencionar que la cuenta de propiedad, planta y equipo, suma a marzo 2016 C\$3.453,99 millones (US\$122,18 millones).



## 5.2 Pasivos

Al cierre de marzo 2016, el pasivo de la entidad suma C\$2.935,48 millones (US\$103,84 millones), mostrando una reducción trimestral de 1% y un incremento de 8% anual, en el caso de la reducción trimestral responde a que los pasivos de corto plazo decrecen, específicamente, la porción corriente de los préstamos a largo plazo, la porción corriente de las obligaciones negociables y la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo. Cuentas que a diciembre

2015 sumadas representaban 20% del pasivo total y a marzo 2016 pesan 13%.

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente a la adquisición de los préstamos que se realizaron durante el 2015 (US\$2,5 millones con Banpro y US\$2,8 millones con Bancorp), además de la adquisición en enero 2016 de un nuevo financiamiento con Bancorp por US\$1,8 millones, el aumento de las provisiones para indemnizaciones laborales, en los intereses por pagar y en la revalorización de las obligaciones negociables.

La obtención del crédito con Banpro fue destinado para compra de equipos de asistencia en tierra y para el pago de avalúos de proyecto de recarpeteo de las plataformas internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto Cesar Sandino. En el caso del préstamo adquirido con Bancorp se hizo con el objetivo de fortalecer y mejorar la infraestructura de la terminal aérea del AIACS y terminales nacionales que generan mayor calidad en la atención al aumento de pasajeros. Específicamente el préstamo adquirido en enero 2016 por US\$1,8 millones fue para completar pago del proyecto de balizamiento del AIACS.

El pasivo se compone 19% en pasivo de corto plazo y 81% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 42%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 33% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 12%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a marzo 2016.

Puntualmente, para el cierre de marzo 2016, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un aumento de 3% trimestral y 6% interanual, dicho aumento es moderado como consecuencia de la cancelación de deudas a través de una porción del aporte del MHCP, la cual mitiga la adquisición de los préstamos adquiridos en el segundo semestre del 2015 e inicios del 2016.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan trimestralmente por un tema de revalorización de las obligaciones y se da una reducción en su porción corriente, por la cancelación de los BIAN II.

La porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo se reduce 10% trimestral y aumenta 22% anual, dicha reducción responde a la amortización de varios créditos de corto plazo que se realizaron en el trimestre bajo estudio, producto de la utilización del aporte del MHCP. En el caso del aumento obedece al refinanciamiento de dos préstamos con Banpro bajo la modalidad Balloon Paymet y la adquisición del préstamo con Bancorp.

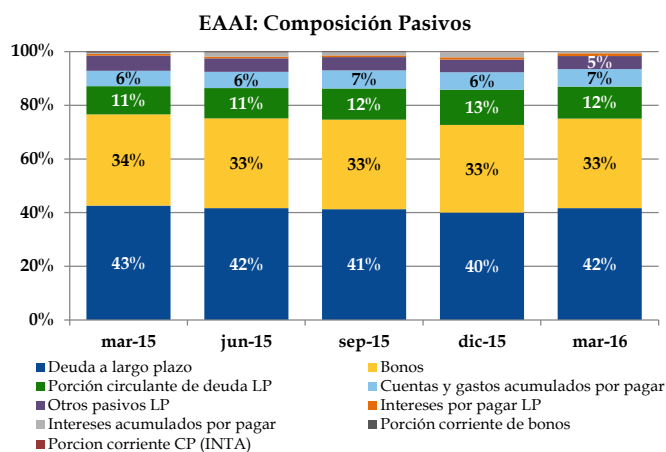
## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

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



### 5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$801,87 millones (US\$28,36 millones) a marzo 2016, registrando una reducción interanual de 15% y un incremento de 13% trimestral. Dicha reducción responde al incremento de la pérdida acumulada, la cual crece 24% anual, sumando a marzo 2016 C\$1.512,68 millones. Por su parte, el incremento del patrimonio en forma trimestral se da por aportes Estatales introducidos a través de las aportaciones del MHCP y la condonación parcial de la deuda de los Radares I y II, las cuales mitigan la caída en el patrimonio.

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

## 6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

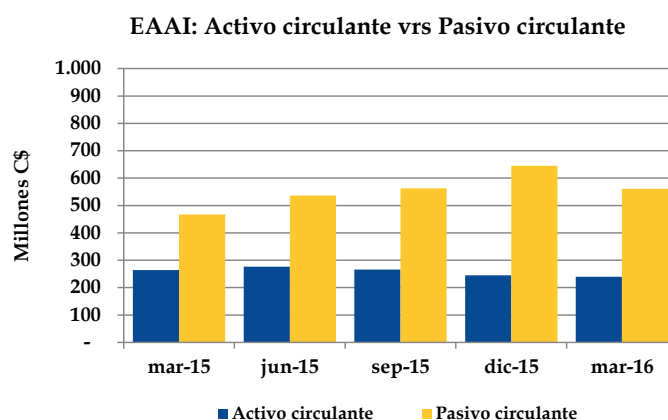
### 6.1 Cobertura y liquidez

Estudiando la capacidad de EAAI para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es notable que la entidad mantiene una brecha negativa de liquidez al presentarse la relación "activo circulante menor a pasivo corto plazo"; lo cual significa que la masa actual de recursos líquidos no logra cubrir la totalidad de obligaciones con vencimiento a menos de un año.

Puntualmente, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$321,39 millones (US\$11,37 millones) para marzo 2016, la cual aumenta 58% interanual, influenciado por la

reducción del activo circulante en 9% anual y el incremento de 20% anual de los pasivos circulante, por la adquisición de los préstamos durante el 2015 e inicios del 2016, pese a que se ven amortizados por la cancelación de deudas por medio de la misma transferencia del MHCP y la condonación parcial de los préstamos concesionales.

Trimestralmente, la brecha negativa de liquidez disminuye 20%, debido a que el activo circulante aumenta 2% en forma trimestral y por su parte, el pasivo circulante se reduce 13%, dada la disminución de la porción circulante de la deuda a largo plazo, de las obligaciones negociables y en la porción corriente de interés por pagar a corto plazo.



Al cierre de marzo 2016 la razón circulante es de 0,43 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren el 43% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que se considera baja, sin embargo, en forma trimestral mejora las razones de liquidez.

Cobertura	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
Razón circulante	0,56	0,51	0,47	0,38	0,43
Prueba ácida	0,55	0,49	0,44	0,36	0,41

Es importante resaltar que si bien el préstamo Balloon Payment mantenido con Banpro se enmarca como una operación registrada al corto plazo, su exigibilidad real es al largo plazo debido a la naturaleza propia del préstamo. Por ello, eliminando este efecto del total de pasivos circulantes, la razón circulante mejora a 0,56 veces para marzo 2016.

Pasivo Circulante -marzo 2016-	Córdobas	Equivalencia en US\$
Total pasivo a corto plazo	561.256.196,52	19.854.052,54
Préstamos Banpro (modalidad Balloon Payment)	134.836.007,98	4.769.731,19
Total deuda exigible real a corto plazo	426.420.188,54	15.084.321,35
Total Activo Circulante	239.866.229,73	8.485.103,16
Razón circulante ajustada	0,56	0,56

Pasando al análisis del flujo de caja, ante esta situación de cobertura insuficiente que denota el activo circulante, EAAI mantiene un monitoreo diario de sus flujos de efectivo y a

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

través del análisis sobre la prelación de sus obligaciones, tanto financieras como comerciales, ha logrado sostener su solvencia, aunque esta se considera estrecha.

EAAI generó un flujo de caja real de US\$516,78 mil para el primer trimestre 2016, disminuyendo US\$1,42 millones en forma interanual, lo cual responde a un incremento de los ingresos de efectivo (8%) menor versus el aumento en las salidas de efectivo (20%).

Puntualmente, las salidas de efectivo se incrementan por el aumento en las inversiones realizadas, en los gastos financieros y en los gastos operativos, además del registro de la reserva para los Bonos BRADE y no se registran amortizaciones, todo comparado con marzo 2015. No obstante, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 10% interanual, además de que se recibió el aporte del MHCP.

Al final, el flujo de caja acumulado a marzo 2016 se contabiliza en US\$2,34 millones, disminuyendo en forma interanual 29% y se compone en 22% por el flujo generado durante este primer trimestre 2016 y 78% por el flujo de caja inicial.

El análisis del EBITDA denota un incremento del 11% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de marzo 2016, aumenta levemente la cobertura a la carga financiera, mientras que el servicio de la deuda se mantiene invariable, sin embargo, las coberturas siguen manteniéndose por debajo de una vez.

La totalidad de la deuda financiera posee un peso elevado frente al EBITDA generado por la entidad, reflejando una exposición alta.

Indicadores EBITDA	mar-15	mar-16
EBITDA (córdobas)	68.657.163	76.072.779
Cobertura a carga financiera	0,84	0,87
Cobertura a servicio de deuda	0,17	0,17
Cobertura a obligaciones CP	0,12	0,12
Deuda financiera a EBITDA	35,10	34,23

En general, EAAI presenta un flujo de operación de corto plazo, el cual le permite cubrir las inversiones en activo neto de corto plazo y pagar las fuentes de financiamiento de exigibilidad inmediata, esto después de hacer frente a los gastos corrientes de operación. Las necesidades de inversión en activo fijo (infraestructura aeroportuaria) requieren de nuevo financiamiento con pasivos o aumento de patrimonio (vía aportaciones del Gobierno) para poder ser financiadas y considerando la deuda total, EAAI aún debe consolidar un

mayor flujo operativo para controlar los riesgos de liquidez que expone su estructura financiera.

Según la proyección para el 2016 ajustada a la fecha, EAAI proyecta cerrar con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$3,30 millones, aumentando en 81% respecto a lo registrado al cierre del 2015, contemplando el flujo de caja final del 2015. Sin embargo, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2016, este registra un superávit de US\$1,48 millones, el cual aumenta en forma interanual, debido a que las entradas de efectivo aumentan (9,4%) en mayor grado, respecto al incremento en las salidas de efectivo (9,0%), producto de que en las entradas para el 2016 muestran un incremento del 18% en los ingresos operativos y un mayor aporte del MHCP y por el lado de las salidas los gastos operativos se mantienen muy estables respecto al 2015, la reserva aumenta y las amortizaciones también.

Es importante mencionar que dentro de las proyecciones se contempla el incremento en la tarifa aeroportuaria en \$5, la cual para el 2016 entra a regir a partir de mayo, siendo este un factor importante que aumentará los ingresos de la entidad.

## 6.2 Endeudamiento

Al cierre de marzo 2016 la entidad aumenta el apalancamiento financiero en forma interanual, al mostrar un incremento en la razón de deuda, pasando de 74,28% en marzo 2015 a 78,54% en marzo 2016, esto obedece al aumento en los préstamos utilizados para la modernización del Aeropuerto Augusto C. Sandino, sin embargo, en forma trimestral mejora levemente por la amortización de los créditos por medio del aporte del MHCP.

El endeudamiento comercial a marzo 2016 suma C\$1.572,13 millones (US\$55,61 millones) disminuyendo levemente en forma trimestral 0,2% y debido al último desembolso adquirido con Bancorp en enero 2016, aumenta 9% interanualmente, llegando a significar un 54% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 12% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 42%. Dentro de la deuda comercial al corto plazo, se contabiliza el préstamo "Balloon Payment" con BANPRO, el cual significa alrededor del 39% del total de la deuda bancaria al corto plazo; si bien se requiere el registro de esta obligación dentro de los pasivos corrientes, su cancelación o exigibilidad está pactada en el largo plazo, por lo que si no se toma en cuenta esta obligación, los préstamos bancarios al corto plazo

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



significan un 8% del total de pasivos, lo cual disminuye la exigibilidad de los pasivos.

El endeudamiento aumenta forma interanual, pasando de 2,89 veces a 3,66 veces, lo cual se debe al aumento de los pasivos en 8% anual, por la adquisición de más créditos, además, la razón también se vio impactada por la reducción de 15% que presenta el patrimonio en forma interanual; considerándose este nivel de endeudamiento como alto. Si se compara trimestralmente, disminuye la razón, debido a que el patrimonio aumenta 13% por el registro de las aportaciones efectuadas por el MHCP y por su parte, el pasivo disminuye 1%.

La cobertura de intereses se registra en 64,08%, mejorando en forma interanual como trimestral, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa en 31%, la cual es mayor al aumento del 6% en los intereses bancarios en forma interanual.

Por su parte, el costo del pasivo promedio, disminuye en forma interanual y se incrementa levemente en forma trimestral, debido al incremento de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,85%.

Endeudamiento	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
Razón de deuda	74,28%	76,01%	77,31%	80,67%	78,54%
Cobertura de intereses	51,90%	45,94%	52,47%	37,83%	64,08%
Endeudamiento	2,89	3,17	3,41	4,17	3,66
Interés medio sobre Pasivos	6,06%	5,86%	5,77%	5,61%	5,95%

La entidad mantenía colocados en el mercado los Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II), cuya emisión fue efectuada por US\$4,00 millones. El vencimiento de los BIAN II se efectuó el 25 de enero del 2016.

EAAI cuenta con una emisión de US\$42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los cuales se colocaron en su totalidad la serie A por US\$5,0 millones, la cual fue cancelada en abril 2014, la serie B por US\$15,0 millones, la serie C por US\$20,0 millones y la serie D por US\$2,0 millones.

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE)			
Clase de instrumento	Bonos		
Nombre de la emisión	Serie B	Serie C	Serie D
Monto de la emisión (millones)	US\$15,00	US\$20,00	US\$2,00
Plazo (años)	10	15	20
Fecha de emisión	1-abr-2009	1-abr-2009	1-abr-2009
Fecha de vencimiento	1-abr-2019	1-abr-2024	1-abr-2029
Tasa de interés	8,25%	8,50%	9,00%

Para tal efecto, es importante mencionar que el prospecto de los bonos BRADE constituye una Cuenta de Reserva que se alimenta a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal, así como por aportaciones extraordinarias según el comportamiento del flujo de efectivo, para contribuir al pago del principal de los valores.

Este aprovisionamiento es administrado por la Casa de Valores INVERCASA, a través de una Cuenta de Reserva en una Institución Bancaria de primer orden.

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. Al 30 de abril 2016, el fondo suma US\$1.081.639,35, según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 7,21% de la serie B de los bonos BRADE.

Es importante destacar, que EAAI tiene como compromiso llevar a cabo una reserva programada en el flujo de efectivo que permita consolidar una reserva acumulada de más de US\$3,00 millones, la cual se esperaba acumularla al cierre del año 2015, sin embargo, producto de que se ha tenido que incrementar las inversiones en infraestructura en el Aeropuerto, por el crecimiento significativo en el flujo de pasajeros, lo cual ha demandado tener que hacerle mejoras al mismo, se dispuso dejar de aportar a la reserva para el 2015 y empezar a acumular lo que falta en tramos mensuales, a partir del 2016 hasta el 2019.

A partir del 2016 el monto mensual a acumular de reserva es de aproximadamente \$365,0 mil, sin embargo, la Administración no ha podido cumplir con el compromiso, ya que el monto que acumularon de diciembre 2015 a abril 2016 fue de \$366.667, menor a lo que realmente debieron haber acumulado en 4 meses. La razón por la cual no se cumplió el compromiso de la reserva fue debido a que el incremento en la tarifa aeroportuaria se proyectaba aplicarla en febrero 2016, pero fue hasta mayo 2016 que empezó a aplicarse, lo cual afectó el flujo de caja.

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 7.1 Actividad

Analizando las distintas obras que realiza EAAI, para el presente periodo se destacan dentro de los principales egresos correspondientes a proyectos, los siguientes:

- Mejoramiento del sistema de balizamiento del Aeropuerto Internacional de Managua.
- Supervisión técnica del proyecto Aeropuerto Costa Esmeralda.

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

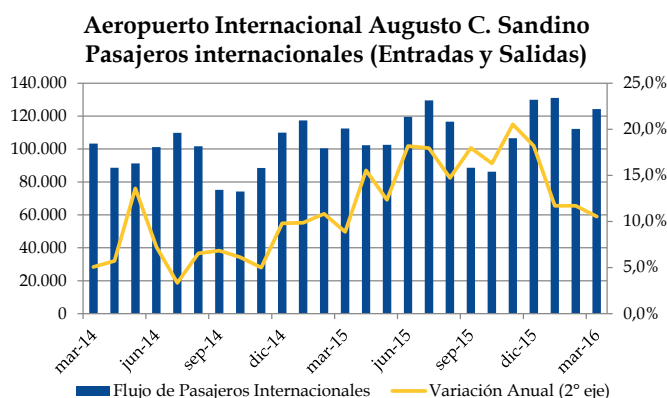
- Recarpeteo de plataforma internacional del Aeropuerto de Managua
- Medición del índice del perfil de la pista de aterrizaje del Aeropuerto Internacional de Managua.
- Compra de equipos de asistencia en tierra y otros activos fijos
- Mejoramiento de la infraestructura de migración en la salida internacional
- Cambio de todas las baterías de baños
- La compra de sillas nuevas para la parte internacional

La mayor generación de ingresos versus el crecimiento mostrado por los activos en sus diferentes categorías da como resultado índices de rotación del activo que se incrementan tanto en forma interanual, como trimestral.

Actividad	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
RAC	3,60	3,47	3,69	3,96	4,49
RAF	0,28	0,28	0,29	0,28	0,31
RAT	0,26	0,26	0,27	0,26	0,29

En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los períodos de diciembre a marzo y de julio a setiembre cuando se registra la mayor entrada y salida de pasajeros internacionales y por ende el mayor movimiento a nivel de ingresos.

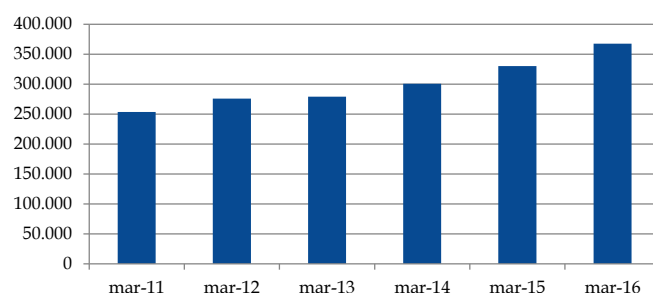
Al finalizar el primer trimestre 2016, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 367.622 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 11% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales, EAAI presenta una tendencia ascendente en el crecimiento del tránsito de pasajeros internacionales, la cual se marca desde agosto del 2013. Este periodo denota el incremento en el atractivo de Nicaragua como destino turístico y de negocios en la región, aunado al logro de los distintos proyectos que ha realizado EAAI para contar con una infraestructura aeroportuaria cada vez más robusta.

Actualmente, los niveles de crecimiento en la operación aérea superan las proyecciones mantenidas por la organización y las establecidas a nivel de proyección de flujos de efectivo.

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



Las mejoras en infraestructura logradas han significado un impacto directo al flujo de pasajeros que este aeropuerto puede recibir, elevando en los últimos 5 años el ritmo de entradas y salidas de pasajeros internacionales.

En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido al crecimiento elevado en los gastos administrativos (15% interanual) versus el crecimiento de los activos (2% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a marzo 2016 la utilidad operativa crece en mayor proporción (31%) versus el incremento de los gastos administrativos.

El incremento en los gastos administrativos obedece al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que el incremento anual para este período es menor al registrado en el último año.

Actividad	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
Rotación Gtos. Adm.	14,40	13,89	14,14	14,00	13,32
Util. Operac/Gtos Adm.	0,34	0,28	0,33	0,24	0,40

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

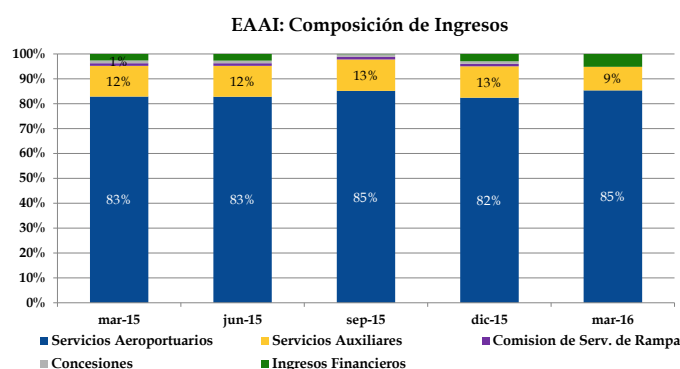
**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de marzo 2016 los ingresos acumulados suman C\$283,84 millones (US\$10,04 millones), creciendo 16% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 20% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 85% por servicios aeroportuarios, 10% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 5%. Dicha composición registra cambios para este trimestre los cuales vienen dados por la implementación de un nuevo catálogo contable.



Dentro de las estrategias de EAAI que incrementaron el nivel de ingresos, incide el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, de las cuales destacan:

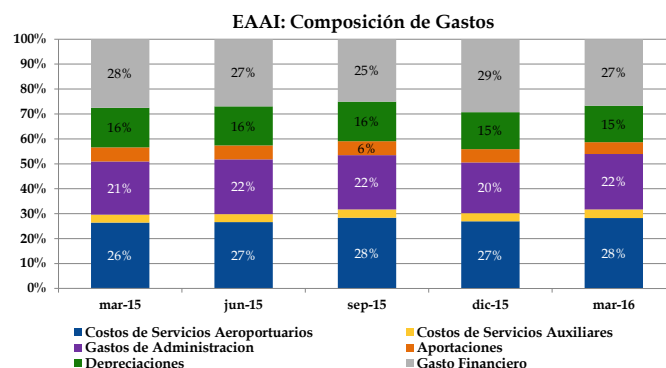
- Apertura de vuelos directos entre Los Ángeles - Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- Apertura de vuelos directos entre Dallas - Managua, llevado a cabo por American Airlines.
- Spirit Airlines introdujo vuelos directos entre Houston, Texas y Managua, con una frecuencia de tres vuelos a la semana.
- Operación creciente de Aeroméxico.
- Avianca y Copa aumentan las frecuencias de vuelos.
- American y Spirit aumentan las frecuencias de vuelos y Avianca por su parte, introduce la ruta Managua - Guatemala.
- Nature Air con vuelos diarios San José Managua.

Lo anterior se debe al crecimiento de la demanda de turistas extranjeros, inversionistas y exploradores de negocios.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de marzo 2016 suman C\$329,02 millones (US\$11,64 millones), registrando un incremento interanual del 10%, lo cual responde al incremento de 18% en los costos de servicios aeroportuarios,

un 15% en el gasto administrativo, así como de 7% en el gasto financiero, siendo los detonantes del crecimiento total del gasto.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 28% por los costos de servicios aeroportuarios, seguidos de los gastos financieros con 27%, los administrativos con 22%, la depreciación con 15% y las aportaciones con el 5%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



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

Uno de los gastos que más ha contribuido en el crecimiento del gasto total a lo largo del último año, son los administrativos, lo cual obedece al incremento en la dotación de personal para el área de rampa a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, los costos de capacitación asociados a este incremento de personal y las exigencias de la certificación con el OACI, así como la ejecución de gastos de representación y viajes realizados por la Administración de EAAI para misiones de trabajo con motivo de la consecución de nuevas líneas aéreas y visitas a inversionistas.

El otro gasto que también influye fuertemente en los resultados de la Empresa son los financieros, los cuales, vienen dado por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad.

Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a marzo 2016 produjo un resultado del período que suma C\$45,18 millones (US\$1,60 millones) de pérdida acumulada, la cual disminuye 17% interanual.

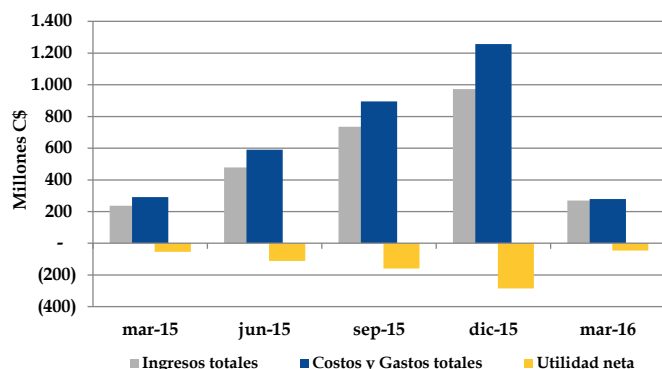
### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

EAAI: Estado de Resultados Acumulado



A la fecha, el nivel actual de ingresos, pese a su significativo crecimiento anual, aún no es lo suficientemente alto para que la Empresa sea capaz de revertir, por sí sola, su nivel de endeudamiento y situación de pérdida, no obstante, al cierre de marzo 2016, mejora levemente su situación, tomando en consideración el aporte del MHCP, la amortización parcial a las deudas bancarias, el crecimiento sostenido de los ingresos operativos y la contención moderada del gasto administrativo.

Es relevante mencionar, que EAAI será impactado positivamente según se efectúen los distintos pagos del Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP, la consolidación comercial de los distintos aeropuertos y la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria.

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad aumentó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$76,07 millones (US\$8,98 millones), 11% mayor a la registrada en marzo 2016.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-			
	mar-15	mar-16	Δ anual
Utilidad Bruta	21.353.928,31	27.994.755,69	31%
(+) Depreciación	47.303.234,29	48.078.023,54	2%
<b>EBITDA</b>	<b>68.657.162,60</b>	<b>76.072.779,23</b>	<b>11%</b>
Ventas	237.358.616,27	269.210.327,48	13%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	

En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ventas Totales, EAAI aumenta su nivel de forma interanual, ya que en razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 72% de los ingresos totales para marzo 2016.

## 9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad se mantiene afectada por el registro de pérdidas y el alto apalancamiento de la misma, no obstante, se registra una mejora para el cierre del primer trimestre 2016.

En el caso de la rentabilidad operativa, aumenta en forma interanual y trimestral, siendo el indicador más alto reportado para el último año que termina en marzo 2016, siendo de 3%, por su parte, el margen operativo también se incrementa, producto de una mayor utilidad operativa.

Por otro lado, al mantenerse las pérdidas en los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) continúan mostrándose negativos, sin embargo, mejoran su posición respecto al mismo período del año anterior, dada la disminución en la pérdida neta. De igual forma el efecto del apalancamiento sigue evidenciando el impacto negativo que genera el pago de intereses en la estructura de rentabilidad de la organización, sin embargo, disminuye en forma interanual, debido a que el costo del pasivo era mayor en marzo 2015.

Rendimientos	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
Rend. Operación / Activos	2,34%	2,05%	2,34%	1,71%	3,00%
ROA	-5,96%	-6,08%	-5,75%	-7,74%	-4,84%
ROE	-23,16%	-25,37%	-25,34%	-40,05%	-22,54%
Margen de utilidad operativa	9,00%	7,87%	8,79%	6,46%	10,40%
Efecto apalancamiento	-3,72%	-3,81%	-3,43%	-3,90%	-2,96%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del primer trimestre 2016, el índice de costo de ventas desciende trimestralmente a 38,73% y respecto al año anterior se mantiene levemente mayor, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumieron en menor medida los ingresos de la operación; además, el crecimiento interanual en los ingresos totales favoreció el resultado.

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye de forma interanual y trimestral, esto debido a que el crecimiento del gasto administrativo fue menor al reportado en periodos anteriores. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 26% de los ingresos generados por EAAI, como consecuencia del incremento interanual del 15% que registra.

El indicador de gasto financiero aumenta de forma interanual y trimestral, sin embargo, se ha mantenido en rangos estables, sin mostrar variaciones importantes. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que la

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



misma vaya decreciendo y favoreciendo los resultados de la entidad.

Costos De Transformación	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15	mar-16
Costo de Ventas	37,23%	37,64%	38,56%	39,93%	38,73%
Gastos Operación	53,77%	54,49%	52,66%	53,61%	50,88%
Gasto Administrativo	26,76%	27,68%	26,55%	26,95%	26,06%
Gasto Financiero	31,05%	30,56%	29,85%	30,57%	32,61%

Es importante a modo de resumen, mencionar que la calificación que posee la EAAI podría variar en función de que se cumpla la reserva mensual a partir del 2016 para el pago de bonos, así como el cumplimiento del Flujo de Caja Proyectado, que su nivel de endeudamiento se contraiga y que sea visible un mayor control del gasto administrativo de la entidad, lo cual mejore los resultados de la misma, siendo estos los factores principales que podrían ocasionar una variación positiva en la calificación de riesgo.

Cabe señalar que dentro de las estrategias a seguir por parte de la Administración de EAAI para mejorar la estructura financiera de la entidad se encuentran las siguientes:

- Revalorizar los activos no depreciables (Terrenos) al valor actual de mercado aproximadamente son US\$23,0 millones de más de su valor registrado mediante valor catastral.
- Continuar con el proceso por parte del MHCP para el saneamiento total de la deuda Radares Españoles.
- Continuar por parte del MHCP fortaleciendo la estructura financiera de la empresa reconociendo deuda adquirida para el desarrollo aeroportuario.
- Priorizar inversiones generadoras de ingresos como son : Ampliación de la terminal y Pista del AIACS, construcción de la pista de concreto hidráulico del Aeropuerto de Corns Islan, desarrollo del proyecto del sistema de gaseo tanto para Managua como para los Aeropuertos Locales y desarrollar del sistema CUTE que modernice los sistemas de informe a líneas aéreas y a usuarios.

Las Políticas ligadas a las estrategias son:

- Control del gasto
- Incremento de operaciones aéreas que generen más tráfico de pasajeros y mayores ingresos.
- Establecer mayor sinergia con el INTUR para comercializar los aeropuertos locales en función de los atractivos de la zona.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre del 2011. 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.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito