

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012018

Fecha de Ratificación: 27 de marzo 2018

Información financiera: no auditada a diciembre 2017, considerando información auditada a diciembre 2016.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

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 diciembre 2017, considerando información auditada diciembre 2016.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda			Moneda		
	Córdobas	Extranjera	Perspectiva	Córdobas	Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Estable	scr BBB (NIC)	scr BBB (NIC)	Estable
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Estable	SCR 2- (NIC)	SCR 2- (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 US\$-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie B	15,00	scr BBB+ (NIC)	scr A (NIC)
EAAI	Serie C	20,00	scr BBB- (NIC)	scr BBB (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BBB- (NIC)	scr BBB (NIC)

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

scr BBB (NIC): 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 A (NIC): 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 3 (NIC): Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se

"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"

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

verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

SCR 2 (NIC): Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

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

Perspectiva Estable: 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.
- 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.

- 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).
- Crecimiento sostenido en el EBITDA, de la mano con el registro de resultados positivos al cierre de diciembre 2017.

OPORTUNIDADES

- El actual desarrollo positivo 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

- 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 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.
- Mantener un adecuado crecimiento de operación aeroportuaria que permita una generación de ingresos que impacte hacia el alza los niveles de rotación de activos y el flujo operativo.
- Mantener la contracción de gastos de operación, específicamente, aquellos de orden administrativo y financieros.
- Mantener la acumulación de ganancias para revertir la erosión de la posición patrimonial de EAAI que se venía registrando desde hace muchos años.
- Lograr llegar a punto de equilibrio las otras terminales aéreas, que a la fecha significan un centro de costo para la operación de EAAI.

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.

El Consejo de Calificación decidió mejorar la calificación tanto de la EAAI, como de sus emisiones, debido al desempeño mostrado durante el año 2017, en cual se ha mejorado significativamente la liquidez, se ha mantenido la contracción del gasto de manera que su efecto en los resultados financieros son positivos, se cumple con el compromiso de la reserva para el pago del principal de las emisiones de los bonos BRADE, además generan un flujo de efectivo y un EBITDA con tendencia creciente, lo que le da más holgura y respaldo a la Entidad de poder cumplir con las proyecciones.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) resalta como el crecimiento económico mundial se ha fortalecido, continúa con tendencia al alza con riesgos que se mantienen equilibrados y que incluso tienden a disminuir en el mediano plazo. La revisión al alza del crecimiento mundial del FMI responde en mayor parte a los cambios positivos que prevén que traerá la aprobación de la política tributaria de Estados Unidos, especialmente la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas.

El crecimiento de la actividad económica mundial se está afianzando y se espera que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuerzan mutuamente. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y en 2019 (0.2% más de lo pronosticado en el informe anterior).

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,9% principalmente por aumento en el desempeño de Brasil, la disminución del crecimiento en México, principalmente. En América Central, según el Banco Mundial se espera un crecimiento acelerado causado por el aumento del consumo privado y por la inversión en menor medida. Sin embargo, el crecimiento estará ligado a vulnerabilidades fiscales, incertidumbre en la política monetaria local y los desastres naturales.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

3.2. Actividad económica

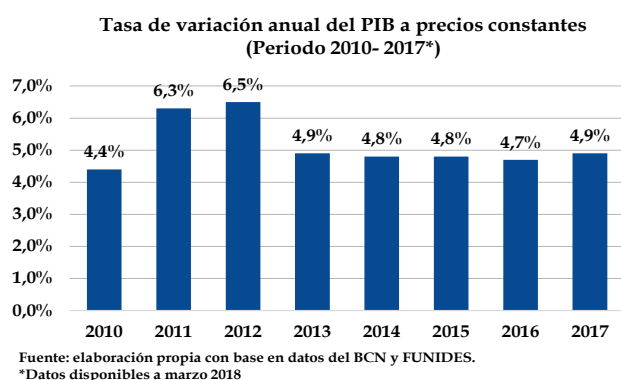
Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo semestre del 2017, la actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4,4% y se pronostica que se mantendrá así para el año 2018 y 2019, la misma está soportada en el dinamismo de las actividades industria manufacturera, comercio y construcción. La inflación a diciembre del 2017 fue de 5,68%, subiendo con respecto al primer semestre del presente año, debido principalmente al traslado de los últimos aumentos en los precios internacionales del combustible; por su parte. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, la misma apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

En el tercer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 3,2% y un crecimiento promedio anual de 4,6% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Dicho crecimiento estuvo determinado; por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna y contrarrestado por la evolución de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de agricultura, pesca, pecuario, hoteles y restaurantes, entre otras.

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:



Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2017, registró un crecimiento de 5,3%, con relación a diciembre 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: agricultura (27,0%), pesca y

acuicultura (20,3%), industria manufacturera (8,6%), hoteles y restaurantes (6,6%), intermediación financiera y servicios conexos (6,4%) y comercio (4,8%).

3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$3.544,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,2% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Dicho resultado se derivó del aumento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los últimos seis meses del año.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.548,3 millones; lo que representó un incremento interanual de 14,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2016 (US\$2.226,3 millones). Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$6.092,3 millones de dólares durante el segundo semestre del 2017, creciendo en 3,5% por ciento en relación con el mismo período del 2016 (US\$5.887,2 millones).

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (40%), El Salvador (10%), Venezuela (5%), Costa Rica (5%) y Guatemala (4%). Este conjunto de socios comerciales captó el 64% de las exportaciones al terminar el segundo semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (12%), siendo éstos los más representativos.

3.4. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C\$2.396,71 millones, aumentando en 3,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC), pero el resto de sector público Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA), sumaron un déficit de C\$2,204 millones de enero a agosto del 2017.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C\$73.847,7 millones, cifra que presentó una variación interanual del 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C\$79.990,1 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

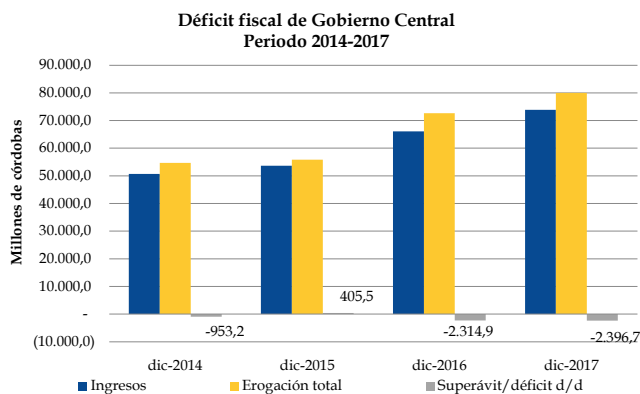
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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 mayor en términos absolutos, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$6,142.4 millones.



El saldo de deuda pública al 31 de diciembre del 2017 fue de US\$6.486,7 (US\$5.930,5 millones en diciembre del 2016), registrando un aumento de 9,4%, como resultado de mayores pasivos contraídos, principalmente con acreedores externos (US\$504,0 millones), seguido de acreedores nacionales (US\$52,2 millones).

En el final del segundo semestre del año 2017, el saldo de deuda pública con relación al PIB continuó mostrando una tendencia decreciente; así la razón deuda a PIB se ubicó en 46,8% en diciembre de 2017, mayor en 2 p.p. con respecto al cierre de diciembre del 2016 (44,8%).

Del total de la deuda pública, el 85,5% correspondió a deuda del sector público con acreedores externos y el 14,5% restante a deuda del Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua con el sector privado nacional.

3.5. Moneda y finanzas

Para el mes de diciembre del 2017, se registró una acumulación en Reservas Internacionales Netas (RIN) de \$56.0 millones, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de recursos externos \$131.7 contrarrestado con la utilización de reservas del BCN en \$32.9 millones y la disminución del encaje en moneda extranjera de \$12.1 millones. Como resultado de lo anterior, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Acumuladas (RINA) de \$49,0 millones.

Según el Banco Central de Nicaragua, el Sistema Financiero Nacional se mantiene sólido en el período bajo análisis, el mismo, presentó una congruencia con el aumento en la cartera (13,8%) y la captación de los depósitos (10,7%).

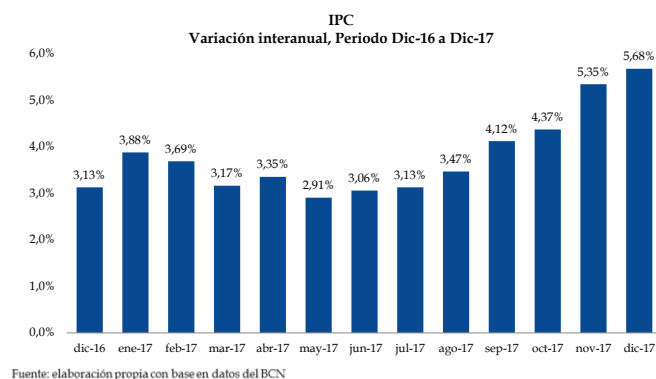
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto al total invertido, el 54,9% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, según el BCN el sistema financiero nicaragüense se sitúa como el que más rentabilidad genera de la región.

3.6. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 5,68% (3,13% en diciembre 2016), sin embargo, la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alimentos y bebidas, recreación y cultura, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (4,1% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además, se presenta un incremento anual del 1,93% del salario promedio real entre diciembre del 2016 y diciembre del 2017, lo cual representa un ligero aumento del mismo.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

3.7. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a febrero 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera IV Trimestre 2017		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	B+	Estable
Moody's	B2	Positiva
Standard and Poor's	B+	Estable

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centromericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Poors mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, los mismo sucede con Fitch Ratings, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

Otro aspecto relevante que considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

Finalmente, es importante tomar en consideración la reciente aprobación por parte del Congreso del gobierno estadounidense del "NICA Act", lo cual podría repercutir de forma negativa en la economía nicaragüense en el corto plazo ya que el mismo implica una reducción en la ayuda bilateral al país, y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua, lo anterior representa un riesgo latente para el país, que llama a una estructuración por parte de las autoridades del gobierno nicaragüense con respecto a sus relaciones internacionales del país y las repercusiones de las mismas.

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.

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 fue incluida dentro del Programa de Asignación Presupuestaria llevado a cabo por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual implicó la retribución de las 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.

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 informe final que OACI entregó al Instituto Nicaragüense de Aviación Civil recientemente, evidencia una mejora en la calificación otorgada en la primera Auditoría realizada en el 2008, pasando de un 92,17% de cumplimiento a 94,09% en la

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

aplicación efectiva de las Normas y Estándares Internacionales para la Seguridad Aérea Operacional.

Para el 2016 y 2017 la Administración ha trabajado para mejorar 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.

A inicios de diciembre 2016 se da un acuerdo presidencial en donde el Presidente de la República de Nicaragua Daniel Ortega Saavedra en uso de las facultades que le confiere la Constitución Política acuerda nombrar a la señora Aleyda Molina Lacayo, como Gerente General de EAAI y también nombra como miembros de la Junta Directiva de EAAI a los siguientes:

Junta Directiva	
Aleyda I. Molina Lacayo	Gerente General EAAI
Carlos D. Salazar Sanchez	Director General INAC
Iván Acosta Montalván	Ministro de Hacienda y Crédito Público
José Adán Aguerri Chamorro	Presidente del COSEP

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

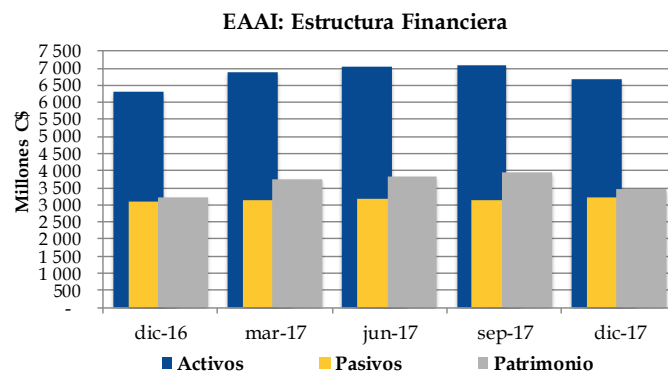
La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vienen a mejorar la posición financiera de la entidad.

Adicional a lo anterior, han estado en un proceso de inversiones a nivel de infraestructura en el Aeropuerto Augusto C. Sandino, lo cual surge como una necesidad de mejoramiento y competitividad para hacer frente al incremento en el flujo de pasajeros y en la frecuencia de vuelos, lo que a su vez trae consigo un proceso más lento para la reducción de pasivos, dada las inversiones que han tenido que hacer mediante financiamientos bancarios.

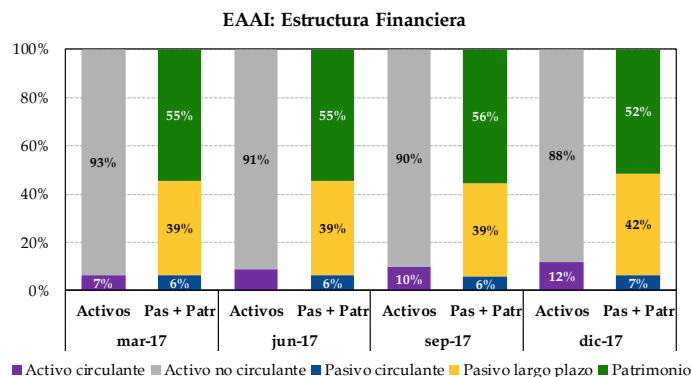
En forma trimestral la estructura financiera de la entidad registra una disminución moderada, dado que los activos no corrientes, específicamente la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, que se reduce 8%, por su parte los pasivos crecen 3% y el patrimonio se reduce 12%, debido a una disminución en

al superávit por revaluación de activos, de manera que respecto a setiembre 2017, se registran variaciones a nivel de la estructura del balance general.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 6%, combinado con el crecimiento del 5% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a inicios del 2016; y por su parte, el aumento de 7% en el patrimonio, el cual viene dado principalmente por el aumento en el capital y aportes del Estado y una reducción en la pérdida acumulada.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a diciembre 2017 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 88%, mientras que los activos a corto plazo pesan 12% del activo total, siendo mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se muestra la reducción a la brecha negativa de liquidez que por mucho tiempo mantuvo la entidad, el cambio se dio debido a que la Administración logró refinanciar los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet de corto plazo a largo plazo. Sin embargo, es relevante tener presente el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a diciembre 2017, en 42% vía

Página 6 de 14

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

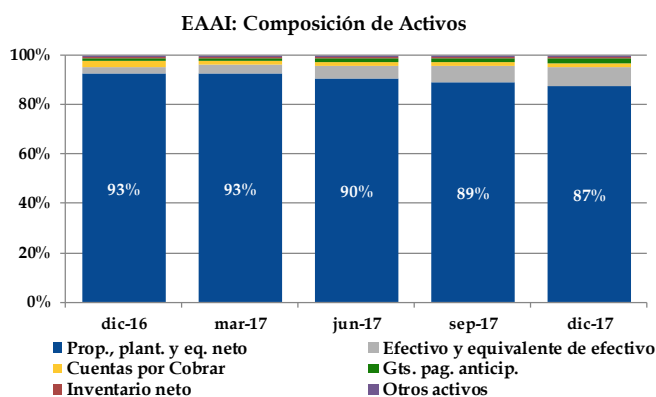
pasivos a largo plazo, 52% a través de patrimonio y 7% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía patrimonio y vía pasivos de largo plazo.

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 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\$6.694,28 millones (US\$217,41 millones) para diciembre 2017, mostrando un crecimiento interanual de 6% y una reducción trimestral de 6%. Dicho aumento obedece al incremento anual de 232% en el efectivo, del 6% en otros activos y del 106% en los gastos pagados por adelantado. Por su parte, la reducción trimestral responde a la disminución de 8% trimestral en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa para el proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado.

Con relación a la composición de los activos, a diciembre 2017, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 87%, seguido del efectivo con 8% y las cuentas por cobrar y los gastos pagados por anticipado con 2% cada uno, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, sin embargo, a lo largo del último año, viene ganando participación la partida de efectivo y como contraparte, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo ha pasado de representar 93% en diciembre 2016 a 87% en diciembre 2017.



5.2 Pasivos

Al cierre de diciembre 2017, el pasivo de la entidad suma C\$3.236,85 millones (US\$105,12 millones), mostrando un

incremento anual de 5% y trimestral de 3%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (28%), los préstamos por pagar a largo plazo (2%) y de las obligaciones por títulos negociables (2%).

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 14% anual de los préstamos a largo plazo (revalorización y reclasificación), en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 91% en otras obligaciones por pagar a largo plazo, principalmente.

El pasivo se compone 14% en pasivo de corto plazo y 86% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 44%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 34%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 6% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 5%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a diciembre 2017.

Puntualmente, para el cierre de diciembre 2017, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un incremento de 2% trimestral y 14% interanual, mostrando un comportamiento normal dada las operaciones de la Entidad.

Los préstamos que ha adquirido la entidad en el 2015 y 2016 han sido destinados para aspectos muy 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.

Para el segundo trimestre 2017, el MHCP realiza un desembolso directo a Banpro para cancelar un préstamo por un monto de US\$1,15 millones, esto como parte de la transferencia de fondos que se tiene programada para el 2017, además en agosto 2017 el MHCP cancela el crédito por US\$1,8 millones de Bancorp como parte de las aportaciones correspondientes al 2017.

En cuanto a préstamos, en junio 2017, Banpro desembolsa como parte de una línea de crédito US\$1,27 millones, los cuales fueron destinados para el suministro e instalación del CCTV en la terminal Augusto César Sandino, necesarias para el fortalecimiento del sistema de seguridad y cumplir con las disposiciones del ente regulador y la Organización de Aviación Civil (OACI), dentro del proceso de recertificación exigido por dicha entidad. En julio 2017 se solicita un desembolso a Banpro por US\$172.015,01 de la línea de crédito que poseen, otro en agosto 2017 por US\$420.000 y uno en setiembre 2017 por US\$226.000, los

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

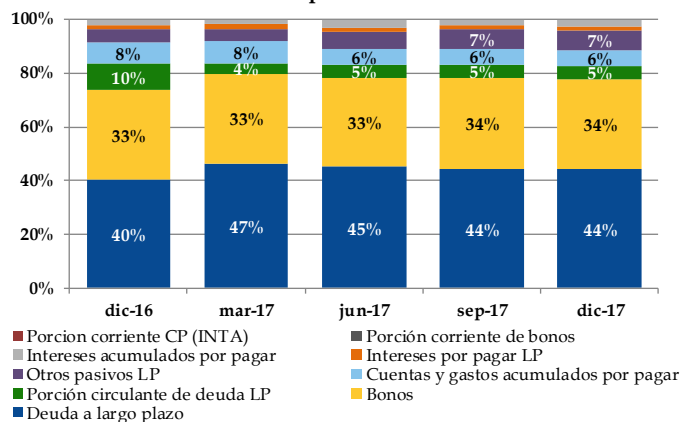
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

cuales fueron utilizados para pagos correspondientes al proyecto “Construcción de las zonas de seguridad en extremos de pista y franjas de pistas niveladas”. Adicionalmente, en diciembre 2017 se realiza un desembolso de US\$950.000, como adelanto del 50% para adquisición de equipo de asistencia en tierra.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan de forma anual y trimestral, por un tema de revalorización de las obligaciones.

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.

EAAI: Composición Pasivos



5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.457,43 millones (US\$112,29 millones) a diciembre 2017, registrando un incremento interanual de 7% y una reducción trimestral de 12%. La variación anual radica en la disminución de la pérdida acumulada y a los aportes que realizó el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como parte del plan de transferencias anual, siendo para el 2017 un total de US\$3,24 millones. La reducción trimestral obedece a que la cuenta superávit por revaluación de activos disminuye 14%, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa de diciembre 2016, en el cual se cambió el registro del proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado.

Por su parte el registro de la pérdida acumulada a diciembre 2017 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida, dado los resultados positivos obtenidos para el cierre 2017.

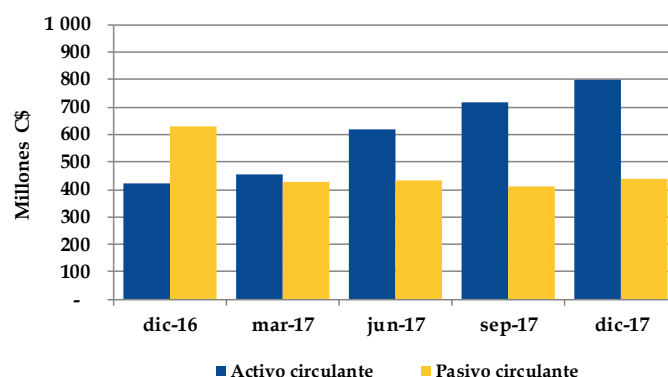
En general, el patrimonio consta de terrenos cedidos por el Gobierno de Nicaragua que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de las obligaciones, así como de los aportes del Estado de Nicaragua.

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1 Cobertura y liquidez

A diciembre 2017 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$357,35 millones (US\$11,61 millones), misma que crece 17% respecto al trimestre anterior y de forma significativa respecto a períodos anteriores, donde siempre se registraban brechas negativas. La variación anual y trimestral obedece a un incremento en los activos circulantes versus una disminución de los pasivos circulantes.

EAAI: Activo circulante vs Pasivo circulante



Al cierre de diciembre 2017 la razón circulante es de 1,81 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren más del 100% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que mejora tanto en forma trimestral como anual.

Cobertura	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Razón circulante	0,67	1,06	1,43	1,74	1,81
Prueba ácida	0,62	1,03	1,39	1,70	1,75

Es importante resaltar que durante el primer trimestre del 2017 la Administración negoció el refinanciamiento de los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet, mismos que se mantenían en el corto plazo, a créditos de largo plazo, situación que incide en la mejora en los indicadores de liquidez.

Pasando al análisis del flujo de caja, EAAI mantiene un monitoreo diario de sus flujos de efectivo y a través del análisis sobre la prelación de sus obligaciones, tanto

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

financieras como comerciales, ha logrado sostener su solvencia, aunque esta se considera estrecha.

EAAI generó un flujo de caja real de US\$368,86 mil negativos para el cuarto trimestre 2017, disminuyendo en forma interanual. Dicha variación responde a un incremento mayor en los gastos de efectivo (28%) versus el crecimiento en los ingresos de efectivo (23%).

Puntualmente, las salidas de efectivo aumentan por el incremento en los gastos financieros (+35%), en la reserva (+66%), en los gastos operativos (+4%) y en las inversiones (545%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 12% interanual y el incremento en el financiamiento que se recibe, no obstante, estos ingresos de efectivo fueron levemente menores a las salidas de efectivo, lo cual se mitiga con el flujo de caja inicial que se viene acumulando.

Al final, el flujo de caja acumulado a diciembre 2017 se contabiliza en US\$8,42 millones, aumentando en forma interanual 251% y se compone en su mayoría por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior, ya que, para este corte, el flujo del trimestre es negativo, por los motivos antes explicados.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 60% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de diciembre 2017, aumenta la cobertura a la carga financiera en más de una vez y la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo también mejoran significativamente, no obstante, 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, sin embargo, interanualmente disminuye de forma significativa, dado el crecimiento en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	dic-16	dic-17
EBITDA (córdobas)	323 351 490	516 680 049
Cobertura a carga financiera	0,86	1,26
Cobertura a servicio de deuda	0,48	0,91
Cobertura a obligaciones CP	0,32	0,61
Deuda financiera a EBITDA	8,13	5,27

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 el flujo anual para el cierre del 2017, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$11,11 millones, aumentando en 345% respecto a lo registrado al cierre del 2016. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2017, este registra un superávit de US\$6,53 millones, con un incremento de 731%, debido a que las entradas de efectivo crecen (10%) en mayor grado, respecto a una reducción en las salidas de efectivo (3%).

Lo anterior responde a que del lado de los ingresos, se registran incrementos por parte de los ingresos operativos (13%) y se contempla financiamientos, que compensan la reducción en las transferencias recibidas por el MHCP (-43%). Por el lado de las salidas, la disminución es debido a la reducción del gasto operativo (-9%), de las amortizaciones (-4%) y de las inversiones (-33%), por su parte, las salidas de efectivo que minimizan la reducción total son el crecimiento de la reserva (+141%) y del gasto financiero (+3%).

6.2 Endeudamiento

Al cierre de diciembre 2017 la entidad registra una disminución leve en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece a un mayor aumento registrado en el activo total (6%), versus el incremento anual de 5% en los pasivos. De forma trimestral se da un incremento en el apalancamiento debido a la reducción de los activos versus el incremento trimestral del pasivo.

El endeudamiento comercial a diciembre 2017 suma C\$1.586,64 millones (US\$51,53 millones) aumentando 2% de forma trimestral, llegando a significar un 49% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 5% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 44%, dicha composición se mantiene invariable de forma trimestral.

El endeudamiento se mantiene similar de forma interanual, no obstante, de forma trimestral aumenta, siendo en promedio para el último año 0,87 veces, lo cual se debe a la reducción en el patrimonio, versus el aumento del pasivo.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La cobertura de intereses se registra en 251%, mejorando significativamente en forma interanual, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 181% anual, versus una disminución anual de 2% en los intereses bancarios. De forma trimestral disminuye la cobertura, pero sigue siendo muy holgada.

Por su parte, el costo del pasivo promedio disminuye levemente en forma interanual, debido a la reducción anual de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,32%.

Endeudamiento	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Razón de deuda	48,93%	45,40%	45,34%	44,48%	48,35%
Cobertura de intereses	87,30%	327,27%	299,70%	301,98%	251,34%
Endeudamiento	0,96	0,83	0,83	0,80	0,94
Interés medio sobre Pasivos	5,65%	5,15%	5,25%	5,27%	5,28%

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 se registra en una Cuenta de Reserva en el Banco Corporativo (BANCORP).

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 febrero 2018, el fondo suma US\$9.267.509,05 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 62% de la serie B de los bonos BRADE.

La Administración a partir del 2017 tiene el compromiso de venir acumulando \$440.000 y se modificará según sea

necesario para seguir cumpliendo con el compromiso de la reserva.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

7.1 Actividad

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

- Suministro e instalación d Sistema de Radio Comunicaciones.
- Suministro e instalación de Sistema Digital HD de CCTV.
- Compra de Acu.
- Compra de Lavatory.
- Compra de escalera motorizada.
- Compra de carritos
- Proyecto de Rótulos Verticales.
- Proyecto RESA (const. zona seguridad).
- Franja Pista Cab. 28 AIACS
- Proyecto Márgenes de Seguridad.
- Continúan con la gestión de recursos para la ampliación de la pista del aeropuerto internacional de Managua, previendo el crecimiento futuro de pasajeros.

Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan dado el comportamiento de los activos, es por tanto que las rotaciones del activo total y del activo a largo plazo aumentan en forma anual, ya que el crecimiento de estos activos es inferior al incremento mostrado por los ingresos (20%). Contrario pasa con el activo circulante que crece en mayor proporción que los ingresos.

Actividad	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
RAC	2,54	2,81	2,00	1,75	1,54
RAF	0,18	0,20	0,20	0,20	0,21
RAT	0,17	0,19	0,18	0,18	0,18

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.

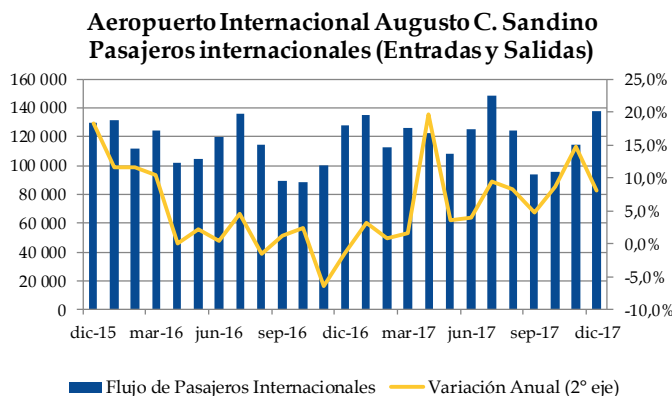
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

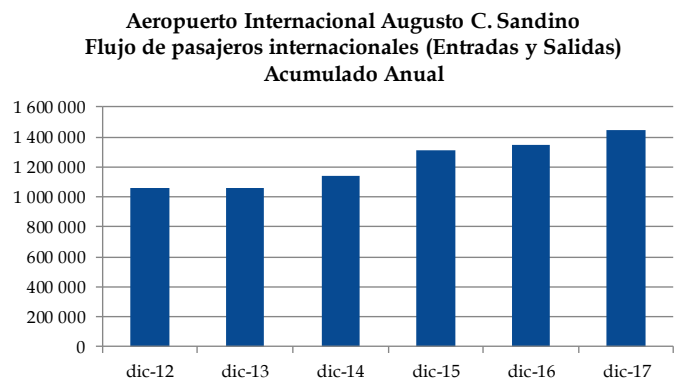
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Al finalizar el cuarto trimestre 2017, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 1.446.039 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 8% 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 de forma mensual, EAAI presentó un repunte en el tránsito de pasajeros internacionales para el año 2017.

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 ha colaborado a que el flujo de pasajeros se incremente.



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 aumenta en forma interanual, debido al crecimiento en los activos (6% interanual) versus la disminución en los gastos

administrativos (-32% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a diciembre 2017 la utilidad operativa crece más (181%) versus la disminución de los gastos administrativos.

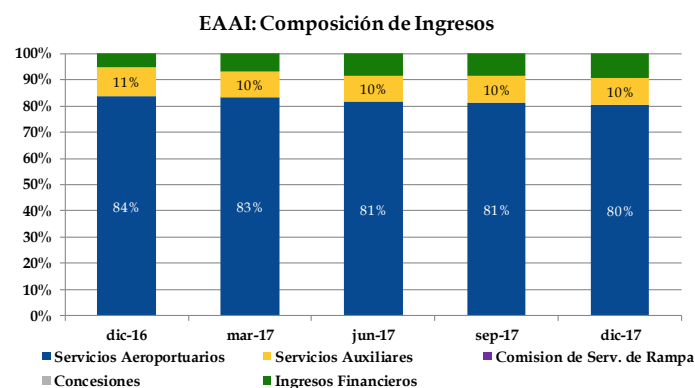
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la reducción de dichos gastos la cual se viene cumpliendo y se ve materializada en los resultados.

Actividad	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Rotación Gtos. Adm.	27,10	46,20	47,35	47,19	42,04
Util. Operac/Gtos Adm	0,65	3,54	3,38	3,34	2,70

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de diciembre 2017 los ingresos acumulados suman C\$1.352,25 millones (US\$43,92 millones), creciendo 20% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 15% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios y 14% anual de los ingresos por servicios auxiliares.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 80% por servicios aeroportuarios, 11% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 9%. Dicha composición se mantiene estable.



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:

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

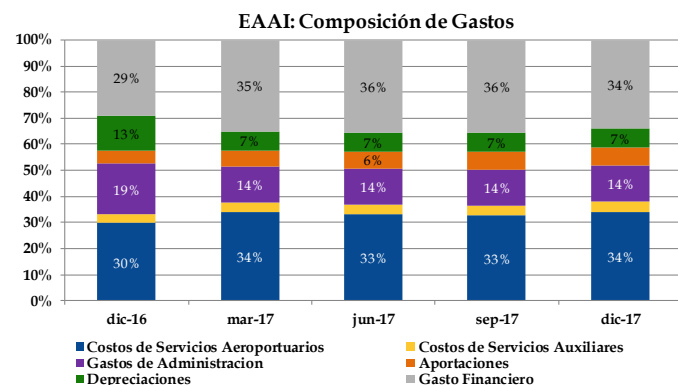
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

- Vuelos directos entre Los Ángeles - Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- 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. Para el 2018 iniciará con vuelos a Corn Island.
- Apertura de vuelos con Volaris
- Iberia confirma vuelos a partir de octubre 2018.

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 diciembre 2017 suman C\$1.208,23 millones (US\$39,24 millones), registrando una reducción interanual del 6%, lo cual responde a la reducción de algunos gastos, entre ellos destaca un 32% en los gastos administrativos y un 49% en las depreciaciones. Por su parte, la reducción fue aminorada por el incremento los costos de servicios aeroportuarios en 8% y del gasto financiero en 9%.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los gastos financieros y los costos de servicios con 34% cada uno, los administrativos con 14% y la depreciación y aportaciones con 7% cada uno, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



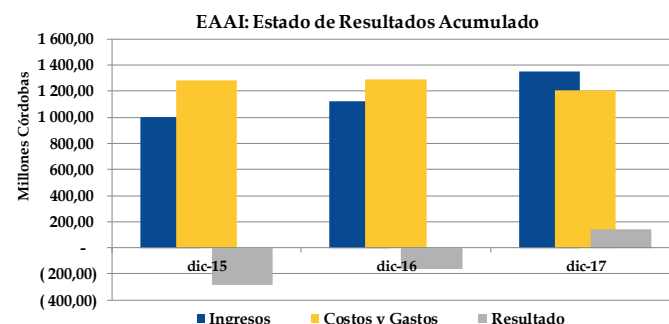
Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya

que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que ha se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que se la ha realizado al Aeropuerto.

Otro de los gastos que también ha impactado los resultados de la entidad ha sido el gasto administrativo el cual por varios años tuvo un incremento importante que se dio a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, de las inversiones para mejorar la infraestructura del aeropuerto, 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. No obstante, es importante mencionar que la Administración ha realizado esfuerzos por contener los altos crecimientos que experimentaron en periodos anteriores y su esfuerzo se materializa con disminuciones que se vienen registrando desde el cierre del 2016.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a diciembre 2017 produjo un resultado del período que suma C\$144,02 millones (US\$4,68 millones) de ganancia acumulada, revirtiendo el registro de pérdidas de periodos anteriores, debido al incremento de los ingresos versus una reducción en los gastos.



La EAAI será impactada positivamente de darse la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria, se mantenga la reducción del gasto administrativo y se empiece a disminuir el gasto financiero, lo cual ya en algunos puntos, se empieza a percibir, dado que desde marzo 2017 logran ir acumulando utilidades. Otro aspecto que podría venir a beneficiar la situación financiera de la Entidad es que logran ampliar para los años venidero, incluyendo el 2018

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

un nuevo Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP.

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\$516,68 millones (US\$16,78 millones), 60% más a la registrada en diciembre 2016.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-				
	dic-16	jun-17	dic-17	Δ anual
Utilidad Bruta	152 644 447,43	250 658 626,55	429 316 802,06	181%
(+) Depreciación	170 707 042,32	41 745 045,50	87 363 246,48	-49%
EBITDA	323 351 489,75	292 403 672,05	516 680 048,54	60%
Ventas	1 066 533 256,52	622 585 849,64	1 226 087 584,90	15%
Margen EBITDA	30%	47%	42%	

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 58% de los ingresos totales para diciembre 2017.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad mejora sustancialmente debido al registro de utilidades para el cierre de diciembre 2017, sin embargo, no se puede dejar de contemplar el efecto del alto apalancamiento.

En el caso de la rentabilidad operativa, mejora en forma anual, siendo de 6,41%, esto debido a un crecimiento mayor de la utilidad operativa, versus el incremento en los activos. Por su parte, el margen operativo también aumenta, producto del incremento en la utilidad operativa (181%).

Adicionalmente, al mejorar los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) son positivos, mejorando su posición respecto al mismo período del año anterior, dado los incrementos en la partida de activos y patrimonio y el registro de utilidades.

Rendimientos	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Rend. Operación / Activos	2,42%	7,66%	7,13%	7,08%	6,41%
ROA	-2,58%	3,16%	2,93%	2,89%	2,15%
ROE	-5,05%	5,79%	5,36%	5,21%	4,17%
Margen de utilidad operativa	14,31%	41,19%	40,26%	40,15%	35,02%
Efecto apalancamiento	-3,24%	2,50%	1,88%	1,81%	1,14%

Por su parte, el efecto del apalancamiento revierte su comportamiento negativo, ya que para el cierre de diciembre 2017 se logra cubrir el pago de intereses con la estructura de rentabilidad de la organización, a nivel de rentabilidad operativa.

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del cuarto trimestre 2017, el índice de costo de ventas disminuye en forma anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en menor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos crecen 15% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación de 7%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye de forma interanual, esto debido principalmente al comportamiento del gasto administrativo. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 13% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Costo de Ventas	40,09%	33,94%	34,23%	33,94%	37,39%
Gastos Operación	23,36%	12,51%	12,82%	12,91%	13,91%
Gasto Administrativo	21,86%	11,65%	11,92%	12,01%	12,99%
Gasto Financiero	35,25%	31,79%	32,96%	33,16%	33,56%

De forma trimestral los costos de transformación contenidos en la tabla anterior registran incrementos leves.

El indicador de gasto financiero disminuye de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. La reducción se debe a que el gasto financiero crece menos de lo que crecen los ingresos. 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 a modo de resumen, mencionar que la calificación que posee la EAAI podría variar en función de que se siga cumpliendo con el compromiso de la reserva mensual, para el pago de bonos, así como el cumplimiento del Flujo de Caja Proyectado, que su nivel de endeudamiento se contraiga y que se mantenga el control del gasto administrativo y financiero de la entidad, lo cual mejorará los resultados, siendo estos los factores principales que podrían ocasionar en el tiempo 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 y de las cuales algunas ya se

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

encuentra ejecutadas o en proceso de ejecutar, se mencionan las siguientes:

- Continuar con el proceso por parte del MHCP para el saneamiento total de la deuda Radares Españoles.
- 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 diciembre 2017. 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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito