

Licenciado
Luis Ángel Montenegro Espinoza
Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 21 de junio del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4072019 celebrada el 13 de junio del 2019, basado en información no auditada al 31 de marzo del 2019, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (**Informe SCR-40142019**).

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 BB (NIC)	Negativa	31/03/2019	21/06/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/03/2019	21/06/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BB (NIC)	Negativa	31/03/2019	21/06/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/03/2019	21/06/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr BB (NIC)		31/03/2019	21/06/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr BB (NIC)		31/03/2019	21/06/2019

*La calificación otorgada no varió respecto a la anterior

La calificación **scr BB (NIC)** se otorga a aquellas "Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía."

La calificación **SCR 5 (NIC)** se otorga a aquellas "emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía."

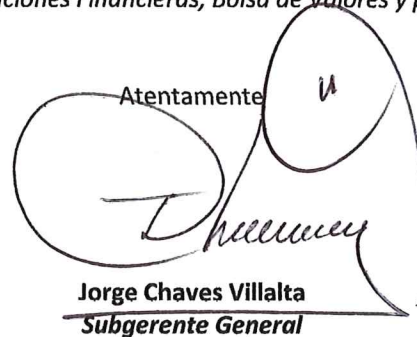
Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y desde "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore 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 de 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.

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N.º 4072019

Fecha de Ratificación: 21 de junio 2019

Información financiera: no auditada a marzo 2019

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 31 de marzo 2019.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda			Moneda		
	Córdobas	Extranjera	Perspectiva	Córdobas	Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)	Negativa	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 5 (NIC)	SCR 5 (NIC)	Negativa	SCR 5 (NIC)	SCR 5 (NIC)	Negativa

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

SCR 5 (NIC): emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía.

Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y de "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 Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore 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.
- Significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto.
- 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 fue efectiva hasta el 2017.
- Presencia de la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual aprovisiona paulatinamente los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- EAAI se constata como la primera organización en América Central en poseer la "Certificación de las Operaciones Seguras" otorgada por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI).

OPORTUNIDADES

- Una vez concluidos los conflictos sociopolíticos de Nicaragua y se reactive el turismo, aprovechar esto para volver a impulsar el flujo de pasajeros.

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

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

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.
- Revertir la acumulación de pérdidas que generan una constante erosión de la posición patrimonial de EAAI.
- Lograr llegar a punto de equilibrio las otras terminales aéreas, que a la fecha significan un centro de costo para la operación de EAAI.
- Materializar las estrategias establecidas a lo interno para afrontar los efectos de la crisis en sus finanzas.

AMENAZAS

- La prolongación de la crisis sociopolítica que vive Nicaragua, la cual ya afectó sectores sensibles de la economía, entre ellos el turismo y que por ende se agrave el impacto en las operaciones de EAAI y sus finanzas.
- Un deterioro de la economía a nivel internacional que podría impactar aún más de forma negativamente el sector turístico.
- Que se debilite el respaldo por parte del Gobierno para ayudar en la mejora de las finanzas de EAAI.

SCRiesgo mantiene la Perspectiva Negativa en la calificación de EAAI, principalmente en respuesta al entorno adverso en el que se desarrollan sus operaciones. Lo anterior tomando en consideración que desde el inicio de la crisis sociopolítica en el país no se ha logrado alcanzar una solución al conflicto y la situación se espera continúe de ese modo en el 2019; el escenario se podría agravar aún más dada la limitación en el financiamiento internacional que pueda obtener el país para la reactivación de su economía. Adicionalmente, se han ajustado a la baja las proyecciones de crecimiento del país para el 2019, lo que impacta directamente las proyecciones de los diferentes participantes de la economía nacional.

La calificación estará sujeta a la afectación a nivel financiero de los resultados y los principales indicadores de la entidad, así

como de las medidas mitigadoras tomadas para hacer frente a la crisis.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

En el Informe publicado por el FMI en octubre del 2018, los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 se revisaron a la baja, principalmente por los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Nuevamente en su informe publicado en enero del 2019, se realiza una revisión adicional a la baja.

Como factores que se consideran una importante fuente de riesgo para las perspectivas mencionan el recrudescimiento de las tensiones comerciales mayor al considerado en el pronóstico, además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China. Lo anterior, de acuerdo con el FMI, podría provocar un deterioro aun mayor de la actitud frente al riesgo, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente considerando los altos niveles de deuda pública y privada.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2019 se prevé que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, menores a lo proyectado en el informe anterior.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 3% (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2,9 % en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá a un ritmo del 1,7 % en 2019, respaldado principalmente por un repunte del consumo privado.

De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina sigue en aumento, pero a un ritmo más lento que el que se anticipó originalmente. El impulso del crecimiento en América Latina se ha moderado por el debilitamiento de la economía mundial y el aumento de la incertidumbre en la implementación de las políticas económicas. A nivel general, se espera que la región crezca un 2% en 2019 y un 2,5% en 2020: tasas muy inferiores a las de sus pares de otras regiones.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Central crezca 3,3% en el 2019 y específicamente Nicaragua sufrirá en dicho año una contracción de su economía de 2%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

En un segundo escenario se asume que la incertidumbre aumenta, con lo que la manufactura experimenta una disminución, la construcción continúa su contracción, y la actividad del comercio, hoteles, restaurantes y sistema financiero se reduce en comparación con el primer escenario, lo anterior da como resultado una tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 de -8,7% en comparación con el 2018.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del “Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua”. De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua se mantiene incierto y que su impacto continuará avanzando en la medida que no se logre una pronta solución. Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

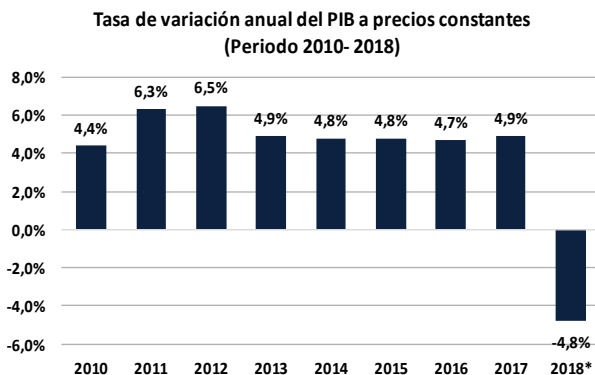
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el tercer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,8% y la variación promedio anual se redujo a 0,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Con lo anterior la evolución de la actividad económica acumulada al tercer trimestre disminuyó a 2,3%.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna, debido a la disminución en el consumo y la inversión.

Bajo el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura, explotación de minas y canteras, pesca y acuicultura, electricidad, industria manufacturera, agua, salud, principalmente; y contrarrestado por las disminuciones en hoteles y restaurantes, comercio, construcción e intermediación financiera, entre otros.

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato al tercer trimestre del 2018

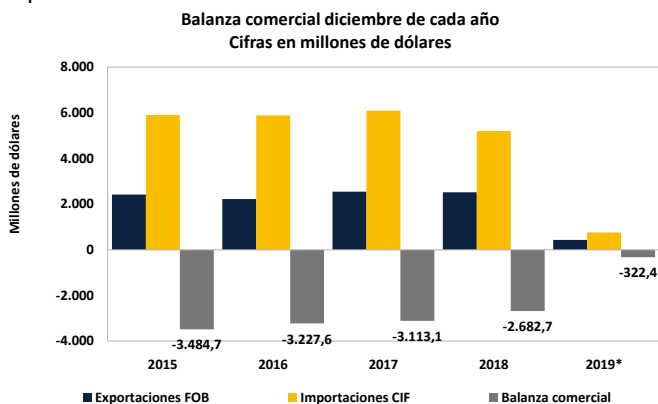
En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la

explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

3.4. Comercio exterior

A febrero del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$322,4 millones, disminuyendo alrededor de 4% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones CIF, las que superaron la disminución presentada por las exportaciones FOB.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN
*Dato a febrero del 2019

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$433,9 millones; lo que representó una disminución interanual de 4,0% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores de pesca (-11,8%), agropecuario (-9,3%) y de manufactura (-1,6%).

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$756,3 millones a febrero del 2019, decreciendo en 23% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de Bienes de Capital (US\$81,9 millones) y Bienes Intermedios (US\$56,8 millones). De igual manera, se observó una disminución de US\$39,2 millones (21,2%) en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA).

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.762,5 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la erogación total

acumulada muestra una variación interanual de 0,6%, alcanzando la suma de C\$80.439,1 millones al cierre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.260,5 millones.

En el cuarto trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.885,2 millones, registrando un aumento de 6,1% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$403,5 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 52,5% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 5,6 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (46,9%).

3.6. Moneda y finanzas

En abril del 2019, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$55,7 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece principalmente a la compra de divisas del Sistema Financiero Nacional (US\$49,0 millones), la entrada de recursos externos (US\$42,6 millones) y la variación en el encaje legal (US\$20,2 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la redención de depósitos monetarios en moneda extranjera (US\$41,0 millones) y el servicio de deuda externa (US\$23,1 millones).

A diciembre del 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$226.412,5 millones, mostrando una reducción interanual de 8,9%. La cartera de crédito disminuyó 9,2% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones en 2,5% interanual.

El indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual a septiembre de 2018 se reportaba en 2,4%, según datos publicados por la SECMCA. En relación con la calidad de la cartera, 88,7% está clasificada como cartera "A".

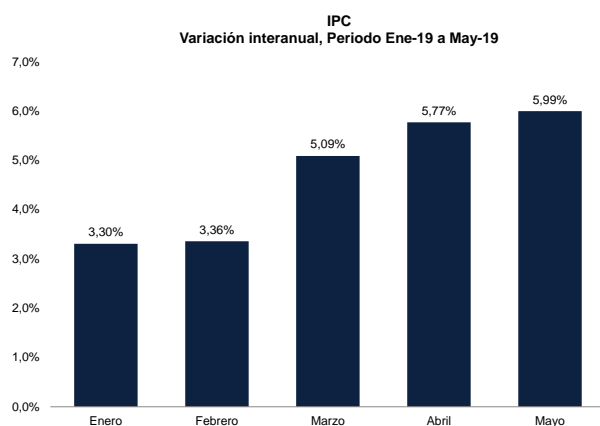
La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 35,8% a diciembre del 2018.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 10,4% (11,9% en nov-18). Por su parte, el ROA se ubicó en 1,3%, cifra levemente por debajo de lo observado el mes pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a mayo del 2019 fue de 3,61% (1,55% en mayo 2018), inducida por el comportamiento de los precios en las divisiones de bebidas alcohólicas y tabaco (45,80%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2,67%); y bienes y servicios diversos (8,01%).



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en diciembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,3% (alrededor de 157.923 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, Registra un total de trabajadores afiliados de 755.874 (913.797 en diciembre del 2017).

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis son claves para la economía nicaragüense, no solo por el aporte en el valor agregado sino también por la generación de empleo. De acuerdo con Funides, se estima que, a diciembre del 2018, 453 mil personas han sido suspendidas o despedidas de sus trabajos y de estas personas se estima que 137 mil se encuentran en situación de desempleo abierto, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto de 3,7% registrada en 2017 a 7,8% en 2018.

3.8. 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 se encuentran vigentes a marzo del 2019:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Marzo 2019		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

En noviembre de 2018, Standard and Poor's, degradó la calificación soberana de Nicaragua a "B-" y mantuvo la perspectiva de la calificación "Negativa". La razón de dicha variación obedece a que los perfiles financieros y fiscales en el país se han deteriorado, lo que ha limitado las opciones de financiamiento y disminuido las reservas monetarias internacionales en el país.

Al cierre del mes de noviembre del 2018, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B" a "B-" manteniendo la perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación refleja una contracción económica mayor a la esperada, un déficit fiscal creciente, una liquidez externa más débil y mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas. Según Fitch Ratings, aunque el nivel de violencia en el país ha disminuido desde la última revisión de la calificación, la inestabilidad política sigue siendo grande y repercute negativamente en las expectativas de crecimiento económico del país.

Por su parte, en enero del 2019, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de estable a negativa. Según la agencia calificadora la perspectiva negativa incorpora la posibilidad de que aumenten las presiones de liquidez en el gobierno nicaragüense si el financiamiento oficial de las instituciones multilaterales disminuyera significativamente como resultado de la creciente presión internacional. Según Moody's, los riesgos de liquidez en Nicaragua están aumentando debido a menores entradas de Inversión Extranjera Directa (IED); las salidas de depósitos del sistema bancario, la disminución de las reservas de divisas; y por las perspectivas de financiamiento reducido de instituciones multilaterales.

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica

Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

Dicho proyecto posteriormente ingresó a la Cámara de Representantes donde fue ratificada y luego firmada por el Presidente de los Estados Unidos el 20 de diciembre del 2018.

Adicionalmente, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva en la que declara a Nicaragua una “amenaza para la seguridad nacional” de Estados Unidos, la cual permite congelar activos y bienes a funcionarios nicaragüenses que identifiquen como cómplices de actos de corrupción y abusos graves contra los derechos humanos.

De acuerdo con Funides, la aprobación de la orden ejecutiva y del “Nica Act” tendrá consecuencias económicas importantes para Nicaragua, principalmente por la reducción de la cooperación internacional impactando de forma directa en la restricción de la aprobación de nuevos proyectos y en la cartera de proyectos vigentes implicaría flujos de desembolsos cada vez menores. Adicionalmente, ambas sanciones de forma indirecta impactarían el crecimiento económico a través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

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

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

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

Para el 2017 y 2018 la Administración trabajó 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, sin embargo, la situación que enfrenta el país desde abril del 2018, ha repercutido directamente en una baja del flujo de pasajeros, que a su vez viene repercutiendo en un deterioro de la situación financiera de EAAI.

La Junta Directiva actual de EAAI es la siguiente:

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
Luis Cañas Novoa	Vice Ministro Ministerio de Gobernación

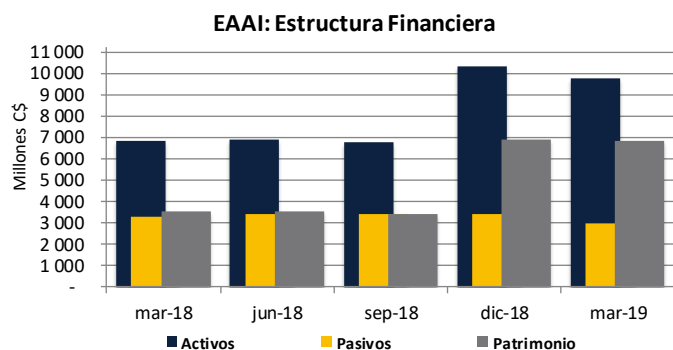
5. ESTRUCTURA FINANCIERA

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 vendrían a mejorar la posición financiera de la entidad, sin embargo, con la situación de crisis que vive el país desde abril 2018, no se ha podido lograr una mejora.

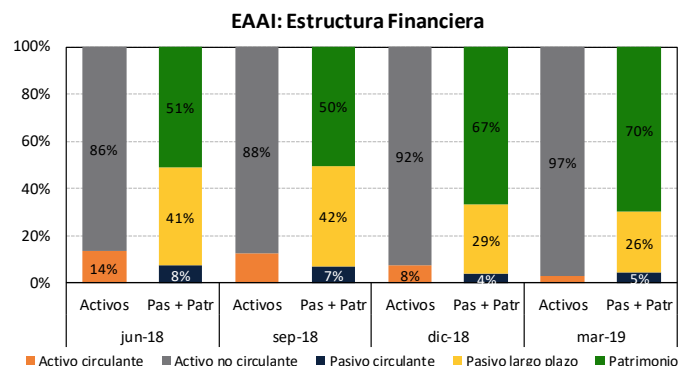
Tomando en consideración que los efectos de la crisis en Nicaragua afectan directamente el turismo, es de esperar que se siga contrayendo la estructura financiera de EAAI, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país.

En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra una reducción del 5%, que responde a una reducción de 0,4% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, además por la disminución de efectivo e inventarios. Por su parte, los pasivos disminuyen 14% trimestral como efecto de la reducción de las obligaciones por títulos negociables y el patrimonio se reduce 1%, por una leve disminución del superávit por revaluación.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 43%, dado que se realizó un ajuste sustancial en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, dado que el registro en la revaluación de la infraestructura no se había realizado de forma correcta de acuerdo a la NIC 16, por lo que la auditoría externa les solicita aplicar correctamente dicha revaluación, ocasionando un incremento anual de 61% en dicha cuenta. Por su parte, se registra una reducción del 10% en el pasivo total, ocasionado por la cancelación que se dio en marzo 2019 de la serie B de los bonos Brade; en el caso del patrimonio, se registra un aumento del 93% anual, el cual viene dado por ajuste en la revaluación mencionada anteriormente.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a marzo 2019 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 97%, mientras que los activos a corto plazo pesan 3% del activo total, siendo menor a los pasivos de más exigibilidad.



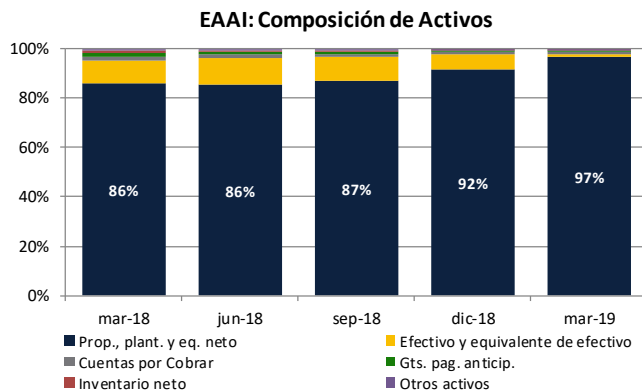
En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo, situación que varió respecto al trimestre anterior, esto debido principalmente a la reducción del activo circulante. 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 marzo 2019, en 25% vía pasivos a largo plazo, 70% a través de patrimonio y 5% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía patrimonio, pero no por aportes, sino por la revaluación de activos, la cual recompone la estructura patrimonial.

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

5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$9.757,10 millones (US\$298,18 millones) para marzo 2019, mostrando un incremento anual de 43% y una reducción trimestral del 5%. La variación interanual responde al ajuste en el registro de la revaluación que se hizo en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, de acuerdo a la recomendación realizada por la auditoría externa, mientras que la variación trimestral es producto de la reducción de 0,4% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto y de un 64% en los activos circulantes, específicamente en la cuenta de efectivo.

Con relación a la composición de los activos, a marzo 2019, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 97%, seguido del efectivo, las cuentas por cobrar y los gastos pagados por anticipos con 1% cada una, siendo las más representativas. Dicha composición varía de forma trimestral, ya que el efectivo se reduce significativamente y como contraparte gana peso la cuenta de inmuebles mobiliario y equipo.



5.2. Pasivos

Al cierre de marzo 2019, el pasivo de la entidad suma C\$2.941,56 millones (US\$89,89 millones), mostrando una reducción anual de 10% y trimestral de 14%. La variación trimestral obedece principalmente a la reducción de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (-37%), las obligaciones por títulos negociables (cancelación serie B Bonos Brade) (-41%) y otras obligaciones por pagar largo plazo (-4%).

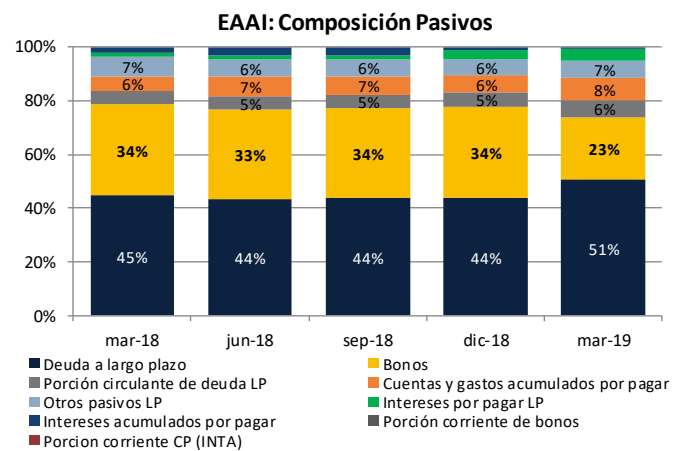
En el caso de la variación interanual de los pasivos, responde a reducciones las mismas cuentas que ocasionaron la disminución trimestral: porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (-69%), las obligaciones por títulos negociables (cancelación serie B Bonos Brade) (-38%) y otras obligaciones por pagar largo plazo (-24%).

El pasivo se compone 15% en pasivo de corto plazo y 85% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 51%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 23%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 8% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa el 6%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a marzo 2019.

Puntualmente, para el cierre de marzo 2019, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, no registran variaciones de forma trimestral, sin embargo, de forma anual se registra un aumento del 2%.

Los préstamos que ha adquirido la Entidad en su oportunidad 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, sin embargo, a la fecha con la baja en el flujo de pasajeros, es de esperar que no se adquieran nuevos préstamos para financiar infraestructura, ya que la Administración estaría concentrada al pago oportuno de los crédito ya vigentes.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, disminuyen de forma anual y trimestral, debido a la cancelación oportuna de US\$15 millones correspondiente a la Serie B de los Bonos Brade.



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

5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$6.815,53 millones (US\$208,29 millones) a marzo 2019, registrando un aumento interanual de 93% y una reducción de 1% trimestral. El aumento interanual responde al aumento de 122% de la cuenta superávit por revaluación de activos, producto del cambio de la metodología propuesta por los auditores externos en el proceso de revalorización de activos, de manera que estos quedaran a valor de mercado. La reducción trimestral obedece a que la cuenta superávit por revaluación de activos disminuye levemente y la pérdida acumulada crece 4% trimestral.

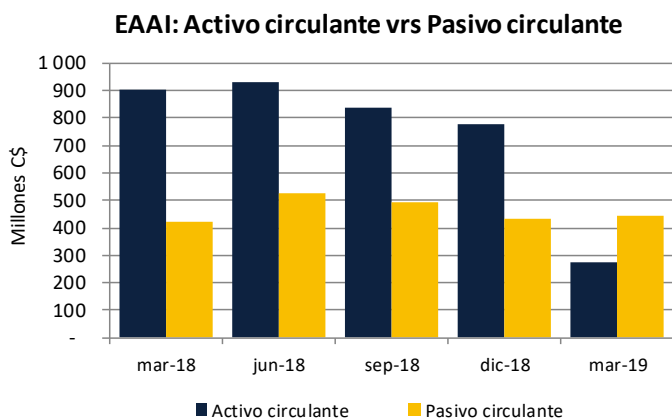
Por su parte el registro de la pérdida acumulada viene mermando el patrimonio, esto debido a que la entidad va creciendo en el registro de pérdidas, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

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 marzo 2019 se registra una brecha negativa de liquidez por C\$169,27 millones (US\$5,17 millones), reversándose respecto a la brecha positiva que se registraba en períodos anteriores. La misma disminuye 149% respecto al trimestre anterior y 135% de forma anual, esto responde a una reducción mayor en los activos circulantes (-64% trimestral) versus el incremento de los pasivos a corto plazo (3% trimestral).



Dado el comportamiento antes descrito, al cierre de marzo 2019 la razón circulante es de 0,62 veces, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, lo cual complica la situación de liquidez de la misma.

Cobertura	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
Razón circulante	2,13	1,78	1,71	1,80	0,62
Prueba ácida	2,01	1,75	1,67	1,76	0,60

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 déficit de flujo de caja real de US\$1,06 millones para el primer trimestre 2019, disminuyendo el resultado en 147% de forma interanual, ya que a marzo 2018 el flujo de caja final era de US\$2,27 millones positivos. Dicha variación responde a una reducción significativa y mayor en términos absolutos en los ingresos de efectivo versus la reducción en los gastos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen (-26%) por la disminución en los gastos operativos (-15%), en las inversiones (-47%) y en los gastos financieros 1%, principalmente.

Por su parte, también hay que considerar que los ingresos operativos disminuyen 40% interanual y no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a marzo 2019 se contabiliza en US\$1,59 millones, disminuyendo en forma interanual 85% y se compone 167% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y un déficit de -67% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 64% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de marzo 2019, disminuye por debajo de una vez la cobertura a la carga financiera.

Por su parte, la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo registra una baja importante y 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, además de que interanualmente crece, dada la reducción en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	mar-18	mar-19
EBITDA (córdobas)	175 146 895	63 419 084
Cobertura a carga financiera	1,75	0,50
Cobertura a servicio de deuda	0,67	0,21
Cobertura a obligaciones CP	0,33	0,11
Deuda financiera a EBITDA	15,90	39,08

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2019, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$665,07 mil, reduciéndose en 75% respecto a lo registrado al cierre del 2018. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2019, este registra un déficit de US\$1,98 millones, menor al déficit de US\$5,77 millones a diciembre 2018, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 11% y las salidas de efectivo 19%.

Lo anterior responde a que, del lado de los ingresos, ya no se registran las transferencias que se recibían del MHCP y a la reducción de los financiamientos, además de que los ingresos operativos que son los más representativos decrecen 7% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, debido principalmente a la disminución de los gastos operativos (12%), sin embargo, el gasto financiero proveniente de los préstamos aumenta.

Importante mencionar que dependerá de la gestión realizada por la Administración, el logro de la reducción de los gastos y que los ingresos se reduzcan de forma moderada, lo que permita cumplir con dicha proyección, la cual se ha vuelto ajustada.

6.2. Endeudamiento

Al cierre de marzo 2019 la entidad registra una reducción en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece al aumento registrado en el activo total (43%), versus la reducción anual de 10% en los pasivos, situación que se ve influenciada por el tema de la revaluación de los inmuebles y también por la cancelación de las obligaciones con títulos valores. De forma trimestral disminuye el apalancamiento dado una mayor reducción del pasivo versus la del activo.

El endeudamiento comercial a marzo 2019 suma C\$1.671,73 millones (US\$51,09 millones) aumentando 2,5% de forma anual, llegando a significar un 57% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 6% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 51%, dicha composición ha aumentado de forma trimestral dado la reducción del pasivo total.

El endeudamiento disminuye de forma anual y trimestral, siendo de 0,43 veces, lo cual se debe a la reducción en el pasivo, versus el aumento del patrimonio.

La cobertura de intereses se registra en 71,06%, disminuyendo en forma interanual, lo cual obedece a una disminución en la utilidad operativa de 79% anual, versus un incremento anual de 4% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio aumenta en forma interanual, debido a un mayor incremento por parte de los de los intereses bancarios respecto a la reducción de los pasivos; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,52%.

Endeudamiento	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
Razón de deuda	48,09%	48,94%	49,72%	33,11%	30,15%
Cobertura de intereses	352,43%	220,06%	111,53%	58,59%	71,06%
Endeudamiento	0,93	0,96	0,99	0,49	0,43
Interés medio sobre Pasivos	5,25%	5,17%	5,55%	5,57%	6,06%

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, cancelada en abril 20198 y quedan vigentes 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	
Nombre de la emisión	Serie C	Serie D
Monto de la emisión (millones)	US\$20,00	US\$2,00
Plazo (años)	15	20
Fecha de emisión	1-abr.-2009	1-abr.-2009
Fecha de vencimiento	1-abr.-2024	1-abr.-2029
Tasa de interés	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.

Debido a que para abril 2019 se debe iniciar la reserva para el pago de la Serie C, la Administración indica que se hará frente a dicha reserva basados en la disponibilidad real del flujo de caja del 2019, sin embargo, se prevén ajustes sucesivos para modificar la cuota mensual y lograr acumular la reserva de forma oportuna.

La entidad ya tiene abierta una cuenta en BAC Nicaragua para acumular allí la reserva de la Serie C, el plan de acumulación para el 2019 es de US\$226.400 mensuales de mayo a diciembre 2019. Para los otros años queda escalonado de forma que se logre un equilibrio entre el flujo que genera EAAI y el compromiso de lograr acumular la cuenta de reserva.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

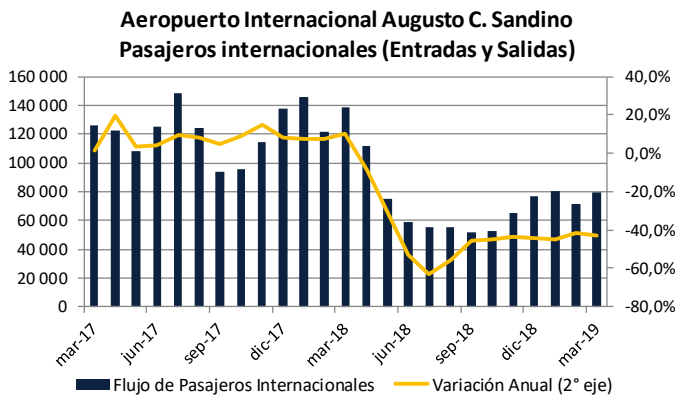
7.1. Actividad

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 en el activo fijo y activo total disminuyen de forma interanual, ya que los activos crecen de forma anual versus la disminución mostrada por los ingresos operativos (37%). En el caso de la rotación del activo circulante, esta se incrementa debido a que la reducción de los ingresos es menor a la registrada en los activos circulantes (69%).

Actividad	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
RAC	1,56	1,31	1,24	1,24	3,18
RAF	0,24	0,21	0,18	0,10	0,09
RAT	0,21	0,18	0,15	0,09	0,09

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.

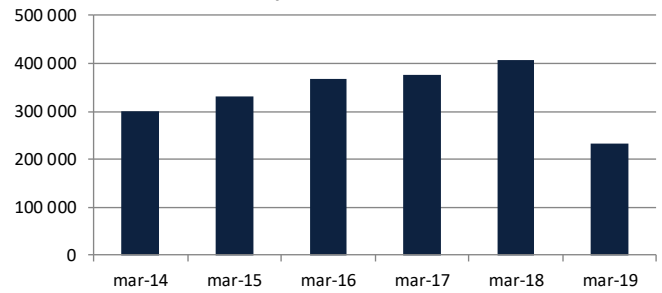
Al finalizar el mes de marzo 2019, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 231.374 pasajeros, lo cual significó una reducción del 43% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, esto como respuesta a la crisis que vive Nicaragua el cual impacta directamente el flujo de pasajeros internacionales.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra una caída significativa en el tránsito de pasajeros internacionales a partir de abril 2018, la cual se estabiliza respecto a los últimos 6 meses con reducciones que rondan en promedio el 44%.

La afectación directa al sector turismo, dada la crisis política social que vive el país desde abril 2018 a la fecha, conlleva a una disminución significativa en el flujo, lo que repercute en las finanzas de EAAI, revirtiéndose la tendencia creciente que se tenía en el flujo de pasajeros.

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



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido al incremento en los activos (43% interanual) versus la reducción en los gastos administrativos (16% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye de forma anual, debido a que a marzo 2019 la utilidad operativa decrece (79%) en mayor proporción que la reducción de los gastos administrativos, sin embargo, respecto al trimestre anterior aumento la cobertura debido a una menor ejecución del gasto administrativo.

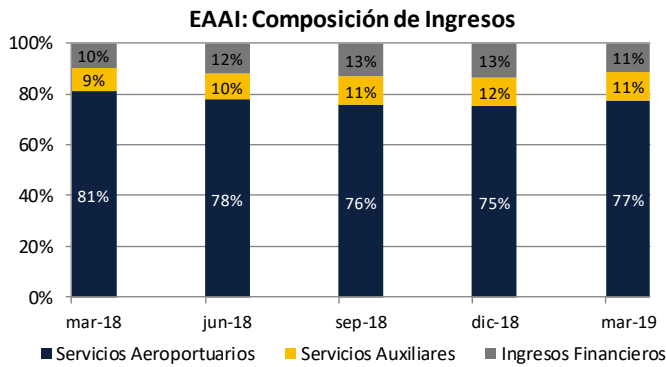
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando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

Actividad	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
Rotación Gtos. Adm.	41,79	39,51	40,00	59,39	69,56
Util. Operac/Gtos	3,72	2,20	1,23	0,64	0,90

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre del primer trimestre 2019 los ingresos totales acumulados suman C\$248,04 millones (US\$7,58 millones), reduciéndose 36% en forma interanual, lo cual obedece principalmente a la disminución en 39% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (77%), adicionalmente los otros ingresos financieros también disminuyen 25% y los ingresos por servicios auxiliares 22% anual.

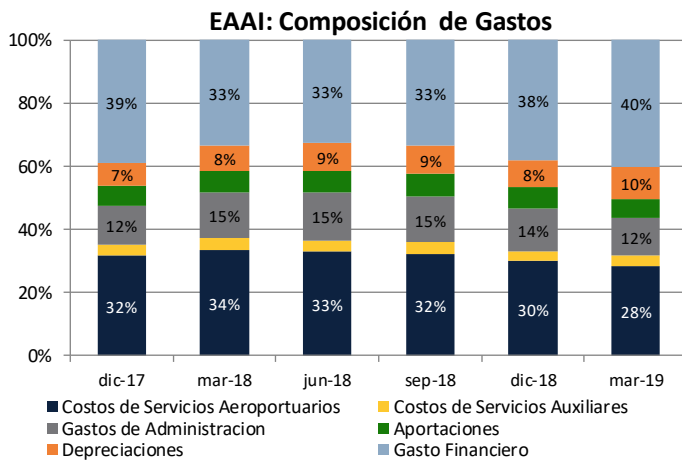
En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 77% por servicios aeroportuarios, 12% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 13%. Dicha composición ha variado de forma interanual, debido a la baja en los ingresos por servicios aeroportuarios.



Dentro de las estrategias de EAAI que en períodos anteriores habían incrementado el nivel de ingresos, incidió el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, no obstante, dado la crisis actual de Nicaragua, varias líneas aéreas han disminuido la frecuencia de viaje.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de marzo 2019 suman C\$314,84 millones (US\$9,62 millones), registrando un incremento interanual del 5%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 36% en depreciaciones, 26% en gastos financieros y 6% en costos de servicios auxiliares. Por su parte, algunos gastos se reducen de manera que contribuye un poco a la contención del gasto total, entre ellos importante mencionar el gasto administrativo que se contrae 16% anual y los costos por servicios aeroportuarios con 12% anual.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 30%, los gastos financieros con 38%, los administrativos con 14% y la depreciación con 8%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



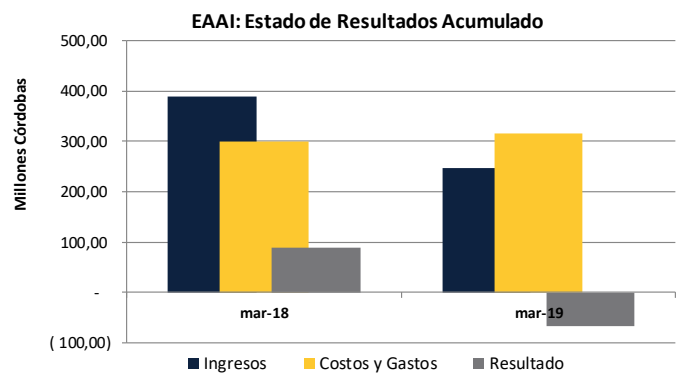
Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que

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, no obstante, el mismo se ha contenido.

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 significativo que se dio a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, de inversiones para mejorar la infraestructura del aeropuerto, las exigencias de la certificación con el OACI, etc. No obstante, es importante mencionar que la Administración ha realizado esfuerzos por contener los altos crecimientos que experimentaron en periodos anteriores y su esfuerzo se fue materializando, sin embargo, para los 2018 dichos gastos experimentaron incrementos asociados a temas salariales, de mantenimiento y administrativos propios de la operación, repercutiendo en los resultados, ya para el primer trimestre del 2019 se registra una contención.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a marzo 2019 produjo un resultado del período que suma C\$66,80 millones (US\$2,04 millones) de pérdida acumulada, disminuyendo los resultados en 175% anual, debido a la reducción de los ingresos versus el incremento de los gastos, como efecto de una reducción en el flujo de pasajeros que se traduce en resultados negativos.



La EAAI será impactada positivamente de darse la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria, se logre reducir el gasto administrativo y se empiece a disminuir el gasto financiero, no obstante, la situación que se vive actualmente en Nicaragua y que está afectando directamente al turismo, dificulta la gestión de EAAI e impacta directamente en sus resultados.

Pese a dicho entorno adverso, la Administración espera contraer el gasto en mayor cuantía para tratar de contrarrestar los efectos negativos de la situación que se vive actualmente.

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\$63,42 millones (US\$1,94 millones), 64% menos a la registrada en marzo 2018.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-					
	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19	Δ anual
Utilidad Bruta	425 773 935,00	151 787 781,12	111 259 403,49	31 684 674,13	-79%
(+) Depreciación	91 248 468,00	23 359 113,62	115 697 364,38	31 734 409,42	36%
EBITDA	517 022 403,00	175 146 894,74	226 956 767,87	63 419 083,55	-64%
Ventas	1 228 005 855,00	351 012 812,43	965 669 714,86	220 102 837,91	-37%
Margen EBITDA	42%	50%	24%	29%	

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 29% de los ingresos totales para marzo 2019.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad empieza a verse afectado a partir del segundo semestre 2018 y hasta la fecha, se reportan indicadores negativos, dado los resultados obtenidos, lo cual genera un efecto de apalancamiento de -4,76% a marzo 2019, lo que significa que el margen operativo no cubre el costo del pasivo.

En el caso de la rentabilidad operativa, disminuye en forma anual, siendo de 1,30%, esto debido a la reducción de la utilidad operativa. Por su parte, el margen operativo también decrece, producto de la reducción en la utilidad operativa (79%).

Adicionalmente, al registrar pérdidas en los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se mantienen negativos desde el segundo semestre 2018 a la fecha.

Rendimientos	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
Rend. Operación /Activos	8,90%	5,57%	3,08%	1,08%	1,30%
ROA	5,22%	2,14%	-0,73%	-2,60%	-2,74%
ROE	10,05%	4,18%	-1,44%	-3,89%	-3,92%
Margen de utilidad operativa	43,24%	31,57%	20,07%	11,52%	14,40%
Efecto apalancamiento	3,65%	0,40%	-2,47%	-4,49%	-4,76%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del primer trimestre 2019, el índice de costo de ventas aumenta en forma anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en mayor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos disminuyen 37% versus la disminución de los costos asociados a la operación de 10%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación aumenta de forma interanual, esto debido a que los ingresos de operación decrecen en mayor cuantía respecto a la reducción de los gastos administrativos, no obstante, es positivo la reducción de dicho gasto.

Costos De Transformación	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19
Costo de Ventas	31,79%	37,17%	42,96%	47,56%	45,65%
Gastos Operación	12,48%	15,44%	17,64%	19,37%	16,74%
Gasto Administrativo	11,62%	14,34%	16,29%	17,95%	15,93%
Gasto Financiero	28,57%	33,17%	39,95%	54,65%	57,44%

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 aumenta 26%, mientras que los ingresos operativos registran una reducción importante. 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.

Cabe señalar que dentro de las estrategias a seguir por parte de la Administración de EAAI para enfrentar los efectos de la crisis sobre sus finanzas resaltan:

- Mantener la contención del gasto en diferentes áreas.
- Renegociación de los plazos de los créditos que poseen.
- Realizar algunos ajustes tarifarios en servicios que así lo permitan, manteniendo la competitividad.

Las calificaciones otorgadas han sufrido un 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.