

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012017

Fecha de Ratificación: 28 de marzo 2017

Información financiera: no auditada al 31 de diciembre 2016.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

*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 BB+ (nic)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB+ (nic)	scr BB+ (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 4: Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

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

La categoría **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.
- 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

"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

Nicaragua. Lo correspondiente a la asignación del 2016 ya fue transferido por un monto de US\$5,4 millones.

- EAAI se constata como la primera organización en América Central en poseer la “Certificación de las Operaciones Seguras” otorgada por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI).

OPORTUNIDADES

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

RETOS

- La entidad presenta un alto nivel de endeudamiento. Lo anterior, presiona la realidad financiera de la organización al mantenerse el nivel de pérdidas relacionadas.
- 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.

- Continuar con la contracción de gastos de operación, específicamente, aquellos de orden administrativo que mantienen un peso considerable sobre los ingresos.
- Revertir la acumulación de pérdidas que generan una constante erosión de la posición patrimonial de EAAI.
- Con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

AMENAZAS

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

La perspectiva positiva otorgada a la calificación obedece al hecho de que la Administración ha ido cumpliendo con las estrategias propuestas para mejorar la estructura financiera, de las cuales se puede puntualizar dentro de las más relevantes el compromiso de acumular la reserva para el pago de la Serie B de los Bonos Brade en forma oportuna y de acuerdo a lo proyectado, la contención del gasto administrativo, la consecución de la condonación de la deuda Radares Españoles, el lograr mantener el apoyo financiero por parte del Ministerio de Hacienda para continuar con las inversiones necesarias para el Aeropuerto. La materialización de dichas estrategias se reflejan en la en su estructura financiera, de manera que de continuar con ese rumbo se podría visualizar una mejora en la calificación.

El aumento en la calificación de la Serie B de los Bonos Brade obedece a que a la fecha del presente informe ya se tiene acumulado el 32% de dicha emisión en la Cuenta de Reserva.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1 Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en enero del 2017, menciona que la economía mundial enfrentará desafíos importantes, principalmente relacionados con la orientación de las políticas económicas del nuevo gobierno

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

de Estados Unidos y el impacto que éstas puedan tener a nivel global.

Para el cierre del 2016, mantuvo la estimación de crecimiento de la actividad mundial en 3,1%, el cual fue revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales. Dicha revisión obedece a la incertidumbre que causó la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) como resultado del referéndum, la cual provocó volatilidad en los mercados financieros, especialmente en los meses posteriores a conocerse los resultados del mismo.

Para el 2017-2018 proyectan crecimientos de la actividad económica de 3,4% y 3,6%, impulsados por las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La recuperación en la actividad económica para los próximos dos años estaría asociada con las condiciones de las economías emergentes y en desarrollo.

Específicamente, la región centroamericana presentó un crecimiento desacelerado (4,2%) con respecto al año anterior (5,4%). Con base en el IMAE, las economías que lideraron el crecimiento regional durante el segundo semestre del año fueron: Honduras (5,6%), Nicaragua (5,5%) y Costa Rica (5,2%). Con excepción de El Salvador, todos los países mostraron variaciones interanuales positivas, destacando Guatemala (4,67%), Nicaragua (3,31%) y Honduras (3,04%). De acuerdo al informe de la CEPAL, en 2017 se estima un crecimiento de 4,0% para los países centroamericanos.

3.2 Actividad económica

El producto interno bruto (PIB), para el III trimestre del 2016, presentó un crecimiento del 4,3%, con relación al mismo trimestre del año anterior impulsado por la demanda interna. El crecimiento acumulado siendo el más alto a nivel de Centroamérica. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio favorecido por las actividades de comercio, pecuario, intermediación financiera, agricultura e industria manufacturera. En conjunto estas actividades aportaron 2,2 puntos porcentuales al PIB trimestral. A continuación se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes:

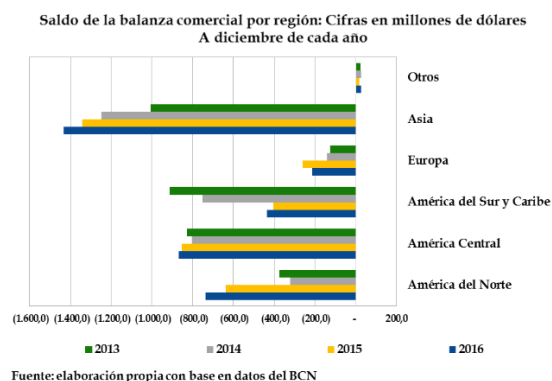


Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2016, registró un crecimiento de 4,9%, con relación a diciembre 2015. Las principales actividades que aportaron al aumento del IMAE fueron los sectores de pesca y acuicultura con un crecimiento de 49,9%, el sector de hoteles y restaurantes creció 15,0% y la administración pública y defensa.

3.3 Comercio exterior

Al cierre del 2016, se generó un déficit en la balanza comercial de US\$3.660,7 millones.

Las exportaciones fob ascendieron a US\$2.226,4 millones, lo cual representó una disminución del 8,1% respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones cif cerraron en US\$5.887,1 millones, cifra que implicó una leve reducción interanual del 0,3%.



3.4 Finanzas públicas

El GC registró un superávit acumulado de C\$686 millones, reduciéndose con respecto al mismo periodo del 2015, asociado con el mayor dinamismo del gasto de capital así como de la organización de las elecciones nacionales. Sin embargo, continúan mostrando una conducción equilibrada, consistente con un mejor desempeño de los ingresos tributarios del GC.

Específicamente, los ingresos acumulados a setiembre del 2016 del GC, fueron de C\$50.770,2 millones, cifra que presentó una variación interanual de 16%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

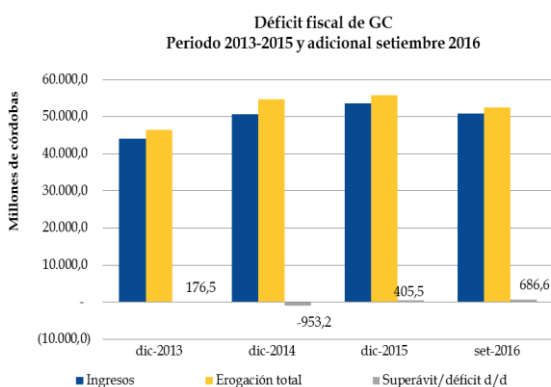
Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 20%, sumando un total de C\$52.503,2 millones a setiembre del 2016. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



A diciembre del 2016, la deuda pública total registra US\$5.930,5 millones, reflejando un incremento de US\$176,9 millones con respecto al cierre del 2015, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por la disminución de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

3.5 Moneda y finanzas

En diciembre del 2016, las Reservas Internacionales Netas (RIN) presentan una desacumulación de US\$13,7 millones, lo cual está asociado principalmente con la compra neta de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y a los pagos para el servicio de deuda externa (US\$183,8 millones). Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una desacumulación en RINA por 95,4 millones de dólares.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, aunque a tasas desaceleradas. De esta forma, a diciembre del 2016, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 18,4% (23,0% a diciembre 2015) y los depósitos, principal fuente de fondeo de los créditos, 8,6%, de forma interanual (13.9% a diciembre 2015).

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.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez. Con respecto al total invertido, el 91,7% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

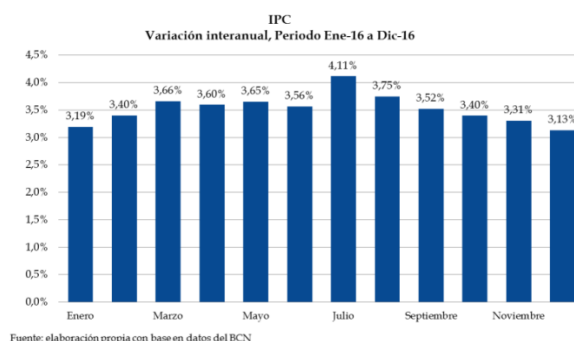
Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, de la mano con el aumento en la colocación de cartera de créditos, lo que implica mayores ingresos

financieros. A su vez mantienen un nivel de adecuación de capital por encima del requerido.

3.6 Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,13% (3,05% en diciembre 2015), 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 en las divisiones de Restaurantes y Hoteles, asociado con mayores precios internacionales de petróleo y combustibles y la división de Educación y Transporte.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2016, se aprecia una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social, de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios.

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

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

del aeropuerto de Puerto Cabezas y la construcción de los aeropuertos de Ometepe, San Juan, entre otros.

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

Por ello, y como parte del soporte del Estado Nicaragüense, EAAI ha sido incluida dentro del Programa de Asignación Presupuestaria llevado a cabo por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual implica la retribución de 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 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, se ha postergado la reducción de pasivos, para proceder con dichas inversiones.

En forma trimestral la estructura financiera de la entidad no registra cambios relevantes, dado que los activos disminuyen levemente en 0,3%, debido a una reducción en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo; por su parte, los pasivos aumentan 1% y el patrimonio se reduce 1% trimestralmente, de manera que respecto a setiembre 2016 la entidad mantiene constante su estructura.

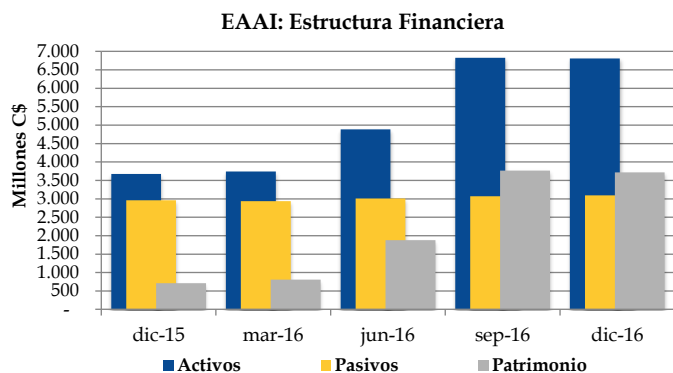
Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 85%, combinado con el crecimiento del 4% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a partir del segundo semestre 2015 e inicios del 2016; y por su parte, el aumento de 424% en el patrimonio, el cual viene dado por la revalorización de los terrenos y la infraestructura, misma que impacta directamente al activo y el patrimonio.

OFICINAS REGIONALES

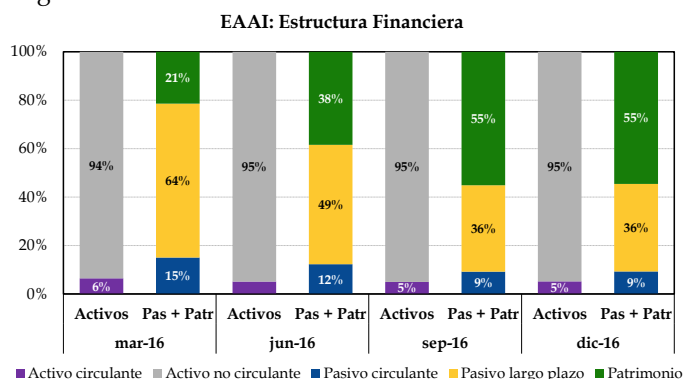
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a diciembre 2016 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 95%, mientras que los activos a corto plazo pesan 5% del activo total, siendo menor a los pasivos de mayor exigibilidad.



En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a diciembre 2016, en 36% vía pasivos a largo plazo, 55% a través de patrimonio y 9% 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.

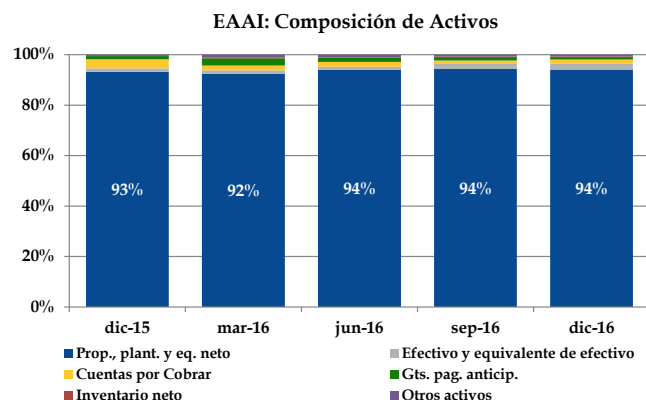
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de 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\$6.807,30 millones (US\$232,13 millones) para diciembre 2016, mostrando un crecimiento interanual de 85% y una leve reducción de 0,3% trimestral. Dicho aumento obedece al incremento de 87% anual y la reducción de 1% trimestral de la cuenta inmueble, mobiliario y equipo neto. Dicha variación interanual se desprende de una revalorización de activos por la suma aproximada de US\$62,69 millones, basada en avalúos realizados por peritos valuadores contratados por la Administración.

Con relación a la composición de los activos, a diciembre 2016, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 94%, seguido del efectivo y las cuentas por cobrar con 2% cada una y otros activos con 1%, 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 diciembre 2016 C\$6.406,67 millones (US\$218,47 millones).



5.2 Pasivos

Al cierre de diciembre 2016, el pasivo de la entidad suma C\$3.092,67 millones (US\$105,46 millones), mostrando un incremento trimestral de 1% y anual de 4%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de las obligaciones por títulos negociables (revalorización), de los préstamos por pagar en el largo plazo (revalorización), otras obligaciones por pagar largo plazo y de la porción corriente de intereses por pagar a corto plazo.

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

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

las cuentas y gastos acumulados por pagar y en la revalorización de las obligaciones negociables, principalmente.

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

El pasivo se compone 20% en pasivo de corto plazo y 80% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 40%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 33%, la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 10% y las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 8%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a diciembre 2016.

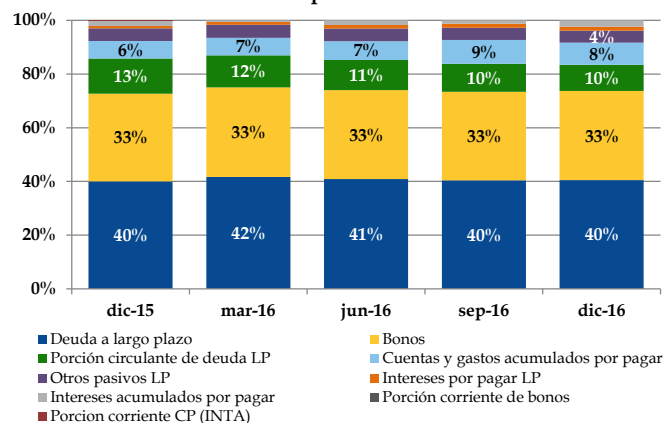
Puntualmente, para el cierre de diciembre 2016, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un aumento de 1% trimestral y 6% interanual, dicho aumento es moderado como consecuencia de la cancelación de deudas a través de una porción del aporte del MHCP, la cual mitigó la adquisición de los préstamos adquiridos en el segundo semestre del 2015 e inicios del 2016.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan trimestralmente por un tema de revalorización de las obligaciones.

La porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo se reduce 5% trimestral y 22% anual, dicha reducción responde a la amortización de varios créditos de corto plazo que se realizaron en el trimestre bajo estudio, producto del flujo de operaciones de la entidad y en cierta medida de la utilización del aporte del MHCP.

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

EAAI: Composición Pasivos



5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.714,63 millones (US\$126,67 millones) a diciembre 2016, registrando un incremento interanual de 424% y una reducción de 1% trimestral. La reducción trimestral radica en el incremento de la pérdida acumulada.

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 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida.

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

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1 Cobertura y liquidez

Estudiando la capacidad de EAAI para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es notable que la entidad mantiene una brecha negativa de liquidez al presentarse la relación “activo circulante menor a pasivo corto plazo”.

Puntualmente, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$277,20 millones (US\$9,45 millones) para diciembre 2016, la cual disminuye 31% interanual y 4% trimestral, influenciado por un incremento en los activos circulantes versus las leves reducciones de los pasivos a corto plazo, tanto en forma trimestral como anual.

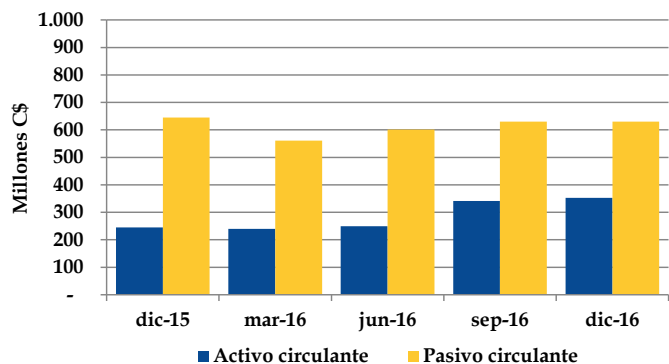
OFICINAS REGIONALES

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

EAAI: Activo circulante vrs Pasivo circulante



Al cierre de diciembre 2016 la razón circulante es de 0,56 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren el 56% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que se considera baja, no obstante, para este período se incrementan en forma anual y trimestral las razones de liquidez.

Cobertura	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
Razón circulante	0,38	0,43	0,41	0,54	0,56
Prueba ácida	0,36	0,41	0,40	0,51	0,53

Es importante resaltar que si bien el préstamo Balloon Payment mantenido con Banpro se enmarca como una operación registrada al corto plazo, su exigibilidad real es al largo plazo debido a la naturaleza propia del préstamo. Por ello, eliminando este efecto del total de pasivos circulantes, la razón circulante mejora a 0,70 veces para diciembre 2016.

Pasivo Circulante -diciembre 2016-	Córdobas	Equivalencia en US\$
Total pasivo a corto plazo	629.909.638,97	21.480.514,34
Prestamos Banpro (modalidad Balloon Payment)	128.020.798,27	4.365.630,28
Total deuda exigible real a corto plazo	501.888.840,70	17.114.884,06
Total Activo Circulante	352.714.061,92	12.027.883,04
Razón circulante ajustada	0,70	0,70

Pasando al análisis del flujo de caja, ante esta situación de cobertura insuficiente que denota el activo circulante, EAAI mantiene un monitoreo diario de sus flujos de efectivo y a 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\$59,7 mil para el cuarto trimestre 2016, disminuyendo en forma interanual, dado que para diciembre 2015 el flujo registraba un superávit mayor. Dicha variación responde a una reducción mayor en los ingresos de efectivo (22%) versus la disminución en las salidas de efectivo (21%), influenciado por el financiamiento registrado como ingreso a diciembre 2015.

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen por la reducción en las inversiones realizadas, que no se registran amortizaciones y la reducción en los gastos operativos, lo cual compensa el aumento en los gastos financieros y en la reserva.

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 4% interanual, de manera que este incremento compensa el hecho de que para este trimestre no se registra financiamiento, resultando una disminución en las entradas de efectivo.

Al final, el flujo de caja acumulado a diciembre 2016 se contabiliza en US\$2,4 millones, disminuyendo en forma interanual 4% y se compone en 2% por el flujo generado durante este cuarto trimestre 2016 y 98% por el flujo de caja inicial.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 27% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de diciembre 2016, aumenta la cobertura a la carga financiera, del servicio de la deuda, no obstante, las coberturas siguen manteniéndose por debajo de una vez.

La totalidad de la deuda financiera posee un peso elevado frente al EBITDA generado por la entidad, reflejando una exposición alta, sin embargo, interanualmente disminuye, dado el aumento en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	dic-15	dic-16
EBITDA (córdobas)	253.827.382	323.351.490
Cobertura a carga financiera	0,67	0,86
Cobertura a servicio de deuda	0,33	0,48
Cobertura a obligaciones CP	0,25	0,32
Deuda financiera a EBITDA	10,13	8,13

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

Según el flujo anual para el 2016 ajustada a la fecha, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$2,4 millones, aumentando en más de 100% respecto a lo registrado al cierre del 2015. Además, si se

Página 8 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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

considera sólo el flujo de caja generado en el período 2016, este registra un superávit de US\$1,3 millones, con una variación en forma interanual positiva de 10%, debido a que las entradas de efectivo disminuyen (5%) en menor grado, respecto a la reducción en las salidas de efectivo (6%).

Lo anterior responde a que de lado de los ingresos, se registran incrementos por parte de los ingresos operativos (6%) que compensan la reducción en las transferencias recibidas por el MHCP (-21%) y en los financiamientos recibidos (-66%). Por el lado de las salidas, éstas disminuyen debido a la reducción de los gastos operativos (-3%), del gasto financiero (-21%) y de las inversiones (-37%).

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

6.2 Endeudamiento

Al cierre de diciembre 2016 la entidad disminuye el apalancamiento financiero en forma interanual y trimestral, al mostrar una reducción en la razón de deuda, pasando de 80,67% en diciembre 2015 a 45,43% en diciembre 2016, esto obedece a un mayor aumento registrado en el activo total (85%) proveniente de la revalorización de los terrenos e infraestructura, versus, un incremento anual de 4% en los pasivos.

El endeudamiento comercial a diciembre 2016 suma C\$1.554,27 millones (US\$53,0 millones) disminuyendo levemente en forma trimestral 0,3%, debido a la amortización de algunos créditos de corto plazo, 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 10% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 40%. Dentro de la deuda comercial al corto plazo, se contabiliza el préstamo "Balloon Payment" con BANPRO, el cual significa alrededor del 42% del total de la deuda bancaria al corto plazo; si bien se requiere el registro de esta obligación dentro de los pasivos corrientes, su cancelación o exigibilidad está pactada en el largo plazo, por lo que si no se toma en cuenta esta obligación, los préstamos bancarios al corto plazo significan un 6% del total de pasivos, lo cual disminuye la exigibilidad de los pasivos.

El endeudamiento disminuye forma interanual, pasando de 4,17 veces a 0,83 veces, lo cual se debe al aumento del patrimonio en 424% anual, por la revalorización de terrenos e infraestructura, versus un aumento del 4% anual en el

pasivo; disminuyendo considerablemente el indicador. Si se compara trimestralmente, aumenta levemente la razón.

La cobertura de intereses se registra en 87,30%, mejorando significativamente tanto en forma interanual como trimestral, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 143% anual, versus un aumento anual de 5% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio, aumenta levemente en forma interanual y disminuye levemente en forma trimestral, debido al incremento de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,78%.

Endeudamiento	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
Razón de deuda	80,67%	78,54%	61,56%	44,90%	45,43%
Cobertura de intereses	37,83%	64,08%	33,03%	81,32%	87,30%
Endeudamiento	4,17	3,66	1,60	0,81	0,83
Interés medio sobre Pasivos	5,61%	5,95%	5,89%	5,80%	5,65%

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

Después del pago de cada serie de los bonos, la Cuenta de Reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida. A marzo 2017, el fondo suma US\$4.813.919,98, según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 32% de la serie B de los bonos BRADE.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Es importante destacar, que EAAI tiene como compromiso llevar a cabo una reserva programada en el flujo de efectivo, sin embargo, producto de que se tuvo que incrementar las inversiones en infraestructura en el Aeropuerto, por el crecimiento significativo en el flujo de pasajeros, lo cual ha demandado tener que hacerle mejoras al mismo, se dispuso dejar de aportar a la reserva durante el 2015 y empezar a acumular lo que falta en tramos mensuales, a partir del 2016 hasta el 2019.

A partir del 2016 el monto mensual a acumular de reserva era de aproximadamente \$365,0 mil, sin embargo, la Administración no pudo cumplir con el compromiso, debido a que el incremento en la tarifa aeroportuaria se proyectaba aplicarla en febrero 2016, pero fue hasta mayo 2016 que empezó a aplicarse, lo cual afectó el flujo de caja. La Administración ajusta el monto mensual e indica el compromiso de venir acumulando \$400.000 a partir de julio 2016. Dicho monto se adecuará de nuevo a partir del 2017 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:

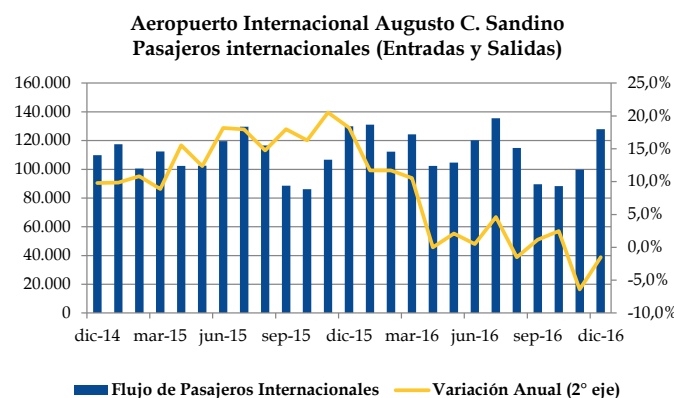
- Mejoramiento del sistema de balizamiento del Aeropuerto Internacional de Managua y la construcción de cerca perimetral del aeropuerto de Corns.
- Supervisión técnica del proyecto Aeropuerto Costa Esmeralda.
- Recarpeteo de plataforma internacional del Aeropuerto de Managua.
- Medición del índice del perfil de la pista de aterrizaje del Aeropuerto Internacional de Managua.
- Compra de equipos de asistencia en tierra y otros activos fijos.
- Mejoramiento de la infraestructura de migración en la salida internacional.
- Cambio de todas las baterías de baños.
- La compra de sillas nuevas para la parte internacional.
- 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	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
RAC	3,96	4,49	4,20	3,18	3,02
RAF	0,28	0,31	0,23	0,17	0,17
RAT	0,26	0,29	0,21	0,16	0,16

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 cuarto trimestre 2016, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 1.351.025 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 3% 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.

OFICINAS REGIONALES

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

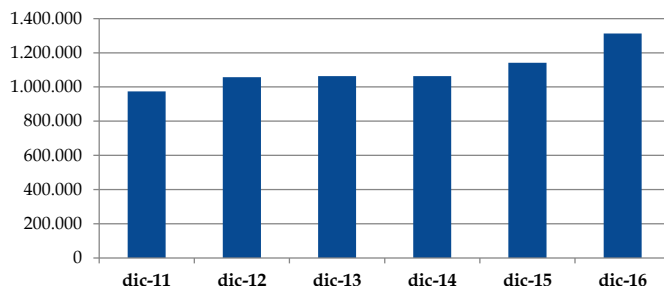
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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.

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

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



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

En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido al crecimiento elevado en los activos (85% interanual) versus la disminución en los gastos administrativos (-5% 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 diciembre 2016 la utilidad operativa crece más (143%) versus la disminución de los gastos administrativos.

Los gastos administrativos son elevados 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 para el cierre del 2016 se registra una reducción del 5% interanual, esto debido al compromiso de la Administración en procurar la reducción de dichos gastos.

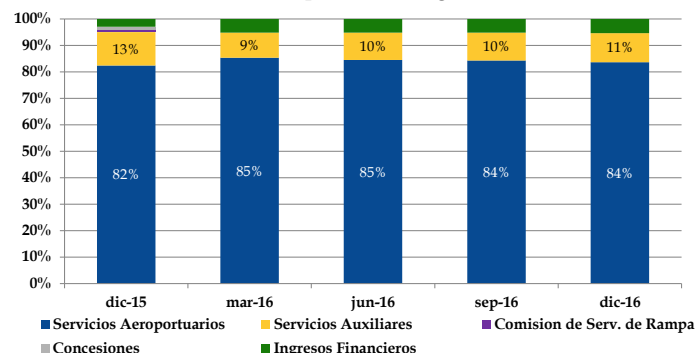
Actividad	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
Rotación Gtos. Adm.	14,00	13,32	16,22	27,52	29,19
Util. Operac/Gtos Adm.	0,24	0,40	0,19	0,58	0,65

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de diciembre 2016 los ingresos acumulados suman C\$1.126,70 millones (US\$38,42 millones), creciendo 12% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 14% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 84% por servicios aeroportuarios, 11% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 5%. Dicha composición se mantiene estable.

EAAI: Composición de Ingresos



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 diciembre 2016 suman C\$1.289,80 millones (US\$43,98 millones), registrando un leve incremento interanual del 0,3%, lo cual

OFICINAS REGIONALES

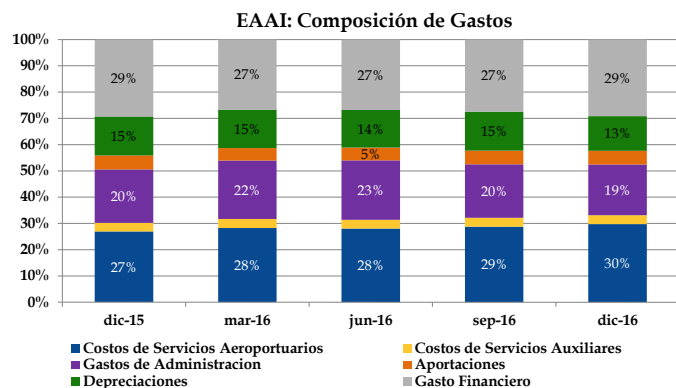
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

responde al incremento de 10% en los costos de servicios aeroportuarios y de 7% en los costos de servicios auxiliares, los cuales fueron aminorados por la reducción del gasto administrativo en 5% y del gasto financiero en 0,1%.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 30% por los costos de servicios aeroportuarios, seguidos de los gastos financieros con 29%, los administrativos con 19%, la depreciación con 13% y las aportaciones con el 5%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.

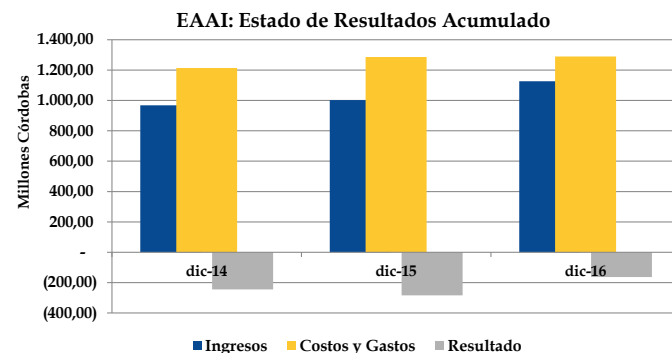


Es importante mencionar que con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos aeródromos.

Uno de los gastos que más ha contribuido en el crecimiento del gasto total a lo largo de los últimos años, son los administrativos, 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, de manera que al cierre de diciembre 2016 registra una contracción de 5% anual.

El otro gasto que también influye fuertemente en los resultados de la Empresa son los financieros, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad, sin embargo, al cierre del 2016 se contrae su crecimiento.

Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a diciembre 2016 produjo un resultado del período que suma C\$163,11 millones (US\$5,56 millones) de pérdida acumulada, la cual disminuye 43% interanual.



A la fecha, el nivel actual de ingresos, pese a su significativo crecimiento anual, aún no es lo suficientemente alto para que la Empresa sea capaz de revertir, por sí sola, su nivel de endeudamiento y situación de pérdida, sin embargo, es relevante mencionar, que EAAI será impactado positivamente según se efectúen los distintos pagos del Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP, la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria y la reducción del gasto administrativo y financiero, lo cual ya se empieza a percibir, dado que al cierre de diciembre 2016 logran disminuir la pérdida acumulada.

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\$323,35 millones (US\$11,03 millones), 27% más a la registrada en diciembre 2015.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-			
	dic-15	dic-16	Δ anual
Utilidad Bruta	62.877.687,24	152.644.447,43	143%
(+) Depreciación	190.949.694,33	170.707.042,32	-11%
EBITDA	253.827.381,57	323.351.489,75	27%
Ventas	972.709.372,88	1.066.533.256,52	10%
Margen EBITDA	26%	30%	

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 70% de los ingresos totales para diciembre 2016.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad sigue afectada por el registro de pérdidas y el alto apalancamiento de la misma, sin embargo, mejora dado la reducción de la pérdida acumulada.

En el caso de la rentabilidad operativa, mejora en forma anual y trimestral, siendo de 2,24%, 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 (143%).

Por otro lado, al mantenerse las pérdidas en los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) continúan mostrándose negativos, sin embargo, mejoran su posición respecto al mismo período del año anterior, dado los incrementos significativos en la partida de activos y patrimonio y la reducción de la pérdida. De igual forma el efecto del apalancamiento sigue evidenciando el impacto negativo que genera el pago de intereses en la estructura de rentabilidad de la organización, el cual disminuye en forma trimestral y anual.

Rendimientos	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
Rend. Operación / Activos	1,71%	3,00%	1,20%	2,12%	2,24%
ROA	-9,34%	-4,84%	-5,07%	-2,23%	-2,40%
ROE	-48,32%	-22,54%	-13,19%	-4,04%	-4,39%
Margen de utilidad operativa	6,46%	10,40%	5,58%	13,35%	14,31%
Efecto apalancamiento	-3,90%	-2,96%	-4,69%	-3,68%	-3,41%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del cuarto trimestre 2016, el índice de costo de ventas aumenta en forma trimestral y anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumieron en mayor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos crecen 9,6% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación por 10,1%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye de forma interanual y trimestral, esto debido principalmente al comportamiento del gasto administrativo. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 22% de los ingresos generados por EAAI, de forma que disminuye.

El indicador de gasto financiero disminuye de forma interanual y respecto al trimestre anterior aumenta, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad.

La reducción anual se debe a que el gasto financiero se reduce levemente. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que la misma vaya decreciendo y favoreciendo los resultados de la entidad.

Costos De Transformación	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
Costo de Ventas	39,93%	38,73%	40,51%	38,40%	40,09%
Gastos Operación	53,61%	27,16%	29,17%	24,39%	23,36%
Gasto Administrativo	26,95%	26,06%	28,74%	22,92%	21,86%
Gasto Financiero	38,69%	32,61%	34,63%	32,86%	35,25%

Es importante a modo de resumen, mencionar que la calificación que posee la EAAI podría variar en función de que se cumpla la reserva mensual y se ajuste la cuota en el 2017, para el pago de bonos, así como el cumplimiento del Flujo de Caja Proyectado, que su nivel de endeudamiento se contraiga y que sea visible un mayor control del gasto administrativo de la entidad, lo cual mejore los resultados de la misma, siendo estos los factores principales que podrían ocasionar una variación positiva en la calificación de riesgo.

Cabe señalar que dentro de las estrategias a seguir por parte de la Administración de EAAI para mejorar la estructura financiera de la entidad y de las cuales algunas ya se encuentra ejecutadas o en proceso de ejecutar, se mencionan las siguientes:

- Revalorizar los activos no depreciables (Terrenos) al valor actual de mercado.
- Registrar la segunda fase de revalorización de activos (infraestructura) para el fortalecimiento de la estructura patrimonial de la empresa.
- 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.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

- Establecer mayor sinergia con el INTUR para comercializar los aeropuertos locales en función de los atractivos de la zona.

De continuar con la implementación de las acciones encaminadas a la mejora de la situación financiera de EAAI y que dicha mejora sea sostenible en el tiempo, es de esperar que en el futuro las calificaciones de riesgo mejoren.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito