

22 de diciembre del 2017

Ref: SCRN-400742017

Señor  
Victor Urcuyo  
Superintendente  
Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua

## COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Procedemos a informar que el 22 de diciembre del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4132017 celebrada el 15 de diciembre del 2017, basado en información no auditada al 30 de setiembre del 2017, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (**Informe SCR-40272017**).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr BBB- (NIC)	Estable	30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3 (NIC)	Estable	30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BBB- (NIC)	Estable	30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3 (NIC)	Estable	30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD	scr BBB+ (NIC)		30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr BBB- (NIC)		30/09/2017	22/12/2017
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr BBB- (NIC))		30/09/2017	22/12/2017

\*La calificación no varió respecto a la anterior

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

Página 1 de 2

### OFICINAS REGIONALES

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

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

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

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

La calificación **SCR 3 (NIC)**: Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

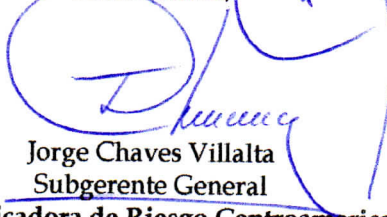
Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y desde "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en diciembre del 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde 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. Además considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente,



Jorge Chaves Villalta  
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente, INVERCASA  
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

## OFICINAS REGIONALES

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

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

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

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión ordinaria:** N.º 4132017

**Fecha de Ratificación:** 22 de diciembre 2017

**Información financiera:** no auditada a setiembre 2017.

**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 30 de setiembre 2017.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Estable	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Estable
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Estable	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Estable

\*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 BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)

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

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

**SCR 3 (NIC):** Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y de "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por

"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)

la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

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

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

caída en los niveles de tránsito aéreo y repercutiría en las proyecciones de crecimiento de operación aeroportuaria que contempla EAAI.

## OPORTUNIDADES

- EAAI se circunscribe dentro de la estructuración del proyecto 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 positivo de la economía nicaragüense y su recuperación.
- El crecimiento en la oferta turística del país, reflejando una plaza más segura y con mucha diversidad natural.

## RETOS

- Disminuir el alto nivel de endeudamiento.
- Mantener el compromiso de acumular un monto mensual en la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual permita aprovisionar los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- Materializar las estrategias para disminuir la carga pasiva de la entidad, que demuestren una mejora continua en la situación económica de EAAI a través de los resultados financieros.
- Mantener un adecuado crecimiento de operación aeroportuaria que permita una generación de ingresos que impacte hacia el alza los niveles de rotación de activos y el flujo operativo.
- Mantener la contracción de gastos de operación, específicamente, aquellos de orden administrativo y financieros.
- Mantener la acumulación de ganancias para revertir la erosión de la posición patrimonial de EAAI que se venía registrando desde hace muchos años.
- Lograr llegar a punto de equilibrio las otras terminales aéreas, que a la fecha significan un centro de costo para la operación de EAAI.

## AMENAZAS

- Un deterioro de la economía a nivel internacional podría impactar negativamente el dinamismo del sector turístico de Nicaragua, esto implicaría una

## 3. ENTORNO ECONÓMICO

### 3.1. Situación Internacional

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

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

### 3.2. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el primer semestre del 2017, la actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4,6%. La inflación a finales del primer semestre del 2017 fue de 3,1%, continuando con su tendencia hacia la baja mostrada desde febrero del presente año, después de haberse mantenido estable durante 2016; por su parte, la inflación acumulada fue de 2,4% explicada principalmente por el comportamiento de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas; restaurantes y hoteles; y recreación y cultura.

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

Dicho crecimiento estuvo determinado, por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna como de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**

Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

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

Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

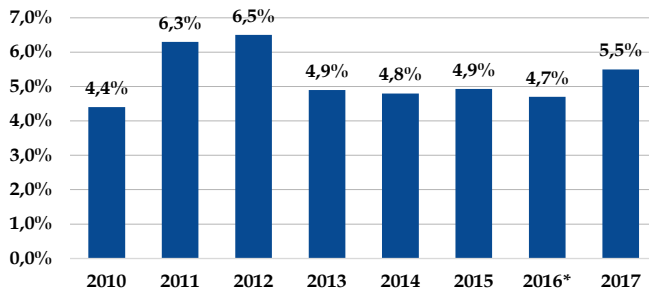
**El Salvador: (503) 2243-7419**

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

actividades de pecuario, construcción, explotación de minas y canteras, hoteles y restaurantes, administración pública y defensa, intermediación financiera, y comercio, entre otras.

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

**Tasa de variación anual del PIB a precios constantes (Período 2010- 2017\*)**



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN y FUNIDES.  
\*Datos disponibles a junio 2017

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

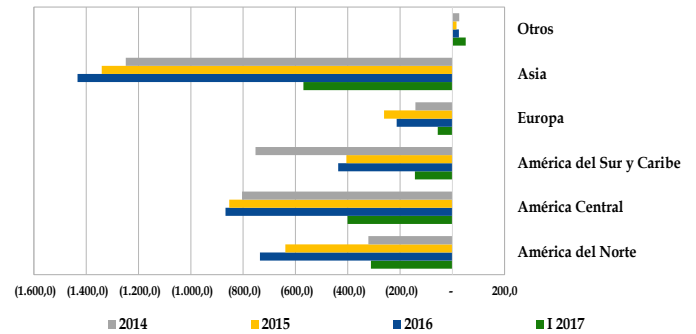
En las actividades primarias se registró un comportamiento mixto. El crecimiento de pecuario y agricultura fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en pesca y acuicultura, explotación de minas y canteras, silvicultura y extracción de madera. En la industria manufacturera aumentó la producción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

### 3.3. Comercio exterior

Al cierre de junio 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.218,8 millones, reduciéndose en cerca de 18% con respecto al registrado al mismo período del año anterior.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$1.477,3 millones; incrementando interanualmente un 25,9%; por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2.905,8 millones de dólares durante el primer semestre de 2017, creciendo en 1,3% por ciento en relación con el mismo período del 2016.

**Saldo de la balanza comercial por región**  
Cifras en millones de dólares



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (39%), El Salvador (9%), Venezuela (6%), México (3%) y Taiwán (3%). Este conjunto de socios comerciales captó el 60,2% de las exportaciones durante el primer semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (11%), siendo éstos los más representativos.

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.

### Finanzas públicas

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

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

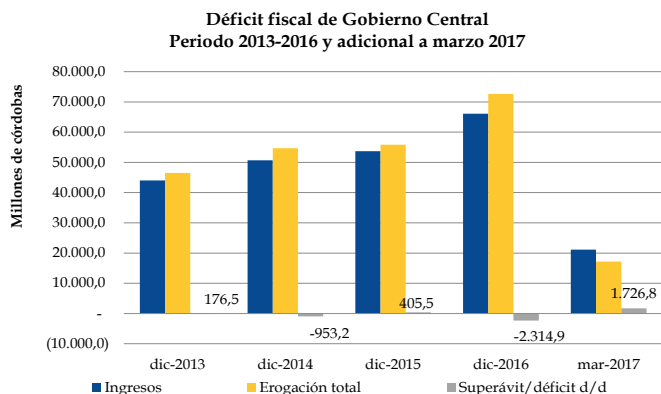
Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 12%, sumando un total de C\$17.179,4 millones a marzo del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

## OFICINAS REGIONALES

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

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

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



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

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

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

### 3.4. Moneda y finanzas

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

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

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

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

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

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

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

### 3.5. Precios, salarios y ocupación

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

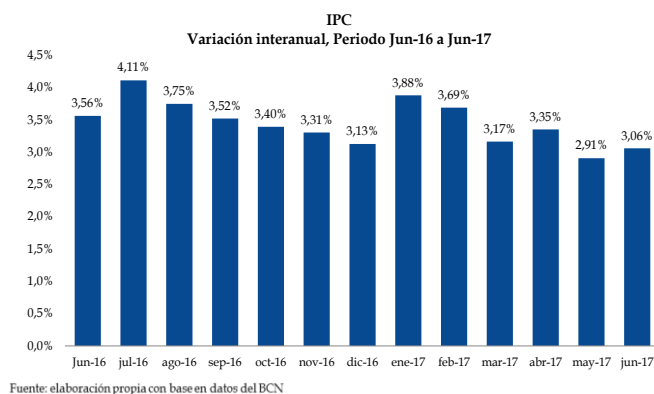
Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, salud restaurante y hoteles, principalmente. El siguiente gráfico muestra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

## OFICINAS REGIONALES

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

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

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



En el mercado laboral, a junio del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (7,5% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además, se presenta un incremento anual del 1,8% del salario promedio real entre enero y junio del 2017, en comparación con el mismo período del 2016, lo cual representa una ligera desaceleración del mismo.

### 3.6. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a agosto 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera II trimestre 2017		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	B+	Estable
Moody's	B2	Positiva
Standard and Poor's	B+	Estable

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centromericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Pools mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, lo mismo sucede con Fitch Ratings, sin embargo, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

Otro aspecto relevante a considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del

país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

Finalmente, es importante tomar en consideración la reciente aprobación a nivel de Congreso por parte del Congreso gobierno estadounidense del "NICA Act", lo cual podría repercutir de forma negativa en la economía nicaragüense en el corto plazo ya que el mismo implica una reducción en la ayuda bilateral al país, y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua, lo anterior representa un riesgo latente para el país, que llama a una estructuración por parte de las autoridades del gobierno nicaragüense con respecto a sus relaciones internacionales del país y las repercusiones de las mismas.

## 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.

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

## OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Nicaragüense, quien funge como la figura encargada de tal actividad.

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

Dicha certificación, de carácter internacional, acredita al Aeropuerto Augusto C. Sandino como un aeropuerto seguro y hace constar que este aeropuerto cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, implicando así una mejora sensible a la competitividad de la terminal que le permite a EAAI una mayor comercialización del aeropuerto ante nuevas líneas aéreas. El Aeropuerto Internacional de Managua se convierte entonces en el primer país de América Central en tener esta calificación. El informe final que OACI entregó al Instituto Nicaragüense de Aviación Civil recientemente, evidencia una mejora en la calificación otorgada en la primera Auditoría realizada en el 2008, pasando de un 92,17% de cumplimiento a 94,09% en la aplicación efectiva de las Normas y Estándares Internacionales para la Seguridad Aérea Operacional.

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

A inicios de diciembre 2016 se da un acuerdo presidencial en donde el Presidente de la República de Nicaragua Daniel Ortega Saavedra en uso de las facultades que le confiere la Constitución Política acuerda nombrar a la señora Aleyda Molina Lacayo, como Gerente General de EAAI y también nombra como miembros de la Junta Directiva de EAAI a los siguientes:

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

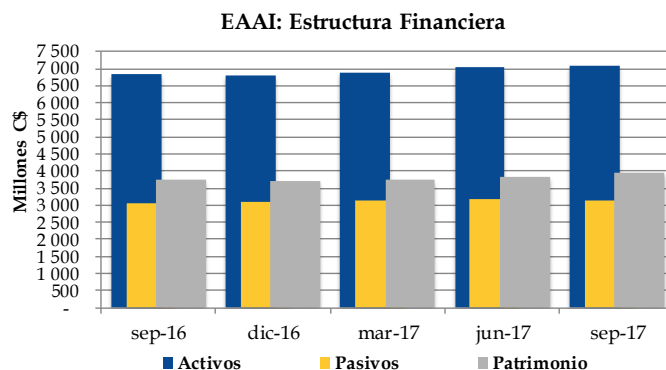
## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vienen a mejorar la posición financiera de la entidad.

Adicional a lo anterior, han estado en un proceso de inversiones a nivel de infraestructura en el Aeropuerto Augusto C. Sandino, lo cual surge como una necesidad de mejoramiento y competitividad para hacer frente al incremento en el flujo de pasajeros y en la frecuencia de vuelos, lo que a su vez trae consigo un proceso más lento para la reducción de pasivos, dad las inversiones que han tenido que hacer mediante financiamientos bancarios.

En forma trimestral la estructura financiera de la entidad registra un crecimiento moderado, dado que los activos aumentan 1%, principalmente por un incremento en el activo circulante que se deriva de un aumento en disponibilidades; por su parte, los pasivos se reducen 1% y el patrimonio crece 3% trimestralmente, de manera que respecto a junio 2017 la estructura no varía de forma significativa.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 4%, combinado con el crecimiento del 3% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a inicios del 2016; y por su parte, el aumento de 5% en el patrimonio, el cual viene dado principalmente por el aumento en el capital y aportes del Estado y una reducción en la pérdida acumulada.



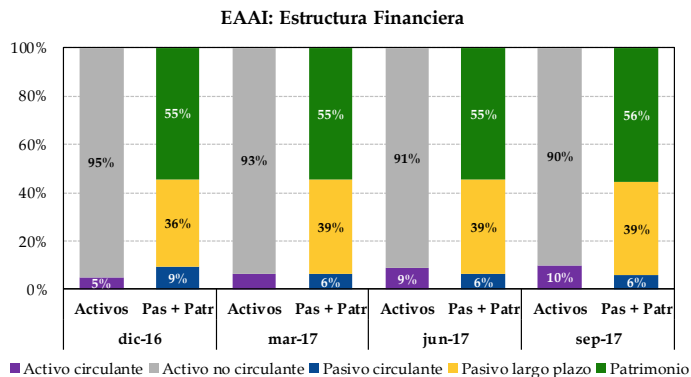
### OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a setiembre 2017 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 90%, mientras que los activos a corto plazo pesan 10% del activo total, siendo mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se muestra un cambio importante respecto a la brecha negativa de liquidez que por mucho tiempo ha mantenido la entidad, esto debido a que la Administración logra refinanciar los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet de corto plazo a largo plazo. Sin embargo, es relevante tener presente el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a setiembre 2017, en 39% vía pasivos a largo plazo, 56% a través de patrimonio y 6% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía patrimonio y vía pasivos de largo plazo.

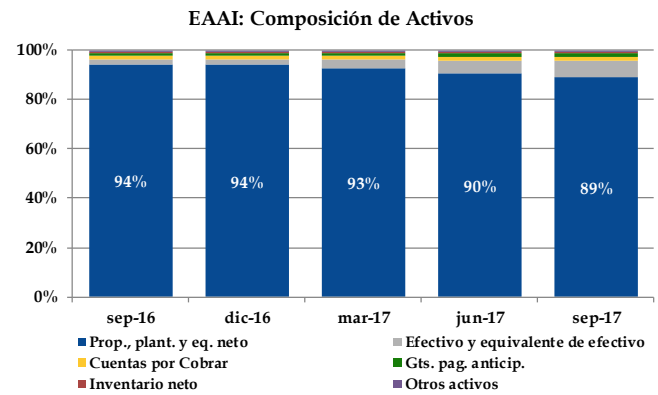
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de EAAI sea el activo fijo y la generación de flujo y liquidez se de en el mediano plazo.

### 5.1 Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$7.096,93 millones (US\$233,34 millones) para setiembre 2017, mostrando un crecimiento interanual de 4% y de 1% trimestral. Dicho aumento obedece al incremento anual de 238% en el efectivo, del 22% en las cuentas por cobrar y del 41% en los gastos pagados por adelantado. Por su parte, la variación trimestral también responde al incremento en las disponibilidades y en los gastos pagados por adelantado.

Con relación a la composición de los activos, a setiembre 2017, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa

89%, seguido del efectivo con 7% y las cuentas por cobrar y los gastos pagados por anticipado con 2% cada uno, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, sin embargo, a lo largo del último año, viene ganando participación la partida de efectivo y como contraparte, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo ha pasado de representar 94% en setiembre 2016 a 89% en setiembre 2017.



### 5.2 Pasivos

Al cierre de setiembre 2017, el pasivo de la entidad suma C\$3.156,96 millones (US\$103,80 millones), mostrando un incremento anual de 3% y una reducción trimestral de 1%. La variación trimestral obedece principalmente a la reducción de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo, de los préstamos por pagar a largo plazo y de las cuentas y gastos acumulados por pagar.

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 13% anual de los préstamos a largo plazo (revalorización y reclasificación), en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 91% en otras obligaciones por pagar a largo plazo, principalmente.

El pasivo se compone 13% en pasivo de corto plazo y 87% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 44%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 34%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 6% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el 5%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a setiembre 2017.

Puntualmente, para el cierre de setiembre 2017, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota una reducción de 3% trimestral y un incremento de 13% interanual, mostrando un comportamiento normal dada las operaciones 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 Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Los préstamos que ha adquirido la entidad en el 2015 y 2016 han sido destinados para aspectos muy puntuales, relacionados con la operación y con el objetivo de fortalecer y mejorar la infraestructura y el servicio, en función del aumento en la atención de pasajeros.

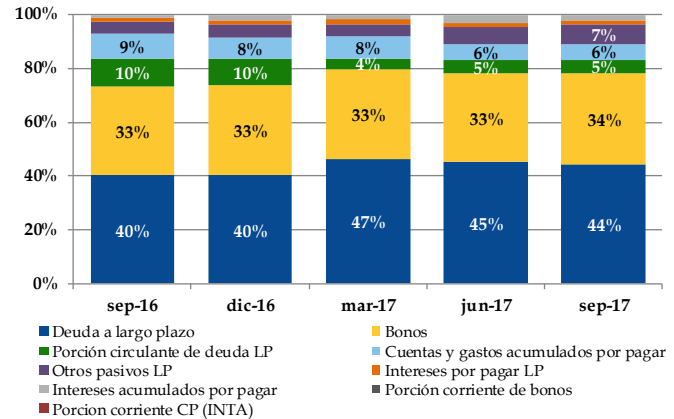
Para el segundo trimestre 2017, el MHCP realiza un desembolso directo a Banpro para cancelar un préstamo por un monto de US\$1,15 millones, esto como parte de la transferencia de fondos que se tiene programada para el 2017, además en agosto 2017 el MHCP cancela el crédito por US\$1,8 millones de Bancorp como parte de las aportaciones correspondientes al 2017.

En cuanto a préstamos, en junio 2017, Banpro desembolsa como parte de una línea de crédito US\$1,27 millones, los cuales fueron destinados para el suministro e instalación del CCTV en la terminal Augusto César Sandino, necesarias para el fortalecimiento del sistema de seguridad y cumplir con las disposiciones del ente regulador y la Organización de Aviación Civil (OACI), dentro del proceso de recertificación exigido por dicha entidad. En julio 2017 se solicita un desembolso a Banpro por US\$172.015,01 de la línea de crédito que poseen, otro en agosto 2017 por US\$420.000 y uno en setiembre 2017 por US\$226.000, los cuales fueron utilizados para pagos correspondientes al proyecto "Construcción de las zonas de seguridad en extremos de pista y franjas de pistas niveladas".

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan de forma anual y trimestral, por un tema de revalorización de las obligaciones.

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

EAAI: Composición Pasivos



### 5.3 Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.939,97 millones (US\$129,54 millones) a setiembre 2017, registrando un incremento interanual de 5% y de 3% trimestral. Los aumentos radican en la reducción de la pérdida acumulada y a los aportes que realizó el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como parte del plan de transferencias anual, siendo de US\$2,9 millones y quedando un saldo de US\$350 mil para los próximos meses.

Por su parte el registro de la pérdida acumulada a setiembre 2017 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida, dado los resultados positivos obtenidos para el 2017.

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

## 6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 6.1 Cobertura y liquidez

A setiembre 2017 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$304.22 millones (US\$10,0 millones), misma que crece significativamente respecto al trimestre anterior y respecto a periodos anteriores, donde siempre se registraban brechas negativas. La variación anual y trimestral obedece a un incremento en los activos circulantes versus una disminución de los pasivos circulantes.

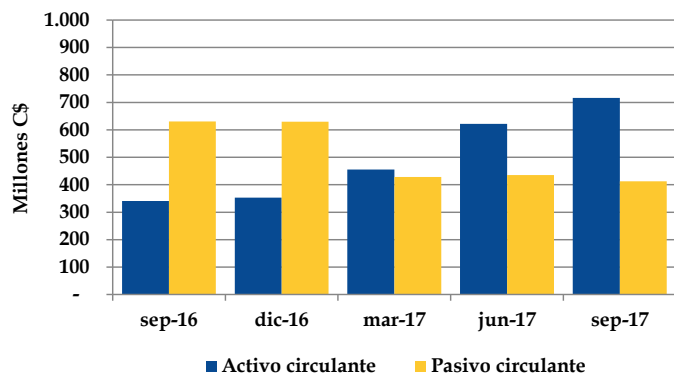
### OFICINAS REGIONALES

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

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

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

### EAAI: Activo circulante vrs Pasivo circulante



Al cierre de setiembre 2017 la razón circulante es de 1,74 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren más del 100% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que mejora significativamente tanto en forma trimestral como anual.

Cobertura	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
Razón circulante	0,54	0,56	1,06	1,43	1,74
Prueba ácida	0,51	0,53	1,03	1,39	1,70

Es importante resaltar que durante el primer trimestre del 2017 la Administración negoció el refinanciamiento de los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet, mismos que se mantenían en el corto plazo, a créditos de largo plazo, situación que incide en la mejora en los indicadores de liquidez.

Pasando al análisis del flujo de caja, EAAI mantiene un monitoreo diario de sus flujos de efectivo y a través del análisis sobre la prelación de sus obligaciones, tanto financieras como comerciales, ha logrado sostener su solvencia, aunque esta se considera estrecha.

EAAI generó un flujo de caja real de US\$279,9 mil negativos para el tercer trimestre 2017, disminuyendo en forma interanual. Dicha variación responde a un incremento mayor en los gastos de efectivo (37%) versus el crecimiento en los ingresos de efectivo (34%).

Puntualmente, las salidas de efectivo aumentan por el incremento en los gastos financieros (+86%), en la reserva (+44%), en los gastos operativos (+3%) y en el registro de los impuestos, y se minimiza con la reducción de los las inversiones (-3%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos crecieron 7% interanual, además se registra un aporte de MHCP y el incremento en el financiamiento que se recibe, no obstante, estos ingresos de efectivo fueron levemente

menores a las salidas de efectivo, lo cual se mitiga con el flujo de caja inicial que se viene acumulando.

Al final, el flujo de caja acumulado a setiembre 2017 se contabiliza en US\$7,32 millones, aumentando en forma interanual 213% y se compone en su mayoría por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior, ya que para este corte, el flujo del trimestre es negativo, por los motivos antes explicados.

El análisis del EBITDA denota un incremento de 75% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de setiembre 2017, aumenta la cobertura a la carga financiera en más de una vez y la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo también mejoran significativamente, no obstante, siguen manteniéndose por debajo de una vez.

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

Indicadores EBITDA	sep-16	sep-17
EBITDA (córdobas)	252.093.259	441.003.453
Cobertura a carga financiera	0,95	1,42
Cobertura a servicio de deuda	0,43	0,94
Cobertura a obligaciones CP	0,28	0,61
Deuda financiera a EBITDA	10,38	6,06

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

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2017, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$3,94 millones, aumentando en 108% respecto a lo registrado al cierre del 2016. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2017, este registra un superávit de US\$2,04 millones, con un incremento de 160%, debido a que las entradas de efectivo crecen (22%) en mayor grado, respecto al incremento en las salidas de efectivo (20%).

### OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Lo anterior responde a que del lado de los ingresos, se registran incrementos por parte de los ingresos operativos (20%) y se contempla financiamientos, que compensan la reducción en las transferencias recibidas por el MHCP (-43%). Por el lado de las salidas, éstas aumentan debido al incremento del gasto financiero (20%), de las amortizaciones (15%), de la reserva y se contempla el pago de impuestos, adicional al incremento de las inversiones (18%).

## 6.2 Endeudamiento

Al cierre de setiembre 2017 la entidad registra una disminución en el apalancamiento financiero en forma interanual y trimestral, esto obedece a un mayor aumento registrado en el activo total (4%), versus el incremento anual de 3% en los pasivos. De forma trimestral la disminución es un poco más significativa y es resultado del aumento del activo versus una disminución en los pasivos.

El endeudamiento comercial a setiembre 2017 suma C\$1.556,91 millones (US\$51,19 millones) disminuyendo 2% de forma trimestral, llegando a significar un 49% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 5% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 44%, dicha composición varía por la reclasificación de algunos prestamos de corto a largo plazo, tal como se mencionó anteriormente, disminuyendo la exigibilidad de los pasivos.

El endeudamiento se mantiene similar tanto de forma interanual como trimestral, siendo en promedio para el último año 0,82 veces, lo cual se debe al crecimiento en el patrimonio, versus el comportamiento decreciente del pasivo.

La cobertura de intereses se registra en 302%, mejorando significativamente en forma interanual, lo cual obedece a un incremento en la utilidad operativa de 248% anual, versus una disminución anual de 6% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio, disminuye levemente en forma interanual, debido a la reducción anual de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,42%.

Endeudamiento	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
Razón de deuda	44,90%	45,43%	45,40%	45,34%	44,48%
Cobertura de intereses	81,32%	87,30%	327,27%	299,70%	301,98%
Endeudamiento	0,81	0,83	0,83	0,83	0,80
Interés medio sobre Pasivos	5,80%	5,65%	5,15%	5,25%	5,27%

EAAI cuenta con una emisión de US\$42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los cuales se colocaron en su totalidad la serie A por US\$5,0 millones, la cual fue cancelada en abril 2014, la serie B por US\$15,0 millones, la serie C por US\$20,0 millones y la serie D por US\$2,0 millones.

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE)			
Clase de instrumento	Bonos		
	Serie B	Serie C	Serie D
Nombre de la emisión			
Monto de la emisión (millones)	US\$15,00	US\$20,00	US\$2,00
Plazo (años)	10	15	20
Fecha de emisión	1-abr-2009	1-abr-2009	1-abr-2009
Fecha de vencimiento	1-abr-2019	1-abr-2024	1-abr-2029
Tasa de interés	8,25%	8,50%	9,00%

Para tal efecto, es importante mencionar que el prospecto de los bonos BRADE constituye una Cuenta de Reserva que se alimenta a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal, así como por aportaciones extraordinarias según el comportamiento del flujo de efectivo, para contribuir al pago del principal de los valores.

Este aprovisionamiento se registra en una Cuenta de Reserva en el Banco Corporativo (BANCORP).

Después del pago de cada serie de los bonos, la Cuenta de Reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida. A noviembre 2017, el fondo suma US\$7.924.936,75 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 53% de la serie B de los bonos BRADE.

La Administración a partir del 2017 tiene el compromiso de venir acumulando \$440.000 y se modificará según sea necesario para seguir cumpliendo con el compromiso de la reserva.

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 7.1 Actividad

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

- Suministro e instalación d Sistema de Radio Comunicaciones.
- Suministro e instalación de Sistema Digital HD de CCTV.
- Servicio de Telefonía Digital Integral IP.
- Compra de Acu.
- Compra de Lavatory.
- Compra de escalera motorizada.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**

Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

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

Edificio Golden Point, Piso 16  
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

**El Salvador: (503) 2243-7419**

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

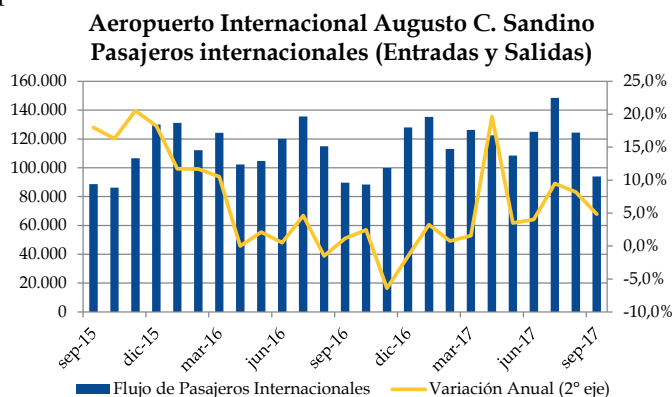
- Compra de carritos
- Proyecto de Rótulos Verticales.
- Proyecto RESA (const. zona seguridad).
- Franja Pista Cab. 28 AIACS
- Proyecto Márgenes de Seguridad.
- Continúan con la gestión de recursos para la ampliación de la pista del aeropuerto internacional de Managua, previendo el crecimiento futuro de pasajeros.

Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan dado el comportamiento de los activos, es por tanto que las rotaciones del activo total y del activo a largo plazo aumentan en forma anual, ya que el crecimiento de estos activos es inferior al incremento mostrado por los ingresos (20%). Contrario pasa con el activo circulante que crece en mayor proporción que los ingresos.

Actividad	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
RAC	3,18	3,02	2,81	2,00	1,75
RAF	0,17	0,17	0,20	0,20	0,20
RAT	0,16	0,16	0,19	0,18	0,18

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.

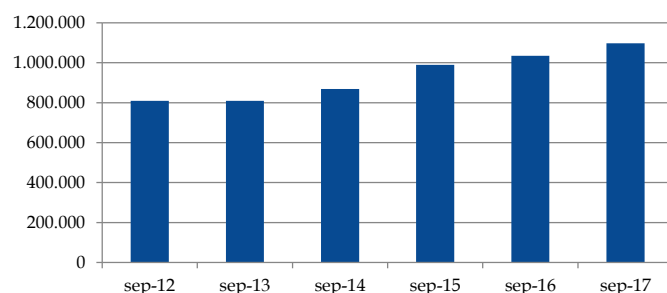
Al finalizar el tercer trimestre 2017, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua, registró un total de 1.097.298 pasajeros, lo cual significó un crecimiento del 5% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI presentó una tendencia descendente en el tránsito de pasajeros internacionales, para el año 2016, lo cual es normal, ya que se ha registrado en años anteriores repuntes muy significativos. Además, la Administración indica que enfermedades tropicales de la región (dengue, zica, etc.) disminuyeron el turismo canadiense y norteamericano, sin embargo, para el 2017 se observa un repunte.

El incremento en el atractivo de Nicaragua como destino turístico y de negocios en la región, aunado al logro de los distintos proyectos que ha realizado EAAI para contar con una infraestructura aeroportuaria cada vez más robusta ha colaborado a que el flujo de pasajeros se incremente.

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



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

En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido al crecimiento en los activos (4% interanual) versus la disminución en los gastos administrativos (-39% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta, debido a que a setiembre 2017 la utilidad operativa crece más (248%) versus la disminución de los gastos administrativos.

Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la reducción de dichos gastos la cual se viene cumpliendo y se ve materializada en los resultados.

## OFICINAS REGIONALES

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

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

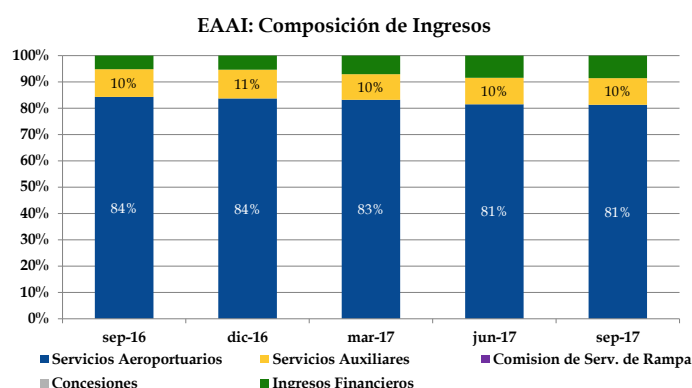
**El Salvador: (503) 2243-7419**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Actividad	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
Rotación Gtos. Adm.	27,52	29,19	46,20	47,35	47,19
Util. Operac/Gtos Adm.	0,58	0,65	3,54	3,38	3,34

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de setiembre 2017 los ingresos acumulados suman C\$1.027,28 millones (US\$33,77 millones), creciendo 20% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 16% anual de los ingresos por servicios aeroportuarios y de los ingresos por servicios auxiliares.

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



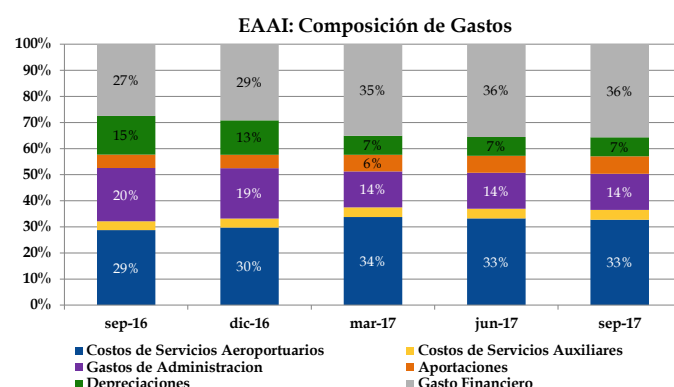
Dentro de las estrategias de EAAI que incrementaron el nivel de ingresos, incide el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, de las cuales destacan:

- Vuelos directos entre Los Ángeles - Managua, llevado a cabo por Delta Airlines.
- Vuelos directos entre Dallas - Managua, llevado a cabo por American Airlines.
- Spirit Airlines introdujo vuelos directos entre Houston, Texas y Managua, con una frecuencia de tres vuelos a la semana.
- Operación creciente de Aeroméxico.
- Avianca y Copa aumentan las frecuencias de vuelos.
- American y Spirit aumentan las frecuencias de vuelos y Avianca por su parte, introduce la ruta Managua - Guatemala.
- Nature Air con vuelos diarios San José Managua. Para el 2018 iniciará con vuelos a Corn Island.
- Apertura de vuelos con Volaris
- Iberia confirma vuelos a partir de octubre 2018.

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 2017 suman C\$873,31 millones (US\$28,71 millones), registrando una reducción interanual del 10%, lo cual responde a la reducción de algunos gastos, entre ellos destaca un 39% en los gastos administrativos y un 56% en las depreciaciones. Por su parte, la reducción fue aminorada por el incremento los costos de servicios aeroportuarios en 2% y del gasto financiero en 17%.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen en 36% por los gastos financieros, seguidos de los costos de servicios 33%, los administrativos con 14% y la depreciación 7%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



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

A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que ha se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que se la ha realizado al Aeropuerto.

Otro de los gastos que también ha impactado los resultados de la entidad ha sido el gasto administrativo el cual por varios años tuvo un incremento importante que se da a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, de las inversiones para mejorar la infraestructura del aeropuerto, las exigencias de la certificación con el OACI, así como la ejecución de gastos de representación y viajes realizados por la Administración de EAAI para misiones de trabajo con motivo de la consecución de nuevas líneas aéreas. No

### OFICINAS REGIONALES

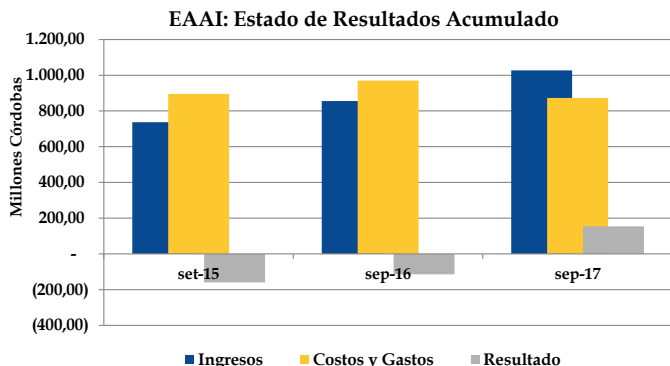
**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

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

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

obstante, es importante mencionar que la Administración ha realizado esfuerzos por contener los altos crecimientos que experimentaron en periodos anteriores y su esfuerzo se materializa con disminuciones que se vienen registrando desde el cierre del 2016.

Puntualmente, el efecto conjunto de ingresos y gastos a setiembre 2017 produjo un resultado del período que suma C\$153,97 millones (US\$5,06 millones) de ganancia acumulada, revirtiendo el registro de pérdidas de períodos anteriores, debido al incremento de los ingresos versus una reducción en los gastos.



La EAAI será impactada positivamente según se efectúen los distintos pagos del Programa de Asignación Presupuestaria del MHCP, la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria y se mantenga la reducción del gasto administrativo y se empiece a disminuir el gasto financiero, lo cual ya en algunos puntos, se empieza a percibir, dado que desde marzo 2017 logran ir acumulando utilidades.

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\$441,0 millones (US\$14,50 millones), 75% más a la registrada en setiembre 2016.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-					
	jun-16	sep-16	jun-17	sep-17	Δ anual
Utilidad Bruta	29.233.828,77	108.326.707,55	250.658.626,55	377.062.697,26	248%
(+) Depreciación	96.529.774,62	143.766.551,40	41.745.045,50	63.940.756,19	-56%
<b>EBITDA</b>	<b>125.763.603,39</b>	<b>252.093.258,95</b>	<b>292.403.672,05</b>	<b>441.003.453,45</b>	<b>75%</b>
Ventas	523.586.492,22	811.638.667,28	622.585.849,64	939.033.432,94	16%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>24%</b>	<b>31%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	

En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ventas Totales, EAAI aumenta su nivel de forma interanual, ya que en razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 53% de los ingresos totales para setiembre 2017.

## 9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad mejora sustancialmente debido al registro de utilidades para el cierre de setiembre 2017, sin embargo, no se puede dejar de contemplar el efecto del alto apalancamiento.

En el caso de la rentabilidad operativa, mejora en forma anual, siendo de 7,08%, esto debido a un crecimiento mayor de la utilidad operativa, versus el incremento en los activos. Por su parte, el margen operativo también aumenta, producto del incremento en la utilidad operativa (248%).

Adicionalmente, al mejorar los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) son positivos, mejorando su posición respecto al mismo período del año anterior, dado los incrementos significativos en la partida de activos y patrimonio y el registro de utilidades.

Rendimientos	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
Rend. Operación / Activos	2,12%	2,24%	7,66%	7,13%	7,08%
ROA	-2,23%	-2,40%	3,16%	2,93%	2,89%
ROE	-4,04%	-4,39%	5,79%	5,36%	5,21%
Margen de utilidad operativa	13,35%	14,31%	41,19%	40,26%	40,15%
Efecto apalancamiento	-3,68%	-3,41%	2,50%	1,88%	1,81%

Por su parte, el efecto del apalancamiento revierte su comportamiento negativo, ya que para el cierre de setiembre 2017 se logra cubrir el pago de intereses con la estructura de rentabilidad de la organización, a nivel de rentabilidad operativa.

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del tercer trimestre 2017, el índice de costo de ventas disminuye en forma anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en menor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos crecen 20% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación de 2%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye de forma interanual, esto debido principalmente al comportamiento del gasto administrativo. Específicamente,

### OFICINAS REGIONALES

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

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

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

el gasto administrativo consume alrededor del 12% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17
Costo de Ventas	38,40%	40,09%	33,94%	34,23%	33,94%
Gastos Operación	24,39%	23,36%	12,51%	12,82%	12,91%
Gasto Administrativo	22,92%	21,86%	11,65%	11,92%	12,01%
Gasto Financiero	32,86%	35,25%	31,79%	32,96%	33,16%

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

El indicador de gasto financiero aumenta de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. El incremento se debe a que el gasto financiero crece levemente más de lo que crecen los ingresos. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

Es importante a modo de resumen, mencionar que la calificación que posee la EAAI podría variar en función de que se siga cumpliendo con el compromiso de la reserva mensual, para el pago de bonos, así como el cumplimiento del Flujo de Caja Proyectado, que su nivel de endeudamiento se contraiga y que se mantenga el control del gasto administrativo de la entidad y logren disminuir el gasto financiero, lo cual mejorará los resultados de la misma, siendo estos los factores principales que podrían ocasionar en el tiempo una variación positiva en la calificación de riesgo.

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

- Continuar con el proceso por parte del MHCP para el saneamiento total de la deuda Radares Españoles.
- Continuar por parte del MHCP fortaleciendo la estructura financiera de la empresa reconociendo deuda adquirida para el desarrollo aeroportuario.
- Priorizar inversiones generadoras de ingresos como son : Ampliación de la terminal y Pista del AIACS, construcción de la pista de concreto hidráulico del Aeropuerto de Corns Islan, desarrollo del proyecto del sistema de gaseo tanto para Managua como para los Aeropuertos Locales y desarrollar del sistema CUTE que modernice los sistemas de informe a líneas aéreas y a usuarios.

Las Políticas ligadas a las estrategias son:

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

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en diciembre 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2009. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. "SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."*

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

## OFICINAS REGIONALES

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

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

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