

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión ordinaria: N.º 4052018**

**Fecha de Ratificación:** 27 de junio 2018

**Información financiera:** no auditada a marzo 2018 y considerando información adicional a mayo 2018

**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 2018 e información adicional a mayo 2018.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BBB (NIC)	scr BBB (NIC)	Observación	scr BBB (NIC)	scr BBB (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 2- (NIC)	SCR 2- (NIC)	Observación	SCR 2- (NIC)	SCR 2- (NIC)	Negativa

\*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 A (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 no 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 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 en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore 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.
- 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).

“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)

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

## OPORTUNIDADES

- Una vez concluidos los conflictos sociopolíticos de Nicaragua y se reactive el turismo, aprovechar esto para volver a impulsar el flujo de pasajeros.

## 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

- Que la situación sociopolítica actual del país, que ha derivado en una crisis interna, se prolongue, afectando sectores sensibles de la economía, entre ellos el turismo, lo que implicaría una caída en los niveles de tránsito aéreo y repercutiría en las proyecciones de crecimiento de operación aeroportuaria que contempla EAAI.
- Un deterioro de la economía a nivel internacional podría impactar negativamente el dinamismo del sector turístico.
- Que se debilite el respaldo por parte del Gobierno para ayudar en la mejora de las finanzas de EAAI.

SCRiesgo decide otorgar una perspectiva negativa, debido al hecho de que la situación sociopolítica que vive Nicaragua afecta directamente el sector turismo y, por ende, el flujo de pasajeros de la EAAI, situación que ya se evidencia con datos a mayo 2018. A pesar de que la situación financiera de la EAAI ha mejorado, lo cual les permite mitigar en el corto plazo los

efectos negativos de dicha situación, ante la incertidumbre respecto a cuánto tiempo va a durar esta crisis y cuánto tardará en reactivarse la economía, supone un panorama desfavorable para las finanzas de la entidad.

La calificación estará sujeta a la afectación a nivel financiero de los resultados y los principales indicadores de la entidad, así como de las medidas mitigadoras tomadas para hacer frente a la crisis.

## 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 refuercen mutuamente. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril 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.

### 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.

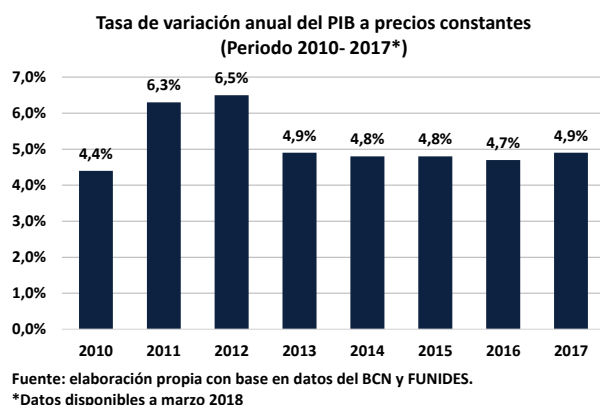
La inflación acumulada a diciembre del 2017 fue de 5,68% superior a las de 2016 (3,13%) y 2015 (3,05%). Este repunte en la inflación acumulada fue producto principalmente de afectaciones climáticas en el último cuatrimestre del año que

encarecieron algunos productos alimenticios. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

El PIB registró un incremento de 4,9 por ciento en 2017 (4,7% en 2016). En este contexto, en 2017 Nicaragua presentó un crecimiento económico que fue impulsado por una mejora en la demanda externa neta, la cual compensó la desaceleración en la absorción interna. Consistente con lo anterior, las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron los crecimientos más altos, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades de servicios reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de agricultura, la industria manufacturera y el sector pecuario, 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\$3.113,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,5% 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.

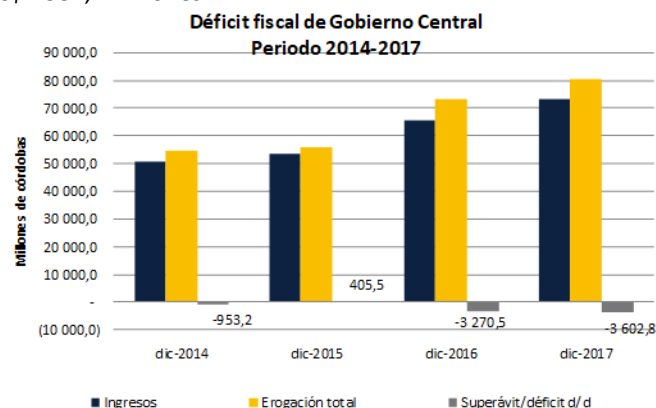
### 3.4. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C\$3.602.8 millones, aumentando en 10% respecto al mismo periodo del año anterior.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C\$73.106,1 millones, cifra que presentó una variación interanual de 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C\$80.490,3 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

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\$7.384,2 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).

Al cierre del 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%).

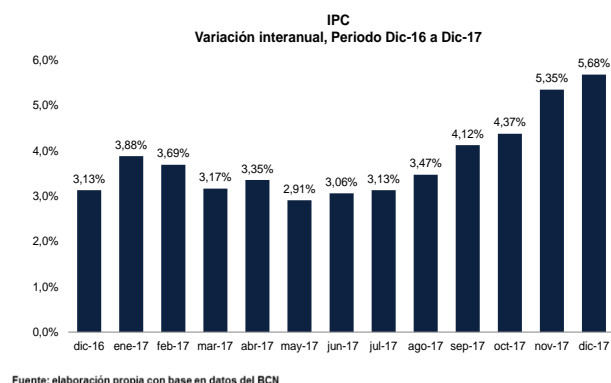
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto 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. El salario promedio nominal de afiliados al INSS creció 5,5% (1,5% en términos reales), mientras el Ministerio del Trabajo reportó a noviembre un aumento de 9,8 por ciento en el salario del empleo formal. Cabe destacar que los trabajadores del Gobierno Central recibieron un incremento salarial en términos nominales de 8.0 por ciento (4.0% en términos reales).

### 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 junio 2018.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Junio 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B+	Negativa
Moody's	B2	Estable
Fitch Ratings*	B+	Estable

\*Agosto 2017

A junio del 2018, S&P Global Ratings informó el viernes 8 de junio de 2018 que ha confirmado la calificación soberana de largo y corto plazo de Nicaragua en "B+" y "B", respectivamente, tanto para la deuda en moneda nacional como en moneda extranjera. Asimismo, revisó la perspectiva de la calificación de "estable" a "negativa". La razón de dicha

variación obedece al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

Por su parte, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service informó el miércoles 13 de junio de 2018 que ha confirmado en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Una de las razones señaladas por Moody's para el cambio en la perspectiva de la calificación de positiva a estable es una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Mientras que Fitch Ratings, informó que la prolongación de la crisis sociopolítica de Nicaragua podría provocar una acción financiera negativa en la calificación soberana del país, la cual ratificó en B+ con perspectiva estable, en agosto 2017.

Otro factor que podría volverse nuevamente relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es el proceso de aprobación del "NICA Act" en las diferentes instancias del gobierno estadounidense. La aprobación del "Nica Act" 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.

### 3.8. Situación Actual

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por los manifestantes. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que aún no han sido cuantificadas pero que evidentemente han empezado a afectar varios sectores de la economía, entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Recientemente el Banco Central de Nicaragua (BCN) ajustó a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 3% y 3,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

De acuerdo con el informe "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018" realizado por FUNIDES<sup>1</sup>, las estimaciones indican que si los conflictos

sociales continúan y terminaran a finales de julio del 2018, se registrarían pérdidas totales por un valor agregado de US\$404 millones, lo cual implicaría una disminución en el crecimiento del PIB de 3,2 puntos porcentuales en comparación al crecimiento del PIB registrado en 2017 (4,9%), resultando en una tasa de crecimiento de la actividad económica de 1,7%. Dicha reducción principalmente compuesta comercio (70%), turismo (22%) y construcción (5%), siendo éstos los sectores más afectados.

En el caso de que los conflictos se extiendan por el resto del año, las pérdidas se incrementarían a US\$916 millones, resultando en una contracción del PIB del 2% en el 2018 en comparación con el crecimiento del 4,9% en el 2017.

Por su parte, los depósitos del Sistema Financiero Nacional según cifras del Banco Central de Nicaragua al 10 de junio del 2018, se habían reducido un 9,9%, significando una caída de alrededor de US\$500 millones dólares, principalmente afectando las cuentas en dólares. Lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

Las Reservas Internacionales Brutas también han presentado afectaciones, las mismas alcanzaron US\$2.937 millones al cierre de mayo del 2018, reduciéndose a US\$2.707 millones, ocasionando que la cobertura de la base monetaria pasara de 3,14 veces a 2,59 veces.

Respecto al mercado laboral, en abril del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuyó 3,9% con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. De acuerdo con FUNIDES, de continuar los conflictos hasta julio del 2018, se podría perder 20.000 empleos, sin embargo, si se extienden al final del año dicha cifra podría ascender a 150.000.

El jueves 15 de junio del 2018, los empresarios, sociedad civil, universitarios y líderes campesinos llamaron a un paro nacional, el cual durará 24 horas, como medida de presión para exigir al gobierno un diálogo nacional que ayude a superar la crisis.

## 4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### a. 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

<sup>1</sup> Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).



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 el 2017 en la aplicación efectiva de las Normas y Estándares Internacionales para la Seguridad Aérea Operacional.

Para el 2017 y lo que va del 2018 la Administración ha trabajado para mejorar la estructura financiera de acuerdo el

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

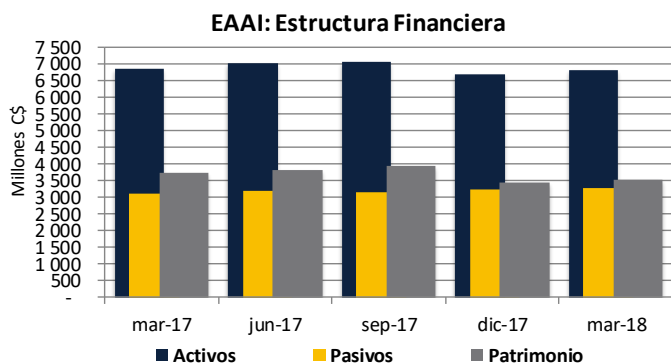
La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con 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, en los últimos años 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.

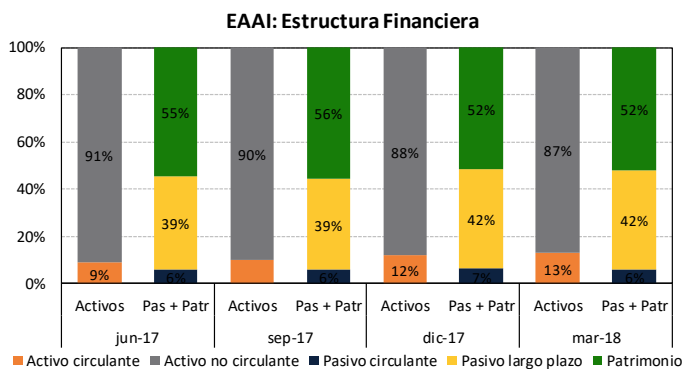
Tomando en consideración que los efectos de la crisis en Nicaragua afectan directamente el turismo, es de esperar que se contraiga la estructura financiera de EAAI, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país.

En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra un incremento del 2%, dado que los activos corrientes crecen cerca del 13% y los activos no corrientes, que son los que más pesan, tienen un ligero incremento de 0,3%, por su parte los pasivos crecen 1% y el patrimonio se incrementa 2%, debido a que la pérdida acumulada disminuye 5% de forma trimestral.

Interanualmente, se registra una reducción en los activos cercano al 1%, combinado con el crecimiento del 5% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a inicios del 2016; y por su parte, una reducción de 6% en el patrimonio, el cual viene dado por una reducción en el superávit por revaluación de activos.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a marzo 2018 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 87%, mientras que los activos a corto plazo pesan 13% 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 marzo 2018, en 42% vía pasivos a largo plazo, 52% a través de patrimonio y 7% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía pasivos de largo plazo.

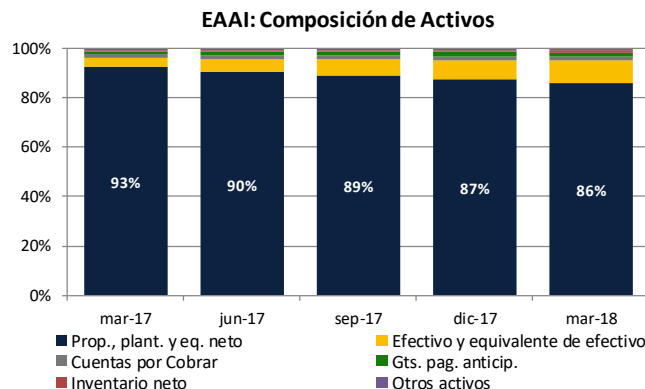
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la

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\$6.819,61 millones (US\$218,83 millones) para marzo 2018, mostrando una reducción interanual de 1% y un crecimiento trimestral de 2%. Dicho aumento obedece al incremento trimestral de 20% en el efectivo, 5% en las cuentas por cobrar y 0,3% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo. Por su parte, la reducción anual responde a la disminución de 8% anual 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 marzo 2018, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 86%, seguido del efectivo con 9% y las cuentas por cobrar con 2%, 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 marzo 2017 a 86% en marzo 2018.



## 5.2. Pasivos

Al cierre de marzo 2018, el pasivo de la entidad suma C\$3.279,23 millones (US\$105,23 millones), mostrando un incremento anual de 5% y trimestral de 1%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo (4%), los préstamos por pagar a largo plazo (3%) y de las obligaciones por títulos negociables (12%).

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 1% anual de los préstamos a largo plazo, en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 89% en otras obligaciones por pagar a largo plazo, principalmente.

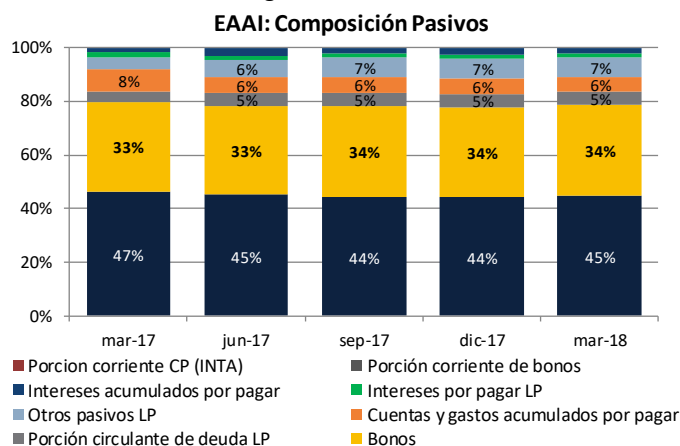
El pasivo se compone 13% en pasivo de corto plazo y 87% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 45%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 34%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 6% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo y otras obligaciones por pagar a largo plazo que representan el 5% cada una, siendo las cuentas más representativas del pasivo a marzo 2018.

Puntualmente, para el cierre de marzo 2018, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un incremento de 3% trimestral y 1% interanual, mostrando un comportamiento normal dada las operaciones de la Entidad.

Los préstamos que ha adquirido la Entidad en su oportunidad 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.

En cuanto a préstamos adquiridos en el 2017, para el mes de 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 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.

### 5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.540,38 millones (US\$113,61 millones) a marzo 2018, registrando una reducción interanual de 6% y un incremento trimestral de 2%. La variación trimestral radica en la disminución de la pérdida acumulada. La reducción anual 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.

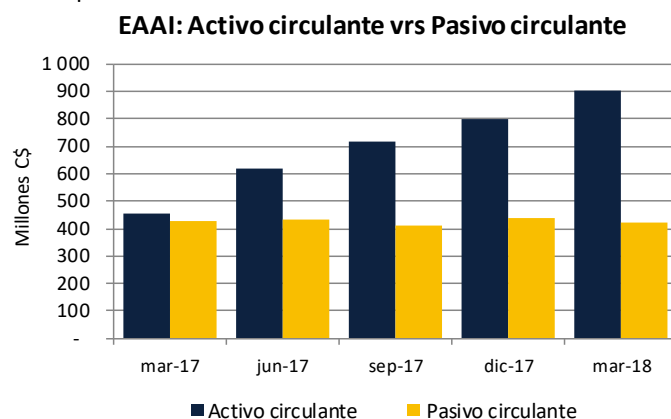
Por su parte el registro de la pérdida acumulada a marzo 2018 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida, dado los resultados positivos obtenidos durante el 2017 y lo que va del 2018.

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 marzo 2018 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$479,95 millones (US\$15,40 millones), misma que crece 34% 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.





Al cierre de marzo 2018 la razón circulante es de 2,13 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	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Razón circulante	1,06	1,43	1,74	1,81	2,13
Prueba ácida	1,03	1,39	1,70	1,75	2,01

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

EAAI generó un flujo de caja real de US\$2,27 millones para el primer trimestre 2018, aumentando en forma interanual un 10%. Dicha variación responde a un incremento mayor en términos absolutos en los ingresos de efectivo versus el crecimiento en los gastos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo aumentan (+18%) por el incremento en los gastos financieros (+16%), en la reserva (+2%), en los gastos operativos (+6%) y en las inversiones (154%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 6% interanual y un incremento en el financiamiento que se recibe, lo cual genera que los ingresos de efectivo se incrementen de forma interanual (16%), contrarrestando las salidas de efectivo.

Al final, el flujo de caja acumulado a marzo 2018 se contabiliza en US\$10,69 millones, aumentando en forma interanual 170% y se compone 79% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y un 21% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 15% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de marzo 2018, aumenta la cobertura a la carga financiera.

Por su parte, la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo 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, dado el crecimiento en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	mar-17	mar-18
EBITDA (córdobas)	152 654 278	175 146 895
Cobertura a carga financiera	1,50	1,75
Cobertura a servicio de deuda	0,69	0,67
Cobertura a obligaciones CP	0,29	0,33
Deuda financiera a EBITDA	17,45	15,90

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 proyectado para el cierre del 2018, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$11,94 millones, aumentando en 42% respecto a lo registrado al cierre del 2017. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2018, este registra un superávit de US\$3,52 millones, reduciéndose 46% anual, debido a que las entradas de efectivo crecen (0,2%) en menor grado, respecto al incremento en las salidas de efectivo (7%).

Lo anterior responde a que, del lado de los ingresos, ya no se registran las transferencias que se recibían del MHCP y a la reducción de los financiamientos. Por el lado de las salidas, el aumento es debido principalmente al incremento del gasto operativo (+8%), en la reserva para el pago de emisiones (+65%) y de las inversiones (25%).

## 6.2. Endeudamiento

Al cierre de marzo 2018 la entidad registra un leve incremento en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece a la disminución leve registrado en el activo total (1%), versus el incremento anual de 5% en los pasivos. De forma trimestral la variación es mínima en el apalancamiento.

El endeudamiento comercial a marzo 2018 suma C\$1.631,57 millones (US\$52,35 millones) aumentando 3% de forma trimestral, llegando a significar un 50% 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 4%, dicha composición se mantiene estable de forma trimestral.

El endeudamiento se mantiene similar de forma trimestral, no obstante, de forma anual aumenta, siendo en promedio para el último año 0,86 veces, lo cual se debe a la reducción en el patrimonio, versus el aumento del pasivo.

La cobertura de intereses se registra en 352%, mejorando significativamente en forma interanual y trimestral, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 15% anual, versus un menor crecimiento anual de 7% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio aumenta levemente en forma interanual, debido al incremento anual de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,24%.

Endeudamiento	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Razón de deuda	45,40%	45,34%	44,48%	48,35%	48,09%
Cobertura de intereses	327,27%	299,70%	301,98%	251,34%	352,43%
Endeudamiento	0,83	0,83	0,80	0,94	0,93
Interés medio sobre Pasivo	5,15%	5,25%	5,27%	5,28%	5,25%

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 mayo 2018, el fondo suma US\$11.024.389,18 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 74% 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:

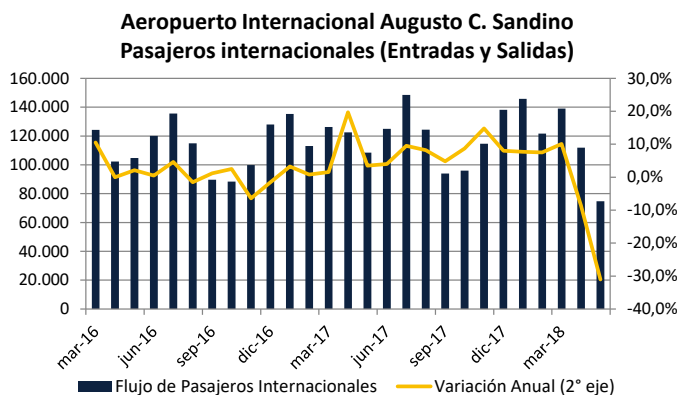
- Suministro e instalación d Sistema de Radio Comunicaciones.
- Suministro e instalación de Sistema Digital HD de CCTV.
- Compra de Acu.
- Compra de Lavatory.
- Compra de escalera motorizada.
- Compra de carritos
- Proyecto de Rótulos Verticales.
- Proyecto RESA (const. zona seguridad).
- Franja Pista 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 los activos disminuyen de forma anual versus el incremento mostrado por los ingresos (13%). Contrario pasa con el activo circulante que crece en mayor proporción que los ingresos.

Actividad	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
RAC	2,81	2,00	1,75	1,54	1,56
RAF	0,20	0,20	0,20	0,21	0,24
RAT	0,19	0,18	0,18	0,18	0,21

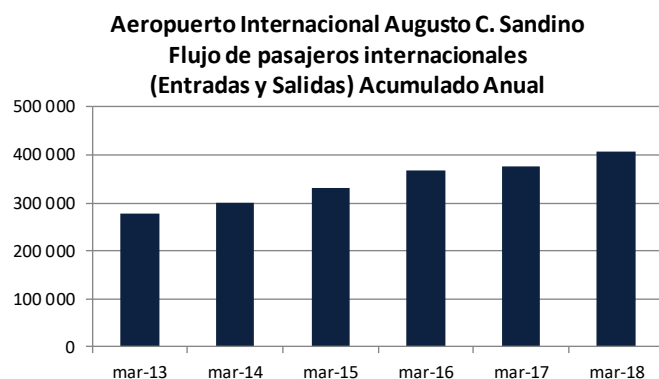
En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los 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 2018, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 406.357 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 10% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, la crisis que vive Nicaragua impacta el flujo de pasajeros internacionales, lo cual queda evidenciado en una reducción del 31%, si se compara mayo 2018 con mayo 2017.



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 y lo que va del 2018 hasta el mes de marzo 2018, revirtiendo ese repunte y mostrando una caída importante a partir de abril 2018.

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, habían colaborado a que el flujo de pasajeros se incrementara, y era de esperar que siguiera dicha tendencia, no obstante, la afectación directa al sector turismo, dada la crisis política social que vive el país desde abril 2018 a la fecha, conlleva a una disminución significativa en el flujo, lo que vendrá a repercutir en las finanzas de EAAI.



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido a la reducción en los activos (1% interanual) versus el incremento en los gastos administrativos (10% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a marzo 2018 la utilidad operativa crece más (15%) versus el incremento de los gastos administrativos.

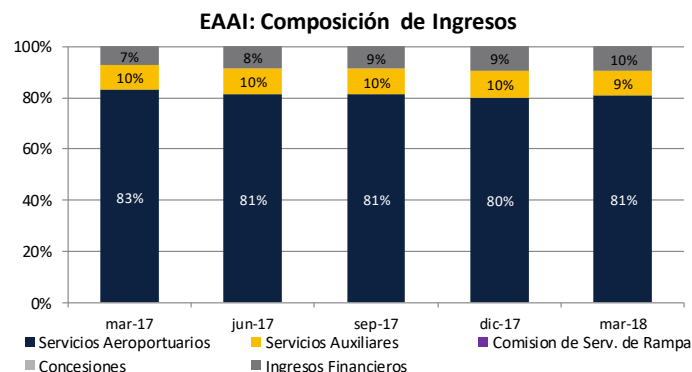
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la contención de dichos gastos la cual se ha venido cumpliendo y se ve materializada en los resultados, sin embargo, al cierre del primer trimestre 2018 el incremento obedece a principalmente al pago de un 60% de los honorarios de auditoría del periodo 2017 y a un incremento en el elemento de gasto capacitación y depreciación.

Actividad	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Rotación Gtos. Adm.	46,20	47,35	47,19	42,04	41,79
Util. Operac/Gtos Adm.	3,54	3,38	3,34	2,70	3,72

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de marzo 2018 los ingresos acumulados suman C\$388,43 millones (US\$12,46 millones), creciendo 13% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 10% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios y 7% anual de los ingresos por servicios auxiliares, adicionalmente los otros ingresos financieros también contribuyen creciendo 54% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 81% por servicios aeroportuarios, 9% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 10%. Dicha composición se mantiene estable.



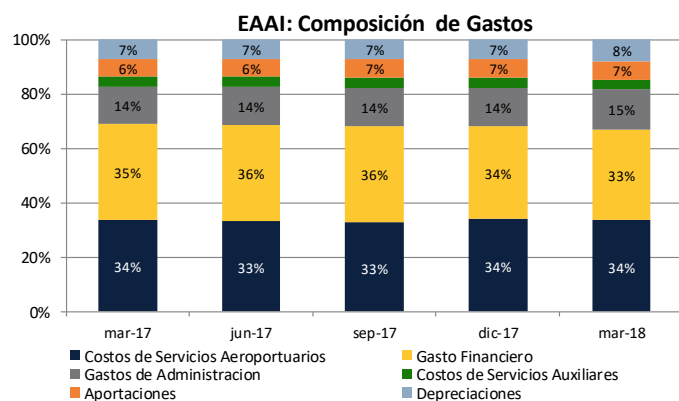
Dentro de las estrategias de EAAI que incrementaron el nivel de ingresos, incide el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, de las cuales destacan:

- 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.
- Apertura de vuelos con Volaris

Lo anterior se debe al crecimiento de la demanda de turistas extranjeros, inversionistas y exploradores de negocios, pero con la situación actual, es de esperar que de mantenerse la crisis, ésta oferta de vuelos se debilite.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de marzo 2018 suman C\$299,49 millones (US\$9,61 millones), registrando un incremento interanual del 3%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 3% en los costos de servicio aeroportuario, 10% en los gastos administrativos, 11% en aportaciones y depreciaciones respectivamente. Por su parte, el aumento del gasto total fue aminorada por la reducción del gasto financiero en 1%, siendo uno de los más representativos.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios con 34%, seguido de los gastos financieros con 33%, los administrativos con 15% y la depreciación con 8%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.

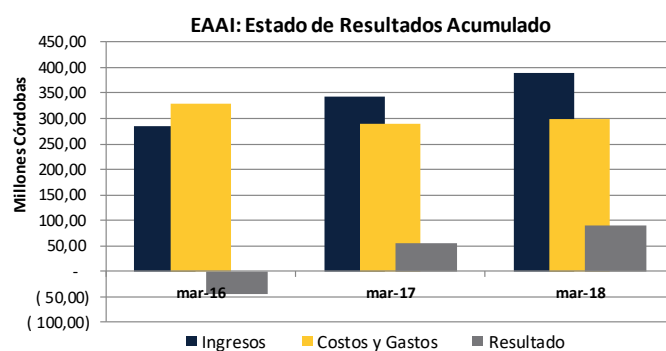


Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos 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 marzo 2018 produjo un resultado del periodo que suma C\$88,94 millones (US\$2,85 millones) de ganancia acumulada, incrementando los resultados en 64% anual, debido a que el incremento de los ingresos fue mayor que el de 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. Sin embargo, la situación que se vive actualmente en Nicaragua y que está afectando directamente

al turismo, podría revertir las utilidades que venía registrando EAAI, dado que el flujo de pasajeros es menor, generando menos ingresos, sin embargo, la Administración espera contraer el gasto en mayor cuantía para tratar de contrarrestar los efectos negativos la situación que se vive actualmente.

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\$175,15 millones (US\$5,62 millones), 15% más a la registrada en marzo 2017.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	mar-17	dic-17	mar-18	Δ anual
Utilidad Bruta	131 595 465,74	429 316 802,06	151 787 781,12	15%
(+) Depreciación	21 058 812,00	87 363 246,48	23 359 113,62	11%
<b>EBITDA</b>	<b>152 654 277,74</b>	<b>516 680 048,54</b>	<b>175 146 894,74</b>	<b>15%</b>
Ventas	319 447 703,15	1 226 087 584,90	351 012 812,43	10%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>48%</b>	<b>42%</b>	<b>50%</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 50% de los ingresos totales para marzo 2018.

## 9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad viene mejorando debido al registro de utilidades durante el 2017 y lo que va del 2018, 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 8,90%, esto debido a un crecimiento mayor de la utilidad operativa, versus la reducción en los activos. Por su parte, el margen operativo también aumenta, producto del incremento en la utilidad operativa (15%).

Adicionalmente, al mejorar los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) aumentan, mejorando su posición respecto al mismo período del año anterior.

Rendimientos	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Rend. Operación /Activos	7,66%	7,13%	7,08%	6,41%	8,90%
ROA	3,16%	2,93%	2,89%	2,15%	5,22%
ROE	5,79%	5,36%	5,21%	4,17%	10,05%
Margen de utilidad operativa	41,19%	40,26%	40,15%	35,02%	43,24%
Efecto apalancamiento	2,50%	1,88%	1,81%	1,14%	3,65%

Por su parte, el efecto del apalancamiento también mejora, ya que para el cierre de marzo 2018 se logra cubrir en mayor

proporción el pago de intereses con la estructura de rentabilidad de la organización, esto a nivel de rentabilidad operativa.

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del primer trimestre 2018, 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 10% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación de 3%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye levemente de forma interanual, esto debido principalmente al comportamiento del gasto administrativo. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 12% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Costo de Ventas	33,94%	34,23%	33,94%	37,39%	31,79%
Gastos Operación	12,51%	12,82%	12,91%	13,91%	12,48%
Gasto Administrativo	11,65%	11,92%	12,01%	12,99%	11,62%
Gasto Financiero	31,79%	32,96%	33,16%	33,56%	28,57%

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 disminuye versus el incremento de 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.

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 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.

Adicionalmente, la empresa está realizando proyecciones para sensibilizar los posibles efectos en las finanzas de la entidad, ante la situación que vive el país y dentro de sus premisas está la contención del gasto al máximo y consideran que con los flujos generados a la fecha pueden seguir haciendo frente a sus obligaciones en el corto plazo.

---

*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.*