

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4102016

Fecha de Ratificación: 03 de enero 2017

Información financiera: no auditada al 30 de setiembre 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 30 de setiembre 2016.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

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

FORTALEZAS

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

"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

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

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

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 a partir del 2016, un monto mensual en la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual permita aprovisionar los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- Materializar las estrategias para disminuir la carga pasiva de la entidad, que demuestren una mejora continua en la situación económica de EAAI a través de los resultados financieros.
- Considerando el nivel de apalancamiento financiero actual, EAAI aún debe consolidar un mayor flujo operativo para controlar los riesgos de liquidez que implica dicha situación al largo plazo, no obstante el flujo de efectivo a la fecha es mayor al registrado en años anteriores.
- Mantener un adecuado crecimiento de operación aeroportuaria que permita una generación de

ingresos que impacte hacia el alza los niveles de rotación y flujo operativo.

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

AMENAZAS

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

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1 Actividad económica

El producto interno bruto (PIB), para el II trimestre del 2016, presentó un crecimiento del 5,3%, con relación al mismo trimestre del año anterior, de acuerdo con el enfoque del gasto, impulsado por la demanda interna.

Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio sustentando por las actividades de pesca y acuicultura, agricultura, intermediación financiera, transporte y comunicaciones, comercio, administración pública y defensa, entre otras.

La pesca y acuicultura se consolidó como la actividad más dinámica al registrar un crecimiento acumulado del periodo alrededor del 22%, explicado por la mayor captura de pepino de mar y en la producción de camarón de cultivo. Por su parte, la agricultura creció alrededor del 11%, asociado con la mayor generación de valor agregado en los cultivos de café, caña de azúcar y granos básicos, entre otros. Otras de las actividades que presentan un mayor incremento corresponde a la intermediación financiera, con aumentos en

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

las entregas netas de créditos, en especial los dirigidos al sector comercial.

A pesar de los crecimientos que presentó el PIB durante segundo trimestre del 2016, este se vio aminorado por el menor crecimiento de la actividad de silvicultura, extracción de madera y en construcción.

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 junio del 2016, la cifra interanual acumulada fue de 4,6% (3,3% en junio 2015). Las principales actividades que aportaron al aumento del IMAE fueron los sectores de comercio de bienes de origen importado con un crecimiento acumulado de 6,5%. Por su parte, el sector de agricultura creció 9,1% como resultado de la mayor producción de banano, caña de azúcar, maíz y frijol entre otros. La tercera actividad que contribuyó al IMAE corresponde a la actividad pecuaria soportado por el buen desempeño de la producción porcina, leche y aves.

Las proyecciones durante el 2016 sugieren que el crecimiento de la economía se acelere moderadamente con una estimación de crecimiento entre 4,5% y 5,0% impulsado por el desempeño del sector construcción, de la actividad comercial y resto de actividades de servicios, así como la estabilidad de los sectores agroexportadores.

3.2 Comercio exterior

Al cierre del primer semestre del 2016, el monto registrado por concepto de exportaciones fob fue de US\$1.172,4 millones, lo cual representó una disminución del 12,5% respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones cerraron en US\$2.864,3 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 1,6%.



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 Central (GC) al cierre de junio del 2016 continuaban mostrando una conducción equilibrada, consistente con un mejor desempeño de los ingresos tributarios del GC. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$1.205,0 millones (US\$42,1 millones).

Específicamente, los ingresos del GC fueron de C\$35.389,8 millones (US\$1.236,8 millones), cifra que presentó una variación interanual del 18%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y derechos arancelarios a la importación. A la vez, se observó un crecimiento importante en las donaciones atadas a los proyectos de infraestructura.

Por su parte, la erogación total muestra una variación interanual de 18%, sumando un total de C\$35.847,1 millones (US\$1.252,8 millones) a junio del 2016. Esta variación obedece principalmente al aumento del gasto del capital como resultado de mayores transferencias de capital otorgadas al resto del sector público para financiar parte de su gasto.

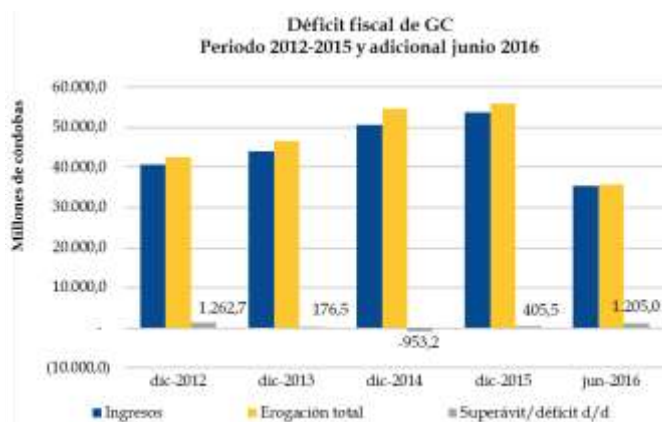
A junio del 2016, la deuda pública total registra US\$5.924,8 millones, reflejando una disminución de US\$171,3 millones con respecto al cierre del 2015, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por el incremento de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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



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 (83%), principalmente de acreedores multilaterales. Entre los acreedores que mayor participación tuvieron durante el primer semestre, destacaron: Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (40,5%) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (28,1%).

Respecto a la deuda interna su principal fuente proviene de los bonos de la República de Nicaragua y otros Bonos (36,2%), seguido por la participación de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) (30,8%), Letras emitidas por el BCN (17,7%) y Bonos Bancarios (15,3%).

3.4 Moneda y finanzas

En junio del 2016, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,7 millones, lo cual es explicada en su mayor parte por la venta de divisas en la mesa de cambio del BCN, el servicio de deuda externa y el uso de recursos del Sistema 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 2016, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 23,2% y los depósitos 11,4%, 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 41%, seguido por

aquellos a la vista con 34,2% y las cuentas a largo plazo con 24,8%.

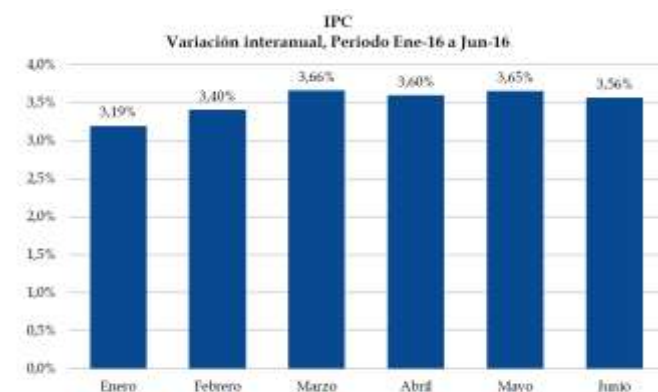
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez. Con respecto al total invertido, el 91,7% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central. Sin embargo, las inversiones se redujeron en el último año en 5,7% asociado con la caída en las inversiones en el exterior.

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 3,56% (3,82% en junio 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, los indicadores de la perspectiva inflacionaria, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por el abastecimiento interno adecuado de alimentos y por la caída en los precios internacionales del petróleo. Esta disminución en la inflación fue atenuada parcialmente por el aumento de los precios en las divisiones de alimentos, restaurantes y hoteles, educación, alojamiento y electricidad.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.

Del lado del mercado laboral, a junio 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. Además se presenta un incremento anual del 2,6% del salario promedio real en comparación con junio del 2015.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

3.6 Situación Internacional

Considerando el ritmo de crecimiento de la actividad económica más favorable en lo que va del 2016 respecto a lo previsto y el efecto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), las estimaciones de crecimiento de la economía mundial tuvieron una revisión a la baja. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento de 3,1% para la economía mundial en el 2016 y un 3,4% en 2017.

Cabe mencionar que el Brexit provocó volatilidad en los mercados financieros, especialmente en el período inmediatamente posterior al referéndum. Esta volatilidad se reflejó en una caída en los precios de las acciones en todo el mundo y en el aumento de la incertidumbre y riesgos en general, con consecuencias negativas en las economías avanzadas de Europa e impactos relativamente moderados en otros países, incluidos Estados Unidos y China.

Por su parte, la región centroamericana, se ha beneficiado por la recuperación de Estados Unidos y de la caída de los precios del petróleo. Con base en el IMAE, las economías que lideraron el crecimiento regional durante el primer semestre del año fueron: República Dominicana (7,4%), Nicaragua (4,6%) y Costa Rica (4,3%). De acuerdo al informe de la CEPAL, en 2016 se estima un crecimiento de 3.8 por ciento para los países centroamericanos.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Perfil y reseña histórica

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

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

Cabe destacar que EAAI tiene la función de operador aeroportuario y por ende no tiene dentro de sus funciones el

llevar a cabo actividades de inversión y construcción de nuevos aeropuertos, sin embargo ante las necesidades del país, EAAI fue llamada a asumir el proyecto de desarrollo de infraestructura aeroportuaria.

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

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 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:

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

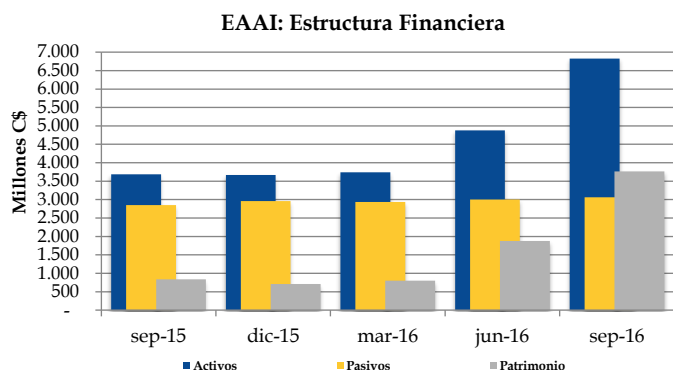
Junta Directiva	
Carlos D. Salazar Sanchez	Gerente General EAAI
Iván Acosta Montalván	Director General INAC
José Adán Aguerri Chamorro	Ministro de Hacienda y Crédito Público
Aleyda I. Molina Lacayo	Presidente del COSEP

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

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

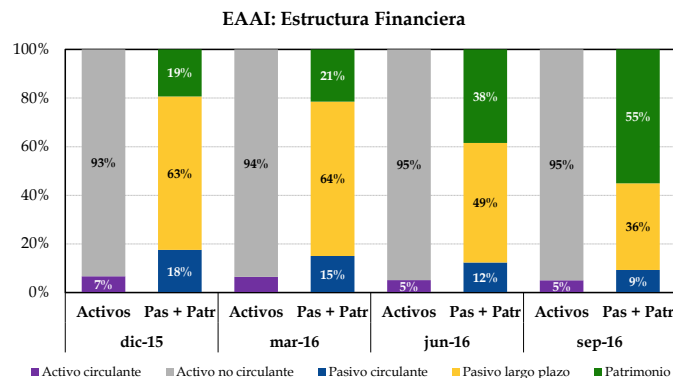
Con relación a la estructura financiera de la entidad al cierre de setiembre 2016, se muestra en forma trimestral un incremento del activo de 40%, acompañado por un aumento de 2% del pasivo y de 101% del patrimonio, esto debido a que durante el presente periodo se registró la segunda fase de la revalorización de activos por US\$62,69 millones a la infraestructura de la EAAI, de la terminal de Managua y terminales locales, lo cual impacta directamente en el activo y en el patrimonio.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 85%, combinado con el crecimiento del 8% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a partir del segundo semestre 2015 e inicios del 2016; y por su parte, el aumento de 350% en el patrimonio, la cual viene dada por la revalorización de los terrenos y la infraestructura.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a setiembre 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 setiembre 2016, en 36% vía pasivos a largo plazo, 55% a través de patrimonio y 9% por medio de pasivo circulante, aumentando el financiamiento vía patrimonio, pero no por aportes, sino por la revaluación de activos, al 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\$6.826,60 millones (US\$235,67 millones) para setiembre 2016, mostrando un crecimiento interanual de 85% y trimestral de 40%. Dicho aumento obedece al incremento de 88% anual y 40% trimestral de la cuenta inmueble, mobiliario y equipo neto, mismo que se desprende de una revalorización de activos por la suma aproximada de US\$62,69 millones, basado en avalúos realizados por peritos valuadores contratos por la Administración.

Con relación a la composición de los activos, a setiembre 2016, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 94%, seguido del efectivo con el 2% y las cuentas por cobrar, los gastos pagados por anticipado y otros activos con 1%

OFICINAS REGIONALES

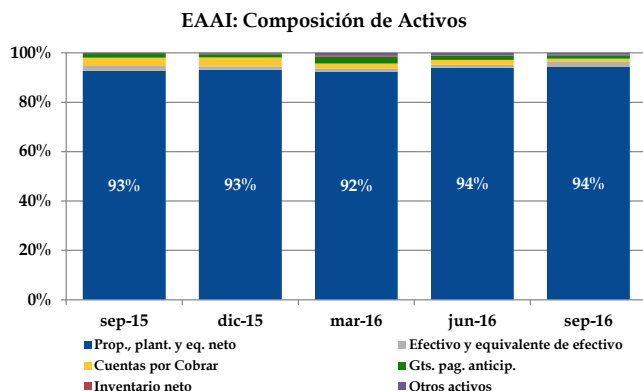
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

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

cada uno, 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 setiembre 2016 C\$6.438,97 millones (US\$222,28 millones).



5.2 Pasivos

Al cierre de setiembre 2016, el pasivo de la entidad suma C\$3.064,94 millones (US\$105,81 millones), mostrando un incremento trimestral de 2% y anual de 8%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de las cuentas y gastos acumulados por pagar, de las obligaciones por títulos negociables (revalorización), de los préstamos por pagar en el largo plazo (revalorización) y de los intereses por pagar.

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, de la porción corriente de los préstamos a corto plazo 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.

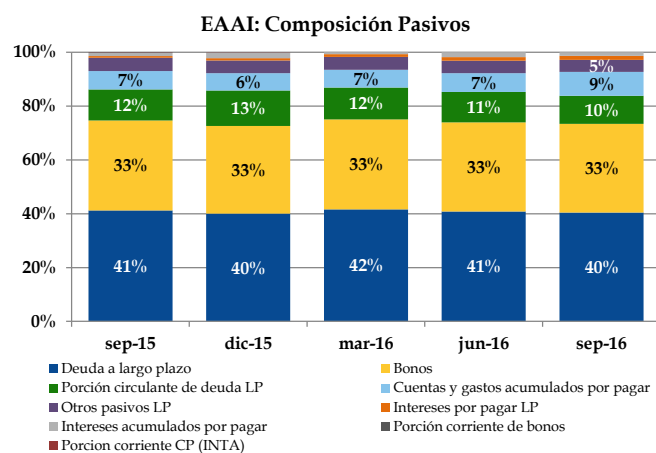
El pasivo se compone 21% en pasivo de corto plazo y 79% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 40%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 33%, la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 10% y las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 9%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a setiembre 2016.

Puntualmente, para el cierre de junio 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 mitiga la adquisición de los préstamos adquiridos en el segundo semestre del 2015 e inicios del 2016.

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

La porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo se reduce 6% trimestral y 3% 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.



OFICINAS REGIONALES

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

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

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

5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.761,66 millones (US\$129,86 millones) a setiembre 2016, registrando un incremento interanual de 350% y de 101% trimestral.

Dichos incrementos responden 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 trimestre en estudio 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, ya que trimestralmente la pérdida acumulada se reduce levemente.

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

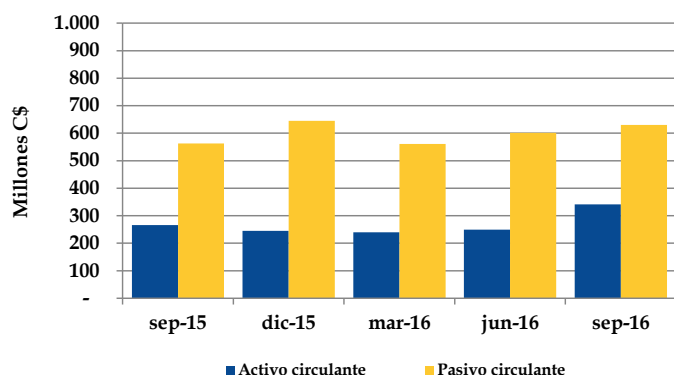
6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1 Cobertura y liquidez

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

Puntualmente, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$289,47 millones (US\$9,99 millones) para setiembre 2016, la cual disminuye 3% interanual y 18% trimestral, influenciado por un incremento mayor en los activos circulantes versus el incremento de los pasivos de corto plazo, tanto en forma trimestral como anual.

EAAI: Activo circulante vrs Pasivo circulante



Al cierre de setiembre 2016 la razón circulante es de 0,54 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren el 54% 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	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Razón circulante	0,47	0,38	0,43	0,41	0,54
Prueba ácida	0,44	0,36	0,41	0,40	0,51

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 0,68 veces para setiembre 2016.

Pasivo Circulante -setiembre 2016-	Córdobas	Equivalencia en US\$
Total pasivo a corto plazo	630.315.525,37	21.759.629,01
Prestamos Banpro (modalidad Balloon Payment)	130.055.374,39	4.489.746,14
Total deuda exigible real a corto plazo	500.260.150,98	17.269.882,87
Total Activo Circulante	340.844.877,20	11.766.580,04
Razón circulante ajustada	0,68	0,68

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\$19,3 mil para el tercer trimestre 2016, aumentando en forma interanual, dado que para setiembre 2015 el flujo registraba un déficit. Dicha variación responde a una reducción mayor en las salidas de efectivo (10%) versus una leve disminución en los ingresos de efectivo (1%).

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.

Además, es importante indicar que con relación al registro de la reserva para los Bonos BRADE, para el tercer trimestre 2016 el monto de dicha reserva es de US\$2,28 millones.

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 9% interanual, de manera que este incremento compensa el hecho de que para este trimestre no se registra financiamiento, resultando una disminución leve en las entradas de efectivo.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Al final, el flujo de caja acumulado a setiembre 2016 se contabiliza en US\$3,07 millones, aumentando en forma interanual 4% y se compone en 21% por el flujo generado durante este tercer trimestre 2016 y 79% por el flujo de caja inicial.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 22% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de setiembre 2016, aumenta levemente 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	sep-15	sep-16
EBITDA (córdobas)	206.807.046	252.093.259
Cobertura a carga financiera	0,92	0,95
Cobertura a servicio de deuda	0,37	0,43
Cobertura a obligaciones CP	0,26	0,28
Deuda financiera a EBITDA	12,00	10,38

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

Según la proyección para el 2016 ajustada a la fecha, EAAI proyecta cerrar con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$3,17 millones, aumentando 74% respecto a lo registrado al cierre del 2015. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2016, este registra un superávit de US\$1,35 millones, con una variación en forma interanual positiva de 15%, debido a que las entradas de efectivo aumentan (4%) en mayor grado, respecto al incremento en las salidas de efectivo (3%).

Lo anterior responde a que de lado de los ingresos, se registran incrementos por parte de los ingresos operativos (18%) 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 aumentan debido al incremento de las amortizaciones (69%), la reserva

(555%) y en el gasto financiero (6%), sin embargo, su crecimiento se ve mermado por la reducción en las inversiones (-34%) y porque el gasto operativo disminuye levemente (-0,4%).

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 aumentará los ingresos de la entidad.

6.2 Endeudamiento

Al cierre de setiembre 2016 la entidad disminuye el apalancamiento financiero en forma interanual y trimestral, al mostrar una reducción en la razón de deuda, pasando de 77,31% en setiembre 2015 a 44,90% en setiembre 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 8% en los pasivos.

El endeudamiento comercial a setiembre 2016 suma C\$1.558,88 millones (US\$53,82 millones) disminuyendo levemente en forma trimestral 0,5%, debido a la amortización de algunos créditos de corto plazo, llegando a significar un 51% 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 41%. Dentro de la deuda comercial al corto plazo, se contabiliza el préstamo "Balloon Payment" con BANPRO, el cual significa alrededor del 41% 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 3,41 veces a 0,81 veces, lo cual se debe al aumento del patrimonio en 350% anual, por la revalorización de terrenos e infraestructura, versus un aumento del 8% anual en el pasivo; disminuyendo considerablemente el indicador. Si se compara trimestralmente, también disminuye la razón, por las mismas razones explicadas anteriormente.

La cobertura de intereses se registra en 81,32%, mejorando significativamente tanto en forma interanual como trimestral, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 68% anual, versus un aumento anual de 8% en los intereses bancarios.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

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 5,80%.

Endeudamiento	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Razón de deuda	77,31%	80,67%	78,54%	61,56%	44,90%
Cobertura de intereses	52,47%	37,83%	64,08%	33,03%	81,32%
Endeudamiento	3,41	4,17	3,66	1,60	0,81
Interés medio sobre Pasivos	5,77%	5,61%	5,95%	5,89%	5,80%

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 setiembre 2016, el fondo suma US\$2.284.358,66, según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 15,23% de la serie B de los bonos BRADE.

Es importante destacar, que EAAI tiene como compromiso llevar a cabo una reserva programada en el flujo de efectivo, 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. A noviembre 2016 la reserva cubre 21% de la Serie B.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

7.1 Actividad

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

- Mejoramiento del sistema de balizamiento del Aeropuerto Internacional de Managua 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 y trimestral, ya que el crecimiento de estos activos es superior al incremento mostrado por los ingresos.

OFICINAS REGIONALES

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

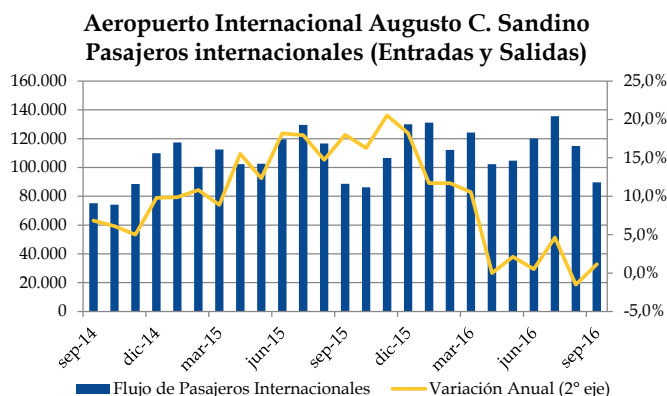
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

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

Actividad	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
RAC	3,69	3,96	4,49	4,20	3,18
RAF	0,29	0,28	0,31	0,23	0,17
RAT	0,27	0,26	0,29	0,21	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 tercer trimestre 2016, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 1.034.972 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 5% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.

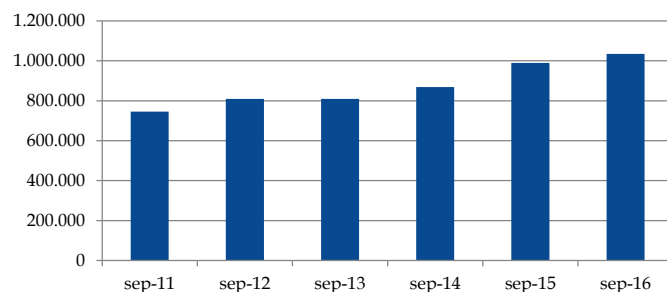


Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI presentó una tendencia ascendente en el crecimiento del tránsito de pasajeros internacionales, la cual se marca desde agosto del 2013 y termina en noviembre 2015, ya que a partir de esa fecha la variación interanual desciende y es para el año 2016 que se da cierta variabilidad mensual de manera que no se puede definir una tendencia.

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 (40% interanual) versus el crecimiento en los gastos administrativos (1% interanual), no obstante, la mejora en el indicador no viene sólo dada por una contracción del gasto. Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a setiembre 2016 la utilidad operativa crece más (68%) versus el incremento de los gastos administrativos.

El incremento en los gastos administrativos obedece al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que el incremento anual para este período ha sido de los más bajos durante el último año, esto debido al compromiso de la Administración en procurar la reducción de dichos gastos.

Actividad	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Rotación Gtos. Adm.	14,14	14,00	13,32	16,22	27,52
Util. Operac/Gtos Adm.	0,33	0,24	0,40	0,19	0,58

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de setiembre 2016 los ingresos acumulados suman C\$855,97 millones (US\$29,55 millones), creciendo 16% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 15% 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

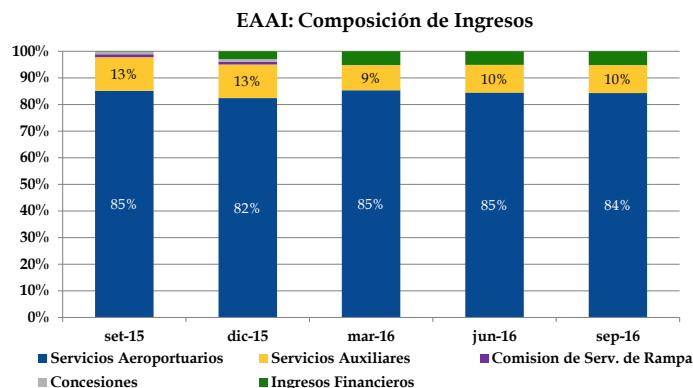
OFICINAS REGIONALES

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

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

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

auxiliares y los ingresos financieros un 5%. Dicha composición se mantiene estable, los pequeños cambios que se registran vienen dados por la implementación en el primer trimestre 2016 de un nuevo catálogo de cuentas.



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

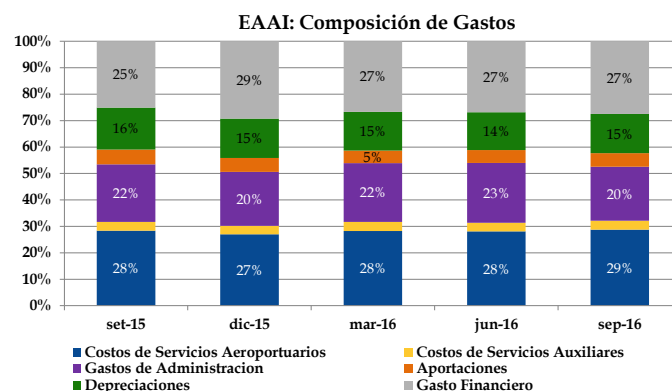
- Apertura de vuelos directos entre Los Ángeles – Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- Apertura de vuelos directos entre Dallas – Managua, llevado a cabo por American Airlines.
- Spirit Airlines introdujo vuelos directos entre Houston, Texas y Managua, con una frecuencia de tres vuelos a la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

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

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de setiembre 2016 suman C\$970,02 millones (US\$33,49 millones), registrando un incremento interanual del 8%, lo cual responde al incremento de 10% en los costos de servicios aeroportuarios, un 1% en el gasto administrativo, un 10% en los costos de servicios auxiliares y un 19% en el gasto financiero, siendo los detonantes del crecimiento total del gasto.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 29% por los costos de servicios aeroportuarios, seguidos de los gastos financieros con 27%, los administrativos con 20%, la depreciación con 15% y las aportaciones con el 5%,

siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



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

Uno de los gastos que más ha contribuido en el crecimiento del gasto total a lo largo de los últimos años, son los administrativos, lo cual obedece al incremento en la dotación de personal para el área de rampa a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, los costos de capacitación asociados a este incremento de personal y las exigencias de la certificación con el OACI, así como la ejecución de gastos de representación y viajes realizados por la Administración de EAAI para misiones de trabajo con motivo de la consecución de nuevas líneas aéreas y visitas a inversionistas. 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 setiembre 2016 el crecimiento fue de 1% 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 y durante el 2016 su crecimiento ha venido aumentando.

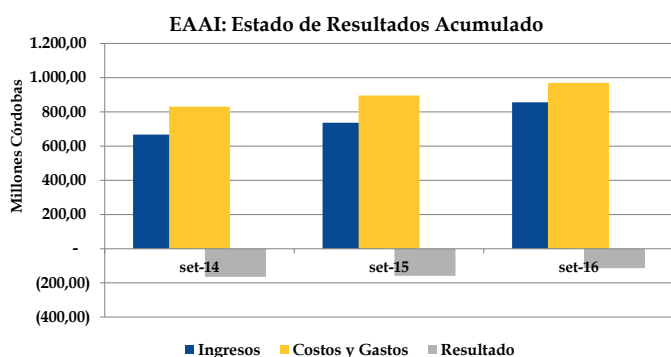
Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a setiembre 2016 produjo un resultado del período que suma C\$114,05 millones (US\$3,94 millones) de pérdida acumulada, la cual disminuye 28% interanual.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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



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 contención del gasto administrativo, lo cual ya se empieza a percibir, dado que al cierre de setiembre 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\$252,09 millones (US\$8,70 millones), 22% más a la registrada en setiembre 2015.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-			
	sep-15	sep-16	Δ anual
Utilidad Bruta	64.667.083,66	108.326.707,55	68%
(+) Depreciación	142.139.962,55	143.766.551,40	1%
EBITDA	206.807.046,21	252.093.258,95	22%
Ventas	735.904.633,06	811.638.667,28	10%
Margen EBITDA	28%	31%	

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 69% de los ingresos totales para setiembre 2016.

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 trimestralmente y se ubica muy cercana a la registrada hace un año, siendo de 2,12%, esto debido a un crecimiento mayor de una utilidad operativa, versus un incremento muy significativo en los activos. Por su parte, el margen operativo aumenta, producto del incremento en la utilidad operativa (68%).

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. 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 se ubica muy cercana a la registrada hace un año.

Rendimientos	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Rend. Operación / Activos	2,34%	1,71%	3,00%	1,20%	2,12%
ROA	-5,75%	-7,74%	-4,84%	-5,07%	-2,23%
ROE	-25,34%	-40,05%	-22,54%	-13,19%	-4,04%
Margen de utilidad operativa	8,79%	6,46%	10,40%	5,58%	13,35%
Efecto apalancamiento	-3,43%	-3,90%	-2,96%	-4,69%	-3,68%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del tercer trimestre 2016, el índice de costo de ventas disminuye en forma trimestral y se ubica muy cercano a lo registrado hace un año, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumieron en menor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos crecen 10,3% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación por 9,8%.

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 23% de los ingresos generados por EAAI, disminuyendo, esto debido al leve crecimiento mostrado por dichos egresos.

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

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Costos De Transformación	sep-15	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Costo de Ventas	38,56%	39,93%	38,73%	40,51%	38,40%
Gastos Operación	52,66%	53,61%	27,16%	29,17%	24,39%
Gasto Administrativo	26,55%	26,95%	26,06%	28,74%	22,92%
Gasto Financiero	29,85%	30,57%	32,61%	34,63%	32,86%

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

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

- Revalorizar los activos no depreciables (Terrenos) al valor actual de mercado, ajuste aproximadamente de US\$ 40,6 millones de más de su valor registrado mediante valor catastral.
- Registrar contablemente en setiembre 2016 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.
- Establecer mayor sinergia con el INTUR para comercializar los aeropuertos locales en función de los atractivos de la zona.

De lo anterior, la Administración cumplió con la revalorización de los terrenos e infraestructura, continua en

el proceso de necesario para la condonación de la deuda de los Radares Españoles, además, se vienen controlando los gastos administrativos y se da un mayor registro de ingresos, asociado al mayor volumen de operaciones y al efecto del aumento de la tarifa. 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 Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

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