

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4082017

Fecha de Ratificación: 27 de setiembre 2017

Información financiera: no auditada a junio 2017.

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 30 de junio 2017.

| Calificación de Riesgo EAAI | | | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
| Anterior | | | Actual* | | | |
| Moneda | | | Moneda | | | |
| | Córdobas | Extranjera | Perspectiva | Córdobas | Extranjera | Perspectiva |
| Largo Plazo | scr BB+ (nic) | scr BB+ (nic) | Positiva | scr BBB- (nic) | scr BBB- (nic) | Estable |
| Corto Plazo | SCR 4 (nic) | SCR 4 (nic) | Positiva | SCR 3 (nic) | SCR 3 (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 BBB+ (nic) |
| EAAI | Serie C | 20,00 | scr BB+ (nic) | scr BBB- (nic) |
| EAAI | Serie D | 2,00 | scr BB+ (nic) | scr BBB- (nic) |

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

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

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

SCR 3: 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 verían

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

SCR 4: Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

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

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

Perspectiva Positiva: Se refiere a que se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

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

FORTALEZAS

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

"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos"

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

- Existencia del Programa de asignación 2015-2017 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para la cancelación de la deuda que ha adquirido EAAI para la construcción y mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua.
- 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 junio 2017.

OPORTUNIDADES

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

RETOS

- 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.
- Considerando el nivel de apalancamiento financiero actual, EAAI aún debe consolidar un mayor flujo operativo para controlar los riesgos de liquidez que implica dicha situación al largo plazo, no obstante el flujo de efectivo a la fecha es mayor al registrado en años anteriores.

- Mantener un adecuado crecimiento de operación aeroportuaria que permita una generación de ingresos que impacte hacia el alza los niveles de rotación y flujo operativo.
- 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.
- Con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

AMENAZAS

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

El Consejo de Calificación decide mejorar la calificación de la EAAI debido a la mejora sostenida a nivel financiero que ha registrado la Entidad a lo largo del presente año, mejorando la posición de liquidez, incrementando su flujo operativo, registrando utilidades y manteniendo su compromiso con la reserva destinada al pago de las emisiones.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1 Actividad económica

En el primer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 6,6% y un crecimiento promedio anual de 5,5%, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Dicho crecimiento estuvo determinado, por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna como 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 pecuario, construcción, explotación de minas y canteras, hoteles y restaurantes, administración pública y defensa, intermediación financiera, y comercio, entre otras.

Página 2 de 14

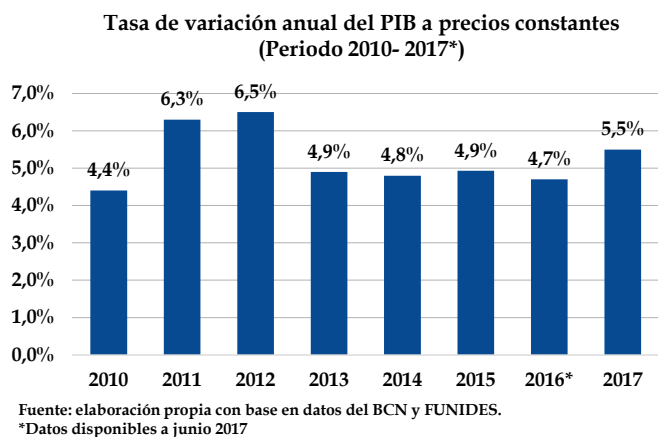
OFICINAS REGIONALES

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

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

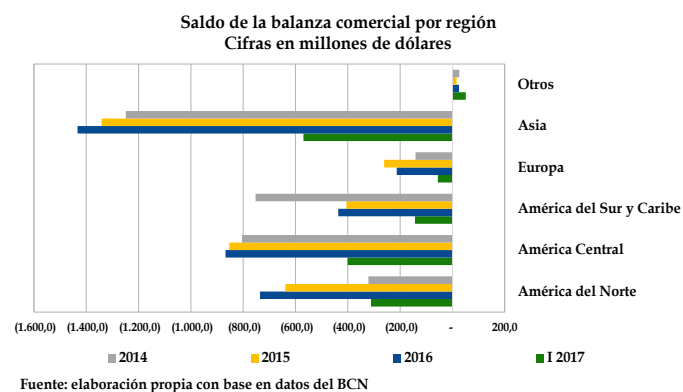


Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a junio del 2017, registró un crecimiento de 4,4%, con relación a junio 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: pecuario (22,2%), construcción (13,2%), hoteles y restaurantes (9,0%), agricultura (7,9%), energía y agua (6,9%), intermediación financiera y servicios conexos (6,5%), industria manufacturera (6,5%) y la administración pública y defensa (5,5%).

En las actividades primarias se registró un comportamiento mixto. El crecimiento de pecuario y agricultura fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en pesca y acuicultura, explotación de minas y canteras, silvicultura y extracción de madera. En la industria manufacturera aumentó la producción de carnes y pescados, productos químicos, tabaco, textiles, productos de madera, muebles, productos metálicos, entre otros. En los servicios, también se registró crecimiento en los servicios de educación, salud y comercio.

3.2 Comercio exterior

Al cierre de junio 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.218,8 millones, reduciéndose en cerca de 18% con respecto al registrado al mismo período del año anterior. Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$1.477,3 millones; incrementando interanualmente un 25,9%; por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2.905,8 millones de dólares durante el primer semestre de 2017, creciendo en 1,3% por ciento en relación al mismo período del 2016.



El problema de déficit en cuenta corriente es característico en la región centroamericana. El balance de los precios internacionales ha implicado una mejora en los términos de intercambio de país, indicando que los precios de las importaciones han caído en mayor medida que los de las exportaciones, resultando en un mayor ingreso disponible que ha dinamizado el consumo y con ello las importaciones.

3.3 Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de marzo del 2017 muestran un superávit después de donaciones C\$2.568,1 millones, aumentando en 2% respecto al mismo periodo anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC) y la Alcaldía de Managua (ALMA), aunque el mismo se vio aminorado por el déficit del INSS (C\$477.3millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2017 del Gobierno Central, fueron de C\$21.152,8 millones, cifra que presentó una variación interanual de 1 9%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

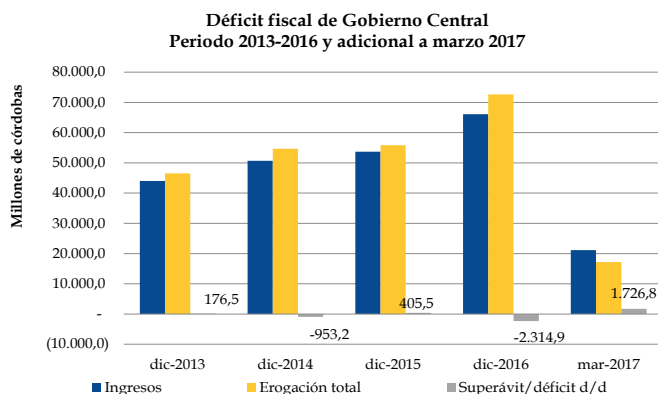
Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 12%, sumando un total de C\$17.179,4 millones a marzo del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

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



El saldo de deuda pública al 30 de junio de 2017, fue de US\$6.208,8 (US\$5.930,5 millones en 2016), registrando un aumento de 4,7%, con respecto al mismo período del año anterior, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por el incremento de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

El principal componente de la deuda pública corresponde a la deuda externa, ya que Nicaragua sigue manteniendo la tendencia de obtener financiamiento mayoritariamente del exterior (84%), principalmente de acreedores multilaterales. Entre los acreedores que mayor participación tuvieron durante el primer semestre, destacaron: Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (62,3%) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (22,8%).

Respecto a la deuda interna su principal fuente proviene de los bonos de la República de Nicaragua y otros Bonos (42,6%), seguido por la participación de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) (26,2%), Letras emitidas por el Banco Central de Nicaragua (16,4%) y Bonos Bancarios (14,5%), principalmente.

3.4 Moneda y finanzas

Para el mes de junio del 2017, si bien es cierto, se registró una desacumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de \$1.3 millones, en el acumulado al primer semestre de 2017 éstas fueron superiores en \$155.1 millones, con respecto a diciembre de 2016, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, a junio

del 2017, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 16,1% y los depósitos 9,7%, de forma interanual.

Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio. Del total de cartera de crédito, los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

Respecto a los depósitos, la composición se mantiene relativamente estable respecto al año anterior, siendo los principales los de ahorro que concentra el 40%, seguido por aquellos a la vista con 35% y las cuentas a largo plazo con 26%.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 30,6%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 37% asociado con el aumento en las inversiones en el exterior. Con respecto al total invertido, el 61,2% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central. Seguidamente, por las inversiones en instituciones financieras, principalmente del exterior (21,4%).

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, de la mano con el aumento en la colocación de cartera de créditos, lo que implica mayores ingresos financieros. A su vez mantienen un nivel de adecuación de capital por encima del requerido.

3.5 Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,06% (3,56% en junio 2016), sin embargo la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor del 5%.

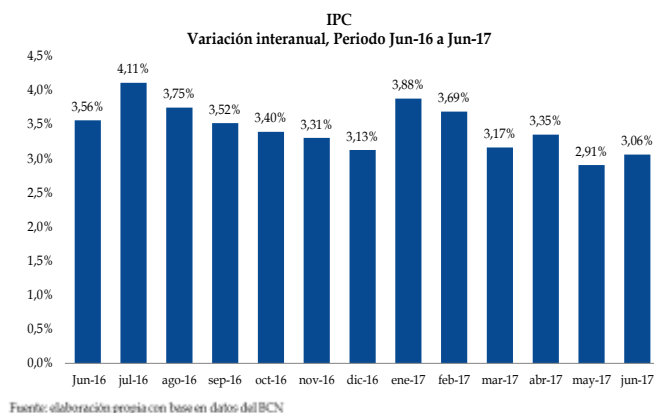
Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, salud restaurante y hoteles, principalmente. El siguiente gráfico muestra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

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



Del lado del mercado laboral, a junio del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (7,5% 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 1,8% del salario promedio real entre enero y junio del 2017, en comparación con el mismo período del 2016, lo cual representa una ligera desaceleración del mismo.

3.6 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 agosto 2017.

| Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera II 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 Centroamericano.

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, sin embargo, 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 a 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.

3.7 Situación Internacional

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril del 2017 se prevé que el producto mundial aumentará 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. La actividad económica de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo se acelerará en el 2017, de acuerdo con los pronósticos, para alcanzar 2% y 4,6% respectivamente.

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,1 por ciento principalmente por el débil desempeño de Brasil, la disminución de las inversiones en México, la lenta recuperación de Argentina y la caída del PIB de Venezuela, que se proyecta en un negativo 7,4 por ciento.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Perfil y reseña histórica

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) es una entidad descentralizada, con patrimonio autónomo, propiedad del estado nicaragüense, personalidad jurídica y de duración indefinida, cuyo objetivo es la administración de los aeropuertos internacionales y nacionales existentes, o que en el futuro se desarrollen en el país; implementando las medidas y procedimientos necesarios para la organización y funcionamiento de los servicios aeroportuarios y funciones auxiliares.

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

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

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

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

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

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

El transcurso del 2015 y 2016 se caracterizó por mejoras al Aeropuerto Augusto C. Sandino, por un crecimiento en el flujo de pasajeros y mayor frecuencia de vuelos. Para el 2016 y 2017 la Administración proyecta que la entidad mejore la estructura financiera de acuerdo al cumplimiento de una serie de políticas internas, dentro de las que destaca la contracción del gasto, la generación de operaciones áreas que permita un mayor flujo de pasajeros y continuarán con el plan de inversiones necesarias para un eficiente funcionamiento del Aeropuerto.

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:

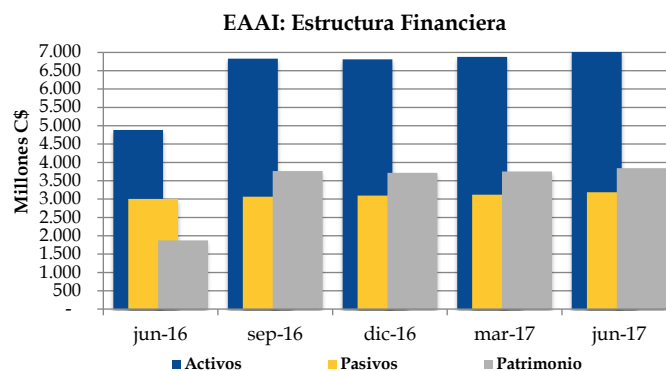
| Junta Directiva | |
|----------------------------|--|
| Aleyda I. Molina Lacayo | Gerente General EAAI |
| Carlos D. Salazar Sanchez | Director General INAC |
| Iván Acosta Montalván | Ministro de Hacienda y Crédito Público |
| José Adán Aguerri Chamorro | Presidente del COSEP |

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, sin embargo, han estado en un proceso de inversiones a nivel de infraestructura en el Aeropuerto Augusto C. Sandino, ya que se volvió una necesidad debido al aumento en el flujo de pasajeros y en la frecuencia de vuelos, por tanto, la reducción de pasivos ha sido más lenta, para proceder con dichas inversiones.

En forma trimestral la estructura financiera de la entidad registra un crecimiento moderado, dado que los activos aumentan 2%, principalmente por un incremento en el activo circulante que se deriva de un aumento en disponibilidades y cuentas por cobrar; por su parte, los pasivos aumentan 2% y el patrimonio también crece 2% trimestralmente, de manera que respecto a marzo 2017 la estructura no varía de forma significativa.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 44%, combinado con el crecimiento del 6% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a inicios del 2016; y por su parte, el aumento de 105% en el patrimonio, el cual viene dado principalmente por la revalorización de los terrenos y la infraestructura, misma que impacta directamente al activo y el patrimonio.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a junio 2017 se mantiene el esquema

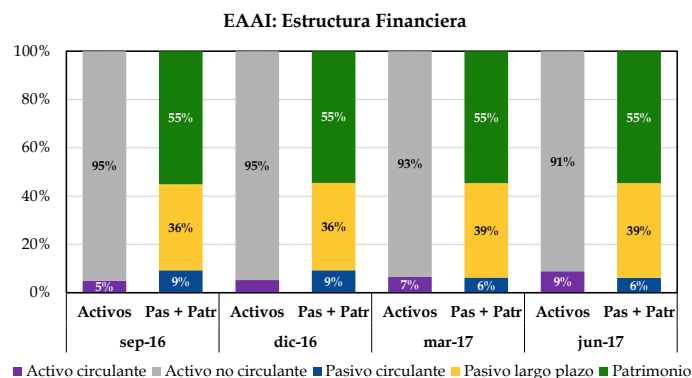
OFICINAS REGIONALES

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

de alta concentración en los activos no circulantes con 91%, mientras que los activos a corto plazo pesan 9% del activo total, manteniéndose mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se muestra un cambio importante respecto a la brecha negativa de liquidez que por mucho tiempo ha mantenido la entidad, esto debido a que la Administración logra 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 junio 2017, en 39% vía pasivos a largo plazo, 55% a través de patrimonio y 6% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía patrimonio, pero no por aportes, sino por la revaluación de activos, la cual recompone la estructura patrimonial.

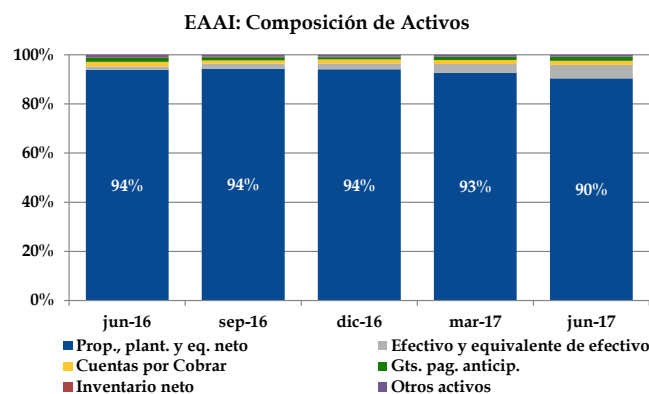
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de 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\$7.027,01 millones (US\$233,9 millones) para junio 2017, mostrando un crecimiento interanual de 44% y de 2% trimestral. Dicho aumento obedece al incremento de 39% anual de la cuenta inmueble, mobiliario y equipo neto, que se desprende de una revalorización de activos realizada en el segundo semestre del 2016, por la suma aproximada de US\$62,69 millones, basada en avalúos realizados por peritos valuadores contratados por la Administración. Por su parte, la variación trimestral responde al incremento en las disponibilidades y cuentas por cobrar.

Con relación a la composición de los activos, a junio 2017, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 90%, seguido del efectivo con 5% y las cuentas por cobrar con 2%, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, respecto al trimestre anterior.

Cabe mencionar que la cuenta de propiedad, planta y equipo, suma a junio 2017 C\$6.356,24 millones (US\$211,57 millones).



5.2 Pasivos

Al cierre de junio 2017, el pasivo de la entidad suma C\$3.186,31 millones (US\$106,06 millones), mostrando un incremento trimestral de 2% y anual de 6%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de las obligaciones por títulos negociables (revalorización), de la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo, de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo y de otras obligaciones por pagar a largo plazo.

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 17% 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 68% 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 45%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 33%, 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 junio 2017.

Puntualmente, para el cierre de junio 2017, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota una reducción de 1% trimestral y un incremento de 17% interanual, mostrando un comportamiento normal.

OFICINAS REGIONALES

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

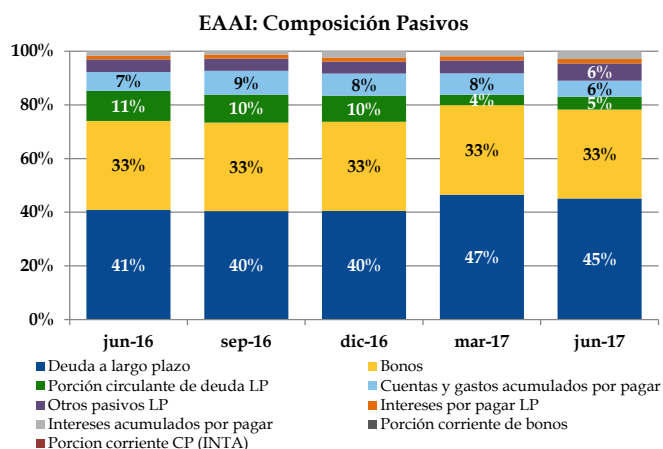
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

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 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 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\$3.840,70 millones (US\$127,84 millones) a junio 2017, registrando un incremento interanual de 105% y de 2% trimestral. El aumento trimestral radica en la reducción de la pérdida acumulada y al aporte parcial que realizó el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como parte del plan de

transferencias anual, siendo de US\$1,1 millones y quedando un saldo de US\$2,15 millones para los próximos meses.

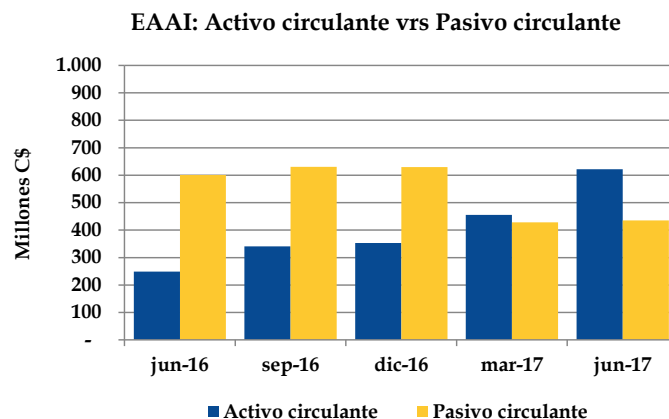
El incremento anual responde principalmente a la revalorización de terrenos que se hizo en junio 2016 por un monto de US\$40,57 millones y a la revalorización de la infraestructura que se hizo durante el tercer trimestre 2016 por un monto de US\$62,69 millones. Adicionalmente el incremento anual se ve influenciado por aportes Estatales introducidos a través de las aportaciones del MHCP, registrándose lo correspondiente al 2016. Por su parte el registro de la pérdida acumulada a junio 2017 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida, dado los resultados obtenidos para el 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 junio 2017 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$185,95 millones (US\$6,19 millones), misma que crece significativamente respecto al trimestre anterior y respecto a períodos anteriores, donde siempre se registraban brechas negativas. La variación trimestral obedece a un incremento en los activos circulantes mayor a la de los pasivos circulantes y de forma interanual, se suma la reducción de dichos pasivos.



Al cierre de junio 2017 la razón circulante es de 1,43 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 significativamente tanto en forma trimestral como anual.

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

| Cobertura | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Razón circulante | 0,41 | 0,54 | 0,56 | 1,06 | 1,43 |
| Prueba ácida | 0,40 | 0,51 | 0,53 | 1,03 | 1,39 |

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\$2,8 millones para el segundo trimestre 2017, aumentando 332% en forma interanual. Dicha variación responde a un incremento mayor en los ingresos de efectivo (46%) versus un crecimiento en los gastos de efectivo (25%).

Puntualmente, las salidas de efectivo aumentan por el incremento en las inversiones realizadas (+165%), en los gastos financieros (+54%), en la reserva y en el registro de los impuestos, y se minimiza con la reducción de los gastos operativos (-21%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 18% interanual, además se registra un aporte de MHCP y el incremento en el financiamiento que se recibe.

Al final, el flujo de caja acumulado a junio 2017 se contabiliza en US\$6,34 millones, aumentando en forma interanual 172% y se compone en 44% por el flujo generado durante este segundo trimestre 2017 y 56% por el flujo de caja inicial.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 113% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de junio 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 | jun-16 | jun-17 |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| EBITDA (córdobas) | 125.763.603 | 292.403.672 |
| Cobertura a carga financiera | 0,69 | 1,42 |
| Cobertura a servicio de deuda | 0,24 | 0,82 |
| Cobertura a obligaciones CP | 0,16 | 0,46 |
| Deuda financiera a EBITDA | 20,71 | 9,23 |

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

Según el flujo anual proyectado para el 2017, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$4,71 millones, aumentando en 149% 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\$2,82 millones, con un incremento de 258%, debido a que las entradas de efectivo crecen (24%) en mayor grado, respecto al incremento en las salidas de efectivo (20%).

Lo anterior responde a que del lado de los ingresos, se registran incrementos por parte de los ingresos operativos (22%) y se contempla financiamientos, que compensan la reducción en las transferencias recibidas por el MHCP (-40%). Por el lado de las salidas, éstas aumentan debido al incremento del gasto financiero (11%), de las amortizaciones (22%), de la reserva y se contempla el pago de impuestos, adicional al incremento de las inversiones (4%).

6.2 Endeudamiento

Al cierre de junio 2017 la entidad disminuye el apalancamiento financiero en forma interanual, al mostrar una reducción en la razón de deuda, pasando de 61,56% en junio 2016 a 45,34% en junio 2017, esto obedece a un mayor aumento registrado en el activo total (44%) proveniente de la revalorización de los terrenos e infraestructura, versus, un incremento anual de 6% en los pasivos. De forma trimestral no se registran variaciones significativas.

El endeudamiento comercial a junio 2017 suma C\$1.589,03 millones (US\$52,89 millones) aumentando levemente en forma trimestral 1%, llegando a significar un 50% del pasivo total, el cual se considera alto.

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

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 45%, dicha composición varía por la reclasificación de algunos prestamos de corto a largo plazo, tal como se mencionó anteriormente, disminuyendo la exigibilidad de los pasivos.

El endeudamiento disminuye forma interanual, pasando de 1,60 veces a 0,83 veces, lo cual se debe al aumento del patrimonio en 105% anual, por la revalorización de terrenos e infraestructura, versus un aumento del 6% anual en el pasivo; disminuyendo considerablemente el indicador. Si se compara trimestralmente, se mantiene similar.

La cobertura de intereses se registra en 300%, mejorando significativamente en forma interanual, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 757% anual, versus una disminución anual de 5% en los intereses bancarios.

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 5,55%.

| Endeudamiento | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Razón de deuda | 61,56% | 44,90% | 45,43% | 45,40% | 45,34% |
| Cobertura de intereses | 33,03% | 81,32% | 87,30% | 327,27% | 299,70% |
| Endeudamiento | 1,60 | 0,81 | 0,83 | 0,83 | 0,83 |
| Interés medio sobre Pasivos | 5,89% | 5,80% | 5,65% | 5,15% | 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 | | |
| | Serie B | Serie C | Serie D |
| Nombre de la emisión | | | |
| 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 julio 2017, el fondo suma US\$6.588.111,80 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 44% de la serie B de los bonos BRADE.

La Administración ajusta el monto mensual e indica el compromiso de venir acumulando \$400.000 a partir de julio 2016. Dicho monto se adecuó de nuevo a \$440.000 a partir del 2017 y se modificará según sea necesario para seguir cumpliendo con el compromiso.

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.
- Servicio de Telefonía Digital Integral IP.
- 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, del activo a largo plazo y de activo circulante disminuyen en forma anual, ya que el crecimiento de estos activos es superior al incremento mostrado por los ingresos.

| Actividad | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RAC | 4,20 | 3,18 | 3,02 | 2,81 | 2,00 |
| RAF | 0,23 | 0,17 | 0,17 | 0,20 | 0,20 |
| RAT | 0,21 | 0,16 | 0,16 | 0,19 | 0,18 |

OFICINAS REGIONALES

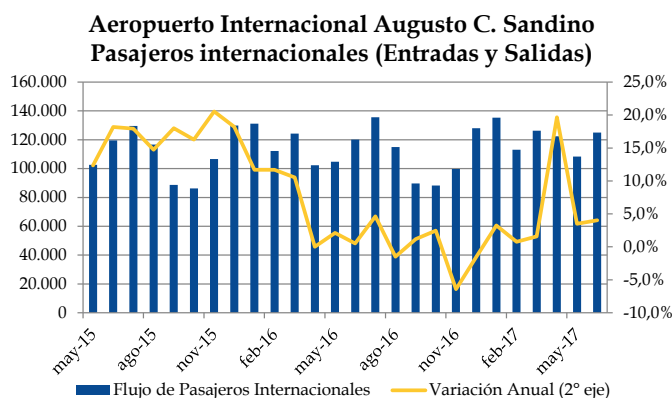
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

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.

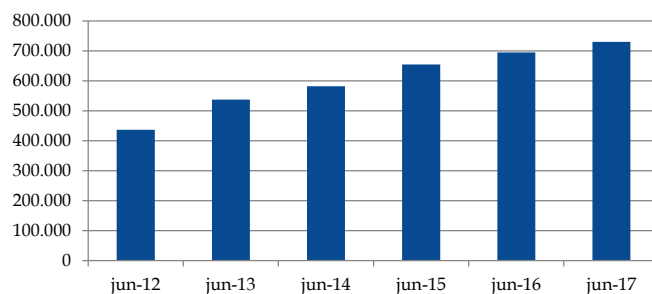
Al finalizar el segundo trimestre 2017, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 730.500 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 4% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI presentó una tendencia ascendente en el crecimiento del tránsito de pasajeros internacionales, para los años 2014 y 2015, sin embargo, para el año 2016 se da cierta tendencia descendente, lo cual es normal, ya que se ha registrado a lo largo de los últimos años repuntes muy significativos. Además, la Administración indica que enfermedades tropicales de la región (dengue, zica, etc.) disminuyeron el turismo canadiense y norteamericano.

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.

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



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

En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido al crecimiento elevado en los activos (44% interanual) versus la disminución en los gastos administrativos (-48% interanual), no obstante, la mejora en el indicador no viene sólo dada por una contracción del gasto, sino también por el efecto de las revalorizaciones. Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a junio 2017 la utilidad operativa crece más (757%) 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 | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rotación Gtos. Adm. | 16,22 | 27,52 | 29,19 | 46,20 | 47,35 |
| Util. Operac/Gtos Adm. | 0,19 | 0,58 | 0,65 | 3,54 | 3,38 |

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de junio 2017 los ingresos acumulados suman C\$680.107,69 millones (US\$22,64 millones), creciendo 23% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 19% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios y del 20% en los ingresos por servicios auxiliares.

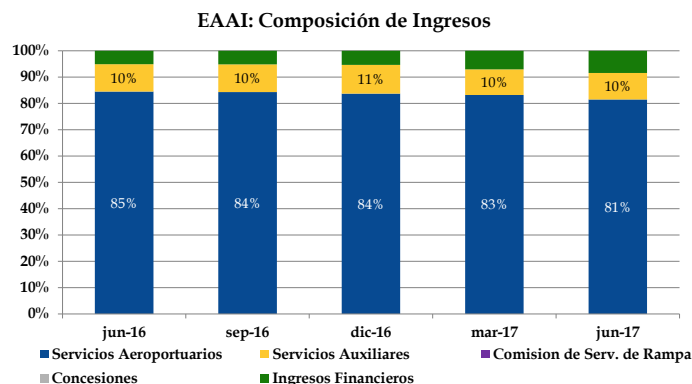
OFICINAS REGIONALES

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

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 81% por servicios aeroportuarios, 10% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 8%. 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:

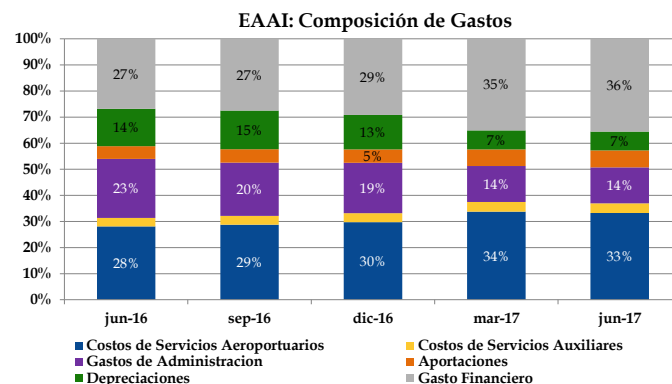
- Apertura de vuelos directos entre Los Ángeles – Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- Apertura de vuelos directos entre Dallas – Managua, llevado a cabo por American Airlines.
- Spirit Airlines introdujo vuelos directos entre Houston, Texas y Managua, con una frecuencia de tres vuelos a la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

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 junio 2017 suman C\$577.157,16 millones (US\$19,21 millones), registrando una reducción interanual del 15%, lo cual responde a la reducción de algunos gastos, entre ellos destaca un 48% en los gastos administrativos, un 4% en los costos de servicios auxiliares y un 57% en las depreciaciones. Por su parte, la reducción fue aminorada por el incremento los costos de servicios aeroportuarios en 1% y del gasto financiero en 13%.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 36% por los gastos financieros, seguidos de los costos de

servicios aeroportuarios con 33%, los administrativos con 14% y la depreciación 7%, 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 da 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.

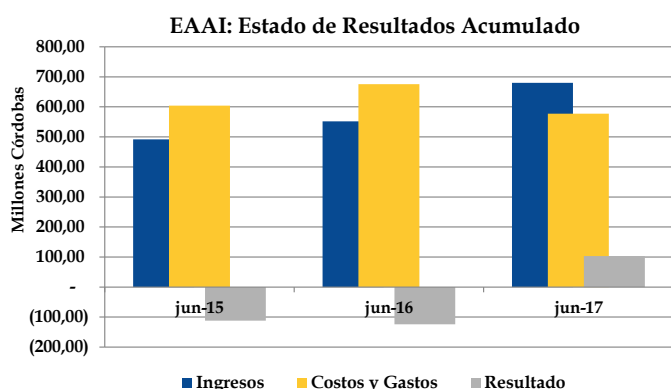
Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a junio 2017 produjo un resultado del periodo que suma C\$102,95 millones (US\$3,43 millones) de ganancia acumulada, revirtiendo el registro de pérdidas de periodos anteriores, debido al incremento de los ingresos versus una reducción en los gastos.

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 EAAI será impactada positivamente según se efectúen los distintos pagos del Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP, la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria y 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 al cierre de junio 2017 logran utilidades acumuladas.

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\$292,40 millones (US\$5,14 millones), 133% más a la registrada en junio 2016.

| EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)- | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|
| | dic-15 | jun-16 | dic-16 | jun-17 | Δ anual |
| Utilidad Bruta | 62.877.687,24 | 29.233.828,77 | 152.644.447,43 | 250.658.626,55 | 757% |
| (+) Depreciación | 190.949.694,33 | 96.529.774,62 | 170.707.042,32 | 41.745.045,50 | -57% |
| EBITDA | 253.827.381,57 | 125.763.603,39 | 323.351.489,75 | 292.403.672,05 | 133% |
| Ventas | 972.709.372,88 | 523.586.492,22 | 1.066.533.256,52 | 622.585.849,64 | 19% |
| Margen EBITDA | 26% | 24% | 30% | 47% | |

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 53% de los ingresos totales para junio 2017.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad mejora sustancialmente debido al registro de utilidades para el cierre de junio 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 7,13%, 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 (757%).

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 significativos en la partida de activos y patrimonio y el registro de utilidades.

| Rendimientos | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Rend. Operación / Activos | 1,20% | 2,12% | 2,24% | 7,66% | 7,13% |
| ROA | -5,07% | -2,23% | -2,40% | 3,16% | 2,93% |
| ROE | -13,19% | -4,04% | -4,39% | 5,79% | 5,36% |
| Margen de utilidad operativa | 5,58% | 13,35% | 14,31% | 41,19% | 40,26% |
| Efecto apalancamiento | -4,69% | -3,68% | -3,41% | 2,50% | 1,88% |

Por su parte, el efecto del apalancamiento revierte su comportamiento negativo, ya que para el cierre de junio 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 segundo 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 19% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación por 1%.

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 12% de los ingresos generados por EAAI.

| Costos De Transformación | jun-16 | sep-16 | dic-16 | mar-17 | jun-17 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Costo de Ventas | 40,51% | 38,40% | 40,09% | 33,94% | 34,23% |
| Gastos Operación | 29,17% | 24,39% | 23,36% | 12,51% | 12,82% |
| Gasto Administrativo | 28,74% | 22,92% | 21,86% | 11,65% | 11,92% |
| Gasto Financiero | 34,63% | 32,86% | 35,25% | 31,79% | 32,96% |

De forma trimestral los costos de transformación contenidos en la tabla anterior no registran variaciones significativas.

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

Página 13 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

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 de la entidad y logren disminuir el gasto financiero, lo cual mejorará los resultados de la misma, 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 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.
- Continuar por parte del MHCP fortaleciendo la estructura financiera de la empresa reconociendo deuda adquirida para el desarrollo aeroportuario.
- Priorizar inversiones generadoras de ingresos como son : Ampliación de la terminal y Pista del AIACS, construcción de la pista de concreto hidráulico del Aeropuerto de Corns Islan, desarrollo del proyecto del sistema de gaseo tanto para Managua como para los Aeropuertos Locales y desarrollar del sistema CUTE que modernice los sistemas de informe a líneas aéreas y a usuarios.

Las Políticas ligadas a las estrategias son:

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2009. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. "SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio 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