

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012016

Información financiera: no auditada al 31 de diciembre del 2015.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez      Analista Senior      [mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

#### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 31 de diciembre 2015.

Calificación de Riesgo EAAI					
Anterior			Actual*		
Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
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	Calificación
			anterior	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 A:** Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

**scr 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

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

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

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 mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua. Lo correspondiente a la asignación del 2015 ya fue transferido por un monto de US\$6,73 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).
- Los bonos BIAN II fueron cancelados en forma oportuna y en su totalidad en enero del 2016, en relación con el monto total emitido (\$4,00 millones), a diciembre 2015 se había amortizado el 98% del total de la emisión.

#### 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, para diciembre 2015 este se muestra en 4,17 veces. Lo anterior, presiona la realidad financiera de la organización al mantenerse el nivel de pérdidas relacionadas.
- Cumplir con el compromiso de empezar a 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.
- Controlar el creciente nivel 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 Desempeño de la economía

Según lo indica el Banco Central de Nicaragua (BCN), durante el 2015 el desempeño de la economía fue satisfactorio, mostrando un crecimiento cercano al 4%, una inflación baja y estable, un buen manejo de las finanzas públicas y un fortalecimiento de las reservas internacionales netas.

Lo anterior a pesar de un entorno internacional caracterizado por un menor dinamismo de las economías desarrolladas, lo cual afectó la demanda externa, aunado a la baja en los precios internacionales de los principales productos de exportación, afectaron el desempeño de actividades tales como; manufactura, minería y agricultura.

Página 2 de 13

#### 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

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com) / [info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quién en forma reiterada ha elogiado el desempeño de la economía nicaragüense, para el 2016 se espera un crecimiento ligeramente superior al mostrado en el 2015, estimándolo en un 4,2%. Al mismo tiempo la entidad no obvió mencionar los principales riesgos externos que amenazan el cumplimiento de dicho pronóstico, especialmente la caída en el precio de los “commodities” y los efectos de la reducción de los programas de apoyo otorgados por Venezuela.

### 3.2 Producción

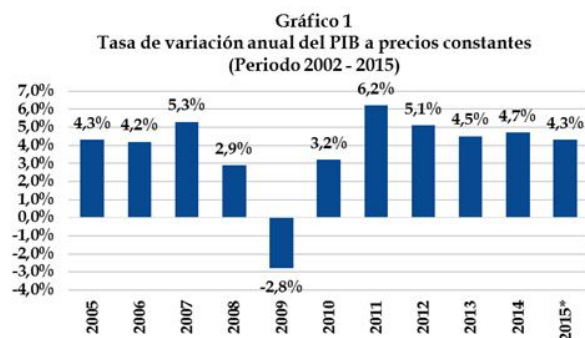
De acuerdo con los datos oficiales al mes de noviembre 2015, el índice mensual de actividad económica creció 4,8% de forma interanual, experimentando un crecimiento acumulado de 3.8 por ciento.

Por el enfoque de la producción, las actividades que presentaron un mayor crecimiento interanual fueron: Construcción (21,1%), Comercio (10,2%), Transporte y Comunicaciones (8%), Energía y Agua (6,4) e Intermediación Financiera y Servicios Conexos (6,0%), siendo éstas las más representativas.

Por su parte las que mostraron variaciones interanuales negativas fueron en su orden; Silvicultura y Extracción de Madera con un -12,9%, Explotación de Minas y Canteras con un -10,3% y Pesca y Acuicultura que alcanzó un -0,6%.

Finalmente, las actividades primarias (Agricultura y Pecuaria) mostraron crecimientos interanuales del 0,3% y 4,4%, respectivamente.

Para el cierre del 2015, según estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericana (SECMCA) se espera que el PIB se modere por los efectos de la sequía y el descenso de los precios de las materias primas y llegue a alcanzar entre un 4.3% y 4,8%.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Dato estimado por SEMCA

### 3.3 Comercio exterior

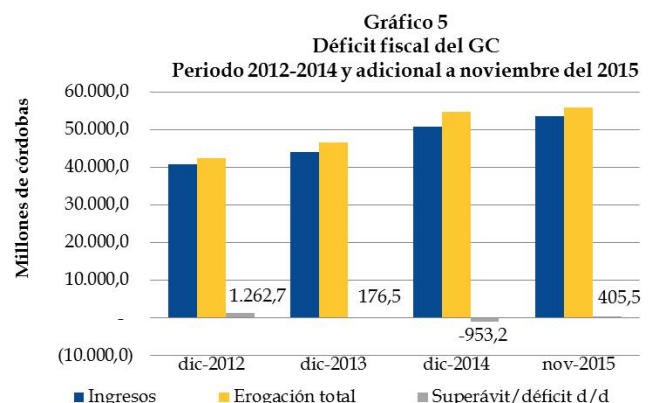
Al cierre del año 2015, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$2.419,4 millones, lo cual representó una disminución del 7,8% (US\$204,97 millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a diciembre del 2015, cerraron en US\$5.901,9 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 0,5%. Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa de US\$3.482,3, lo cual se aprecia en el siguiente gráfico.

El comportamiento del sector exportador se mantiene dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y la reducción en los volúmenes exportados de algunos productos significativos. Esta reducción se dio principalmente en los productos agropecuarios específicamente las ventas de café; además en las exportaciones de minería (oro) y de manufactura, asociado con menores exportaciones de azúcar.

Por el lado de las importaciones, el incremento está asociado con el repunte de las importaciones no petroleras específicamente de aquellas de bienes de consumo no duraderos, como resultado del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción y maquinaria industrial.

### 3.4 Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del noviembre del 2015 continúan mostrando un buen desempeño, consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$405,4 millones.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

## 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 pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua, la ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se refleja en una posición superavitaria a noviembre del 2015 y una tendencia de reducción del endeudamiento público.

### 3.5 Moneda y finanzas

A noviembre del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,3 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones. Sin embargo esta variación se vio aminorada por el pago de servicio de deuda externa (US\$11,9 millones) y la venta de divisas (US\$13,5 millones).

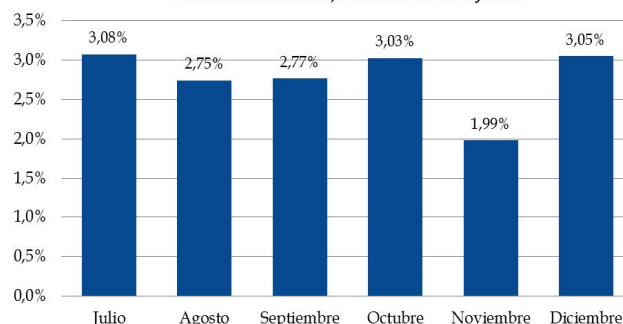
El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 24,9% y los depósitos 15,1%, de forma interanual.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,0%, representando una disminución de 6 puntos base. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 2,32%, lo cual significó un aumento de 0,8 puntos base con respecto a diciembre del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera se mantuvo en 10,5% y ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

### 3.6 Inflación

La inflación interanual registró en 3,05% (6,48% en diciembre del 2014). Sin embargo, la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 de este factor ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor al 5%. Según el Banco Central de Nicaragua, los indicadores de la perspectiva inflacionaria con respecto a diciembre del 2014, 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 restaurantes y hoteles, educación y recreación y cultura.

Gráfico 6  
IPC  
Variación interanual, Período Ene-15 a Jun-15



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

## 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 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

## 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

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 año 2015 se ha caracterizado por mejoras al Aeropuerto Augusto C. Sandino, por un crecimiento en el flujo de pasajeros y mayor frecuencia de vuelos.

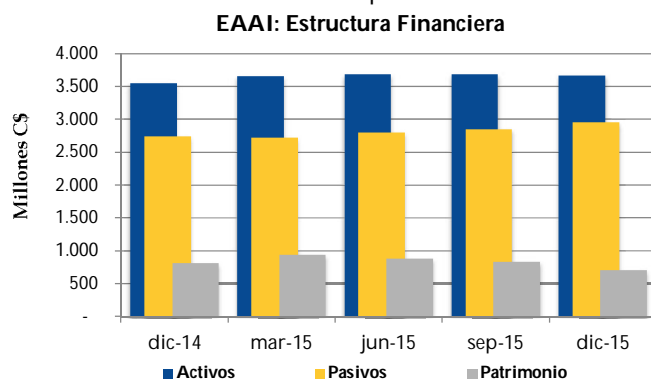
## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

EAAI se encuentra en un proceso de recomposición de su estructura financiera, la cual 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, en la actualidad están 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 para el último trimestre 2015, muestra una leve disminución del activo, versus un incremento en los pasivos y su correspondiente contracción en el patrimonio, manteniendo el mismo comportamiento del trimestre anterior, esto básicamente se debe a que se desembolsó un financiamiento con Bancorp por US\$2,8 millones.

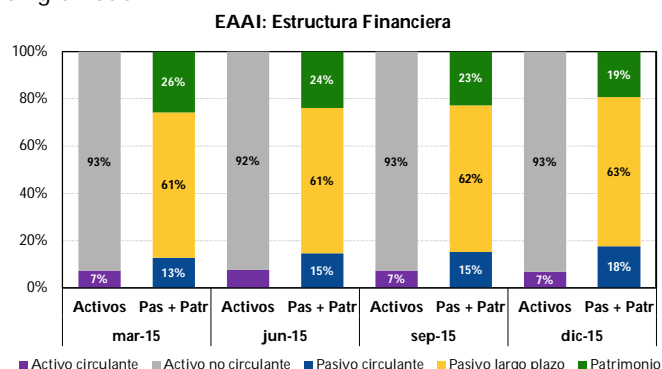
Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 3%, combinado con el crecimiento del 8% en el

pasivo total y la contracción del 12% en el patrimonio, la cual viene dada por el aumento en la pérdida acumulada.

Cabe señalar que para el primer trimestre 2015, se mantuvo la contracción en los pasivos, acompañado del aumento en la posición patrimonial, esto debido a que para dicho período se había recibido el ingreso de US\$6,73 millones como parte del aporte del MHCP correspondiente al año 2015, el cual fue destinado a la cancelación de pasivos.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a diciembre 2015 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 93%, mientras que los activos a corto plazo pesan 7% 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 2015, en 63% vía pasivos a largo plazo, 19% a través de patrimonio y 18% por medio de pasivo circulante. 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

### 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

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.

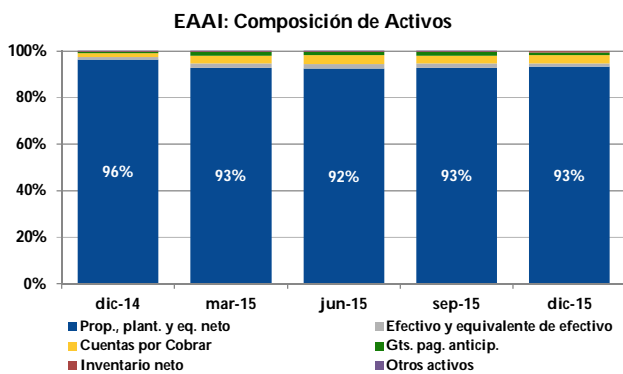
### 5.1 Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$3.670,63 millones (US\$131,43 millones) para diciembre 2015, mostrando un crecimiento interanual del 3% y una leve disminución trimestral del 0,4%. El aumento anual obedece al incremento de 123% en las cuentas por cobrar, además de un mayor registro en el efectivo, en los gastos pagados por anticipado y en otros activos. En cuanto a la reducción trimestral, responde principalmente a un menor registro del efectivo y de los gastos pagados por anticipado.

Con relación a la composición de los activos, a diciembre 2015, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 93%, seguido de las cuentas por cobrar con el 4%, el efectivo y los gastos pagados por anticipado con 1% cada uno, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene muy estable, respecto al trimestre anterior.

Cabe mencionar que la cuenta de propiedad, planta y equipo, suma a diciembre 2015 C\$3.420,63 millones (US\$122,48 millones), mostrándose estable en forma trimestral y anual.

Por su parte las cuentas por cobrar crecen 123% en forma anual y 5% trimestral, lo cual corresponde al aumento de clientes y mayor generación de ingresos que ha implicado la entrada nuevas líneas aéreas.



### 5.2 Pasivos

Para el cierre de diciembre 2015, el pasivo de la entidad suma C\$2.961,19 millones (US\$106,03 millones), mostrando una variación trimestral positiva de 4% y de 8% anual, en el caso del aumento trimestral responde a la adquisición de un préstamo nuevo con Bancorp por US\$2,8 millones, además, un aumento en la porción corriente de préstamos por pagar largo plazo, por un refinanciamiento de dos préstamos con

Banpro bajo la modalidad Balloon Paymet, en la revalorización de las obligaciones negociables y en la provisión para indemnizaciones laborales.

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), el aumento las cuentas y gastos acumulados por pagar y en la revalorización de las obligaciones negociables.

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.

El pasivo se compone 22% en pasivo de corto plazo y 78% 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% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 13%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a diciembre 2015.

Puntualmente, para el cierre del cuarto trimestre 2015 la deuda a largo plazo, pasivo más importante, denota un aumento de 1% trimestral y de 0,3% interanual, dicho aumento es muy leve como consecuencia de la cancelación de deudas a través del aporte del MHCP, la cual mitiga la adquisición de los préstamos adquiridos durante el 2015.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan trimestralmente por un tema de revalorización de las obligaciones y se da una reducción en su porción corriente, por el pago de la cuota de principal semestral de los BIAN II por US\$100.000.

La porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo se incrementa 18% trimestral y 41% anual, lo cual obedece al refinanciamiento de dos préstamos con Banpro bajo la modalidad Balloon Paymet y la adquisición del préstamo con Bancorp.

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

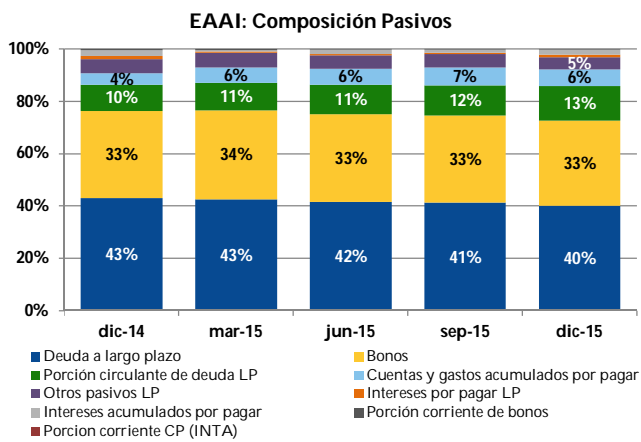
## OFICINAS REGIONALES

**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

paulatinamente la presión de liquidez que debe ser gestionada para la atención de las obligaciones.



### 5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$709,44 millones (US\$25,40 millones) a diciembre 2015, registrando una reducción interanual de 12% y de 15% trimestral. Dichas reducciones responden al incremento de la pérdida acumulada, la cual crece 10% trimestral y 24% anual, sumando a diciembre 2015 C\$1.451,80 millones. Otra variación importante fue los aportes Estatales introducidos a través de las aportaciones del MHCP y la condonación parcial de la deuda de los Radares I y II, las cuales mitigan la caída en el patrimonio.

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

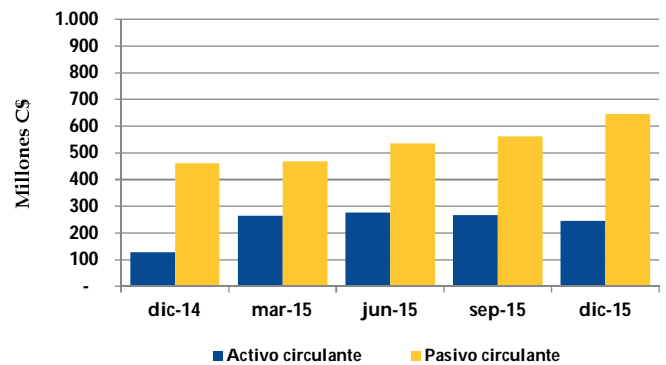
Estudiando la capacidad de EAAI para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es notable que la entidad mantiene una brecha negativa de liquidez al presentarse la relación "activo circulante menor a pasivo corto plazo"; lo cual significa que la masa actual de recursos líquidos no logra cubrir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

Puntualmente, se registra una brecha negativa de liquidez por C\$399,54 millones (US\$14,31 millones) para diciembre 2015, la cual aumenta en 19% interanual, debido al crecimiento que denota el activo circulante ante la entrada de la asignación del MHCP correspondiente al 2015 y el aumento en las cuentas por cobrar, registrando un incremento anual de 94% por parte del activo circulante, no obstante, no le alcanza para cubrir la brecha, ya que además,

los pasivos circulante crecen 40% anual, por la adquisición de los préstamos durante el 2015, las cuales se reducen por la cancelación de deudas por medio de la misma transferencia del MHCP y la condonación parcial de los préstamos concesionales.

Trimestralmente, la brecha negativa de liquidez aumenta 34%, debido a que el activo circulante se reduce 8% en forma trimestral y por su parte, el pasivo circulante aumenta 15%, por el incremento de la porción circulante de la deuda a largo plazo y en la porción corriente de interés por pagar a corto plazo.

**EAAI: Activo circulante vrs Pasivo circulante**



Al cierre de diciembre 2015 la razón circulante es de 0,38 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren el 38% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que se considera baja, sin embargo, en forma interanual mejora las razones de liquidez.

Cobertura	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Razón circulante	0,27	0,56	0,51	0,47	0,38
Prueba ácida	0,25	0,55	0,49	0,44	0,36

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 0,48 veces para diciembre 2015.

Pasivo Circulante -diciembre 2015-	Córdobas	Equivalencia en US\$
Total pasivo a corto plazo	644.941.924,10	23.092.774,14
Préstamos Banpro (modalidad Balloon Payment)	136.745.141,47	4.896.293,06
Total deuda exigible real a corto plazo	508.196.782,63	18.196.481,08
Total Activo Circulante	245.398.674,92	8.786.738,72
<b>Razón circulante ajustada</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>

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,

## 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

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

EAAI generó un flujo de caja real de US\$147,04 mil para el cuarto trimestre 2015, aumentando US\$2,99 millones en forma interanual, lo cual responde a un incremento de los ingresos de efectivo (48%) versus un menor aumento en las salidas de efectivo (2%).

Puntualmente, las entradas de efectivo se incrementan porque a setiembre 2014 no se contemplaba financiamiento, mientras que a diciembre 2015 se incluye US\$2,8 millones, además se registra un aumento del 12% en los ingresos operativos. Por su lado, el incremento en las salidas de efectivo se origina por más gastos operativos, amortizaciones e inversiones.

Al final, el flujo de caja acumulado a diciembre 2015 se contabiliza en US\$3,09 millones, aumentando en forma interanual y se compone en 5% por el flujo generado durante este cuarto trimestre y 95% por el flujo de caja inicial.

El análisis del EBITDA denota una reducción del 17% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de diciembre 2015, disminuye la cobertura a la carga financiera y al servicio de la deuda, 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, en especial por el incremento en los pasivos.

Indicadores EBITDA	dic-14	dic-15
EBITDA (córdobas)	305.086.438	253.827.382
Cobertura a carga financiera	1,00	0,89
Cobertura a servicio de deuda	0,47	0,34
Cobertura a obligaciones CP	0,40	0,27
Deuda financiera a EBITDA	8,12	10,36

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\$3,31 millones, aumentando en 30% respecto a lo registrado al cierre del 2015, contemplando el flujo de caja final del 2015. Sin embargo, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2016, este registra un superávit de US\$765 mil, el cual disminuye en forma interanual, debido a que las entradas de efectivo disminuyen levemente (-0,2%), respecto a un leve incremento en las salidas de efectivo (0,6%), producto de que en las entradas para el 2015 se contempló más financiamiento y por el lado de las salidas se tienen un ahorro por acumulación de la reserva anual para el pago del principal de los bonos BRADE y un monto menor en inversiones.

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

## 6.2 Endeudamiento

Al cierre de diciembre 2015 la entidad aumenta el apalancamiento financiero en forma interanual, al mostrar un incremento en la razón de deuda, pasando de 77,22% en diciembre 2014 a 80,67% en diciembre 2015, esto obedece al aumento en los préstamos utilizados para la modernización del Aeropuerto Augusto C. Sandino.

El endeudamiento comercial a setiembre 2015 suma C\$1.574,67 millones (US\$56,38 millones) aumentando en forma trimestral en 5%, por el desembolso adquirido con Bancorp, además aumenta 8% interanualmente, llegando a significar un 53% del pasivo total, el cual se considera alto. Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 13% 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 35% 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 9% del total de pasivos, lo cual disminuye la exigibilidad de los pasivos.

El endeudamiento aumenta forma interanual, pasando de 3,39 veces a 4,17 veces, lo cual se debe al aumento de los pasivos en 8% anual, por la adquisición de más créditos, además, la razón también se vio impactada por la reducción de 12% que presenta el patrimonio en forma interanual; considerándose este nivel de endeudamiento como alto. Si se

## 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

compara trimestralmente, también aumenta la razón, debido a que el patrimonio se reduce 15% por el registro de pérdidas acumuladas y por su parte, el pasivo aumenta 4%.

La cobertura de intereses se registra en 37,83%, reduciéndose tanto en forma interanual, como trimestral, lo cual obedece a que la disminución de la utilidad operativa en 14%, al cual es mayor a la reducción del 1% en los intereses bancarios en forma interanual.

Por su parte, el costo del pasivo promedio, disminuye en forma interanual y levemente en forma trimestral, debido a la reducción de los intereses bancarios, en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,88%.

Endeudamiento	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Razón de deuda	77,22%	74,28%	76,01%	77,31%	80,67%
Cobertura de intereses	43,84%	51,90%	45,94%	52,47%	37,83%
Endeudamiento	3,39	2,89	3,17	3,41	4,17
Interés medio sobre Pasivos	6,11%	6,06%	5,86%	5,77%	5,61%

La entidad mantiene colocados en el mercado los Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II), cuya emisión fue efectuada por US\$4,00 millones. Al cierre de diciembre 2015, el saldo de esta obligación en el corto plazo suma un total de C\$2.792.834,76 equivalentes a US\$100.000,00. El vencimiento de los BIAN II está establecido para el 25 de enero del 2016 según prospecto. Con relación al monto total emitido en los BIAN II (\$4,00 millones), se ha amortizado a diciembre 2015 el 98% del total de la emisión.

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. Al 30 de diciembre 2015, el fondo suma US\$713.343,20, según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 4,8% 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 que permita consolidar una reserva acumulada de más de US\$3,00 millones, la cual se esperaba acumularla al cierre del año 2015, sin embargo, producto de que se ha tenido 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 por este año y empezar a acumular lo que falta en tramos mensuales, a partir del 2016 hasta el 2019. De lo anterior, es destacable que a febrero 2016 el fondo de reserva suma US\$1,08 millones.

## 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.
- 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
- Pintura para las terminales del Caribe y de Managua

En cuanto a los índices de actividad de la entidad, la rotación del activo circulante (RAC) disminuye en forma

## 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

anual, producto de crecimientos mayores en el activo circulante que los registrados en los ingresos.

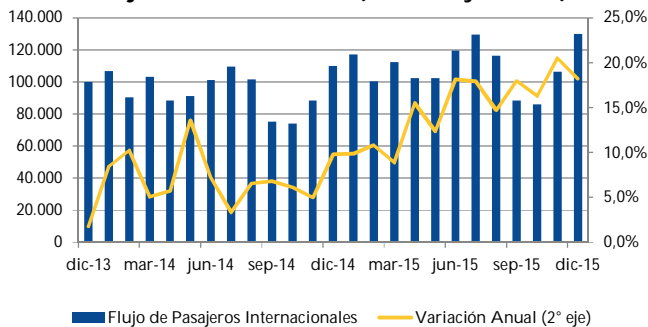
Por el lado de la rotación del activo fijo y del activo total, no se presenta mayor variación con respecto a los periodos anteriores, aunque el mejoramiento en la generación de ingresos ha producido niveles de rotación con tendencia ascendente.

Actividad	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
RAC	7,65	3,60	3,47	3,69	3,96
RAF	0,28	0,28	0,28	0,29	0,28
RAT	0,27	0,26	0,26	0,27	0,26

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 2015, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 1.312.351 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 15% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.

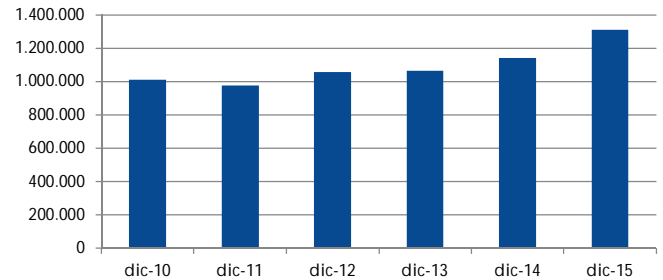
**Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino**  
**Pasajeros internacionales (Entradas y Salidas)**



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales, EAAI presenta una tendencia ascendente en el crecimiento del tránsito de pasajeros internacionales, la cual se marca desde agosto del 2013. Este periodo denota 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.

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 disminuye en forma interanual, debido al crecimiento elevado en los gastos administrativos (160% interanual) versus el crecimiento de los activos (3% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos también disminuye, ante la brecha que hay en las variaciones de los gastos administrativos (160%) y la utilidad operativa (-14%).

Este comportamiento 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) y la finalización del proceso de certificación con OACI, aumentando los gastos de este tipo.

Actividad	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Rotación Gtos. Adm.	35,21	14,40	13,89	14,14	14,00
Util. Operac/Gtos Adm.	0,73	0,34	0,28	0,33	0,24

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de diciembre 2015 los ingresos acumulados suman C\$1.002,02 millones (US\$35,88 millones), creciendo 3% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 21% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios y del 24% en los ingresos por servicios auxiliares.

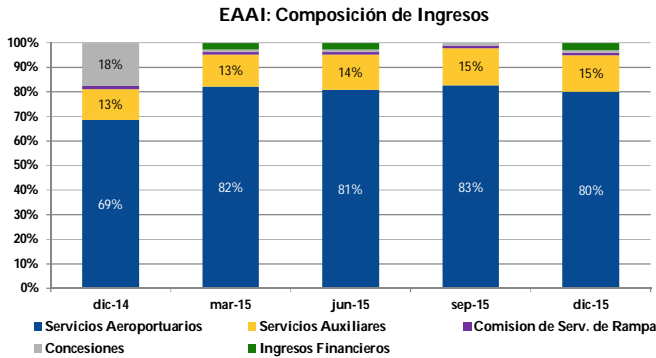
### OFICINAS REGIONALES

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

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

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 80% por servicios aeroportuarios, 15% por ingresos auxiliares, corresponde a ingresos generados a través de las concesiones y la comisión de servicios de rampa un 1% para cada uno.



Dentro de las estrategias de EAAI que incrementaron el nivel de ingresos, para el 2015 se destaca el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas:

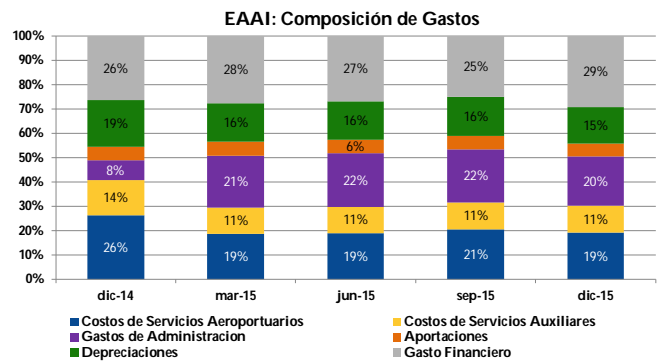
- Apertura de vuelos directos entre Los Ángeles – Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- Apertura de vuelos directos entre Dallas – Managua, llevado a cabo por American Airlines.
- Spirit Airlines introdujo vuelos directos entre Houston, Texas y Managua, con una frecuencia de tres vuelos a la semana y una capacidad de sillas entre 140 y 170 personas.
- Operación creciente de Aeroméxico
- Avianca y Copa aumentan las frecuencias de vuelos.
- American y Spirit aumentan las frecuencias de vuelos al cierre del tercer trimestre 2015 y Avianca por su parte, introduce la ruta Managua – Guatemala.

Lo anterior se debe al crecimiento de la demanda de turistas extranjeros, inversionistas y exploradores de negocios, asimismo cabe destacar que la nueva ruta Dallas - Managua, tiene una conexión hasta Shanghái y Beijing.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de diciembre 2015 suman C\$1.286,17 millones (US\$46,05 millones), registrando un incremento interanual del 6%, lo cual responde al incremento de 160% en el gasto administrativo, así como de 18% en el gasto financiero, siendo los detonantes del crecimiento total del gasto.

Por su parte, los costos de servicios aeroportuarios disminuyen 22% y los costos de servicios auxiliares 20%, lo cual mitigan el aumento de los gastos totales.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 29% por los gastos financieros, seguidos de los gastos administrativos con 20%, los costos de servicios aeroportuarios con 19%, la depreciación con 15%, los costos de servicios auxiliares 11% y las aportaciones el 5% restante. Cabe mencionar que en cuanto a composición, los gastos administrativos aumentan significativamente su representatividad, además de los financieros y en contraparte, los costos de servicio aeroportuario y de servicios auxiliares disminuyen su contribución al gasto y costo total.



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.

El gasto que más ha contribuido en el crecimiento del gasto total, son los administrativos, los cuales crecen 160% interanual, 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.

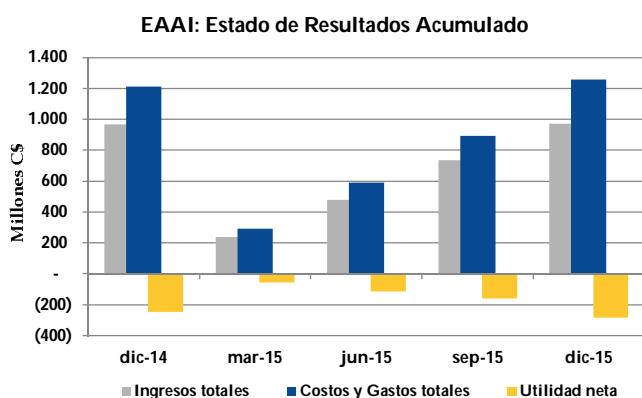
Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a diciembre 2015 produjo un resultado del período que suma C\$284,14 millones (US\$10,17 millones) de pérdida acumulada, la cual aumenta en 16% interanual.

**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, este escenario será afectado positivamente según se efectúen los distintos pagos del Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP, la consolidación comercial de los distintos aeropuertos y se lleven a cabo futuras estrategias de revisión tarifaria.

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$253,83 millones (US\$9,09 millones), 17% menor a la registrada en diciembre 2014.

<b>EAAI EBITDA</b>			
<b>-En Córdoba (C\$)-</b>			
	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>Δ anual</b>
Utilidad Bruta	73.394.829,30	62.877.687,24	-14%
(+) Depreciación	231.691.608,96	190.949.694,33	-18%
<b>EBITDA</b>	<b>305.086.438,26</b>	<b>253.827.381,57</b>	<b>-17%</b>
Ventas	967.590.672,07	972.709.372,88	1%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	

En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ventas Totales, EAAI disminuye su nivel de forma interanual, ya que en razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 74% de los ingresos totales para diciembre 2015.

## 9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad se mantiene afectada por el registro de pérdidas y el alto apalancamiento de la misma.

En el caso de la rentabilidad operativa, disminuye en forma interanual y en promedio para el último año terminado a diciembre 2015 ronda el 2,10%, por su parte, el margen operativo también decrece, producto de una menor utilidad operativa en forma interanual.

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, desmejorando su posición respecto al mismo período del año anterior. 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, sin embargo, disminuye en forma interanual, debido a que el costo del pasivo era mayor en diciembre 2014.

<b>Rendimientos</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>	<b>jun-15</b>	<b>sep-15</b>	<b>dic-15</b>
Rend. Operación / Activos	2,07%	2,34%	2,05%	2,34%	1,71%
ROA	-6,91%	-5,96%	-6,08%	-5,75%	-7,74%
ROE	-30,34%	-23,16%	-25,37%	-25,34%	-40,05%
Margen de utilidad operativ	7,59%	9,00%	7,87%	8,79%	6,46%
Efecto apalancamiento	-4,04%	-3,72%	-3,81%	-3,43%	-3,90%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del cuarto trimestre 2015, el índice de costo de ventas desciende interanualmente a 39,93% y respecto al trimestre anterior se mantiene levemente mayor, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumieron en menor medida los ingresos de la operación; además, el crecimiento interanual en los ingresos totales favoreció el resultado.

Por su parte, el indicador de gastos de operación presenta aumentos de forma interanual y trimestral, afectado por el ascenso en el gasto administrativo. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 26,95% de los ingresos generados por EAAI, como consecuencia del incremento interanual del 160% que registra.

El indicador de gasto financiero presenta contracciones de forma interanual, sin embargo, se ha mantenido en rangos estables, sin mostrar variaciones importantes. 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.

<b>Costos De Transformación</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>	<b>jun-15</b>	<b>sep-15</b>	<b>dic-15</b>
Costo de Ventas	51,10%	37,23%	37,64%	38,56%	39,93%
Gastos Operación	41,31%	53,77%	54,49%	52,66%	53,61%
Gasto Administrativo	10,42%	26,76%	27,68%	26,55%	26,95%
Gasto Financiero	31,95%	31,05%	30,56%	29,85%	30,57%

Página 12 de 13

## 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

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 se encuentran las siguientes:

- Revalorizar los activos no depreciables (Terrenos) al valor actual de mercado aproximadamente son US\$23,0 millones de más de su valor registrado mediante valor catastral.
- Continuar con el proceso por parte del MHCP para el saneamiento total de la deuda Radares Españoles.
- Continuar por parte del MHCP fortaleciendo la estructura financiera de la empresa reconociendo deuda adquirida para el desarrollo aeroportuario.
- Priorizar inversiones generadoras de ingresos como son : Ampliación de la terminal y Pista del AIACS, construcción de la pista de concreto hidráulico del Aeropuerto de Corns Islan, desarrollo del proyecto del sistema de gaseo tanto para Managua como para los Aeropuertos Locales y desarrollar del sistema CUTE que modernice los sistemas de informe a líneas aéreas y a usuarios.

Las Políticas ligadas a las estrategias son:

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

---

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

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

#### OFICINAS REGIONALES

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

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