

Licenciado.  
Luis Ángel Montenegro E.  
Superintendente  
**Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras**  
Managua, Nicaragua

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de marzo del 2020, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4012020 celebrada el 18 de marzo del 2020, basado en información financiera no auditada a diciembre del 2019, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40052020)**.

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	31/12/2019	26/03/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/12/2019	26/03/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BB (NIC)	Negativa	31/12/2019	26/03/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/12/2019	26/03/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr BB (NIC)		31/12/2019	26/03/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr BB (NIC)		31/12/2019	26/03/2020

\*Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

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 A (NIC)** se otorga a aquellas "emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno"

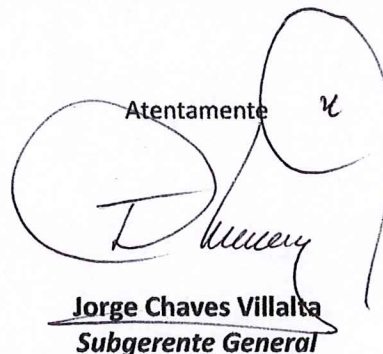
La calificación **SCR 5 (NIC)** se otorga a aquellas "emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, 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 calificador basadas 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 de Centroamérica, 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 Ordinaria: N.º 4012020**

**Fecha de Ratificación:** 26 de marzo 2020

**Información financiera:** no auditada a diciembre 2019

**Contactos:** Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 31 de diciembre 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 ha significado una fortaleza y soporte para la evolución futura de la situación financiera de la entidad.
- 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”

<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)

## 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.
- Efectos adversos tanto en la economía local como global ante la propagación del COVID-19.
- 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, derivado de la crisis sociopolítica en el país, aún no se ha logrado alcanzar una reactivación en el sector turismo, el cual repercute directamente en las operaciones y actualmente se vislumbran nuevas afectaciones para dicho sector derivado del COVID-19, que ya ha tenido afectaciones a nivel mundial.

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

De acuerdo con lo indicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en octubre del 2019, la expansión mundial se ha debilitado, estimando un crecimiento global de 2,9% en el 2019, con un repunte a 3,3% en el 2020 y 3,4% en el 2021.

Dentro de los factores de riesgo destacan las crecientes tensiones geopolíticas, en particular entre Estados Unidos e Irán, que podrían perturbar la oferta mundial de petróleo y debilitar la inversión empresarial, así como el deterioro de las relaciones económicas entre Estados Unidos y sus socios comerciales, entre otros.

En el caso de América Latina, se han presentado desaceleraciones en varias economías, como en el caso de México (por diversos aspectos, entre los que se puede mencionar la debilidad de inversión) y de la revisión a la baja del pronóstico de crecimiento de Chile (país que se ha visto afectado por la tensión social). El FMI proyecta que el crecimiento de la región sea de 1,6% en 2020 y 2,3 en 2021.

Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Latina y el Caribe mantengan una trayectoria de desaceleración, para lo cual indica que la región crecería en promedio un 0,1% en su conjunto en el 2019, mientras que para el 2020 prevé un crecimiento de 1,3%, recalcando que el período comprendido entre el 2014 y el 2020 sería el de menor crecimiento económico de la región en los últimos 40 años.

### 3.2. Situación Actual de Nicaragua

Nicaragua se encuentra atravesando la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años, situación que se inició en abril del 2018 con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores.

A raíz de la crisis, la comunidad internacional ha establecido sanciones al país. Estados Unidos ha puesto en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua. Por su parte, la Organización de Estados Americanos (OEA) ha exigido el cese de los actos de violencia e intimidación y Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019 debido al deterioro de la situación de Derechos Humanos, además de algunas sanciones individuales.

En cuanto a la Unión Europea, ésta continúa a la expectativa de los avances en las negociaciones en el país para decidir si

emite o no algún tipo de sanción. No obstante, en octubre de 2019 adoptó un marco para imposición de sanciones específicas e individuales a entidades o personas consideradas como responsables de violaciones a los Derechos Humanos, entre otros aspectos.

Por otro lado, un grave problema que enfrenta el país es el atraso en la publicación de información oficial por medio de las autoridades públicas competentes. Lo anterior dificulta el seguimiento de la situación económica y social del país con respecto a indicadores claves.

Adicionalmente, el país enfrenta otra fuerte amenaza ante la rápida propagación del COVID-19; situación que a la fecha ya ha tenido consecuencias económicas en los países más afectados. Recientemente se han podido observar caídas importantes en las bolsas mundiales asociadas a las medidas preventivas contra el coronavirus. Asimismo, el virus calificado como pandemia por la OMS (Organización Mundial de la Salud) está provocando pánico en los mercados financieros y amenaza con provocar una recesión a nivel global.

La reducción de la producción ante el cierre de empresas como medida mitigadora ante la propagación del virus, así como la reducción en el consumo y en el turismo provocarán una afectación importante en diferentes sectores de las economías a nivel mundial y Nicaragua no será la excepción.

### 3.3. Actividad económica

En cuanto a la actividad económica, el Banco Central de Nicaragua (BCN), a inicios del año 2019, estimó que para este período la tasa de decrecimiento del PIB ascendería a 4,5%, la cual pasaría al 0,5% para el 2020.

Conviene señalar que el Banco Mundial estimó que en el 2019 la desaceleración de la economía sería del 5% y de 0,5% para el 2020. En ese mismo sentido, la CEPAL sitúa el decrecimiento en -5,3% y -1,4% para los años 2019 y 2020, respectivamente.

### 3.4. Comercio Exterior

Con base en el último dato disponible, a abril del 2019, se presentaba un déficit acumulado en la balanza comercial de USD636 millones, disminuyendo alrededor de 37,5% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior.

### 3.5. Finanzas Públicas

Al primer trimestre del 2019 el saldo de la deuda pública fue de USD6.872,2 millones, registrando una disminución de 0,6% con relación a diciembre 2018, como resultado de un menor saldo de la deuda interna con el sector privado.

Para ese período, el total de la deuda pública estaba compuesto en un 87,1% de deuda del sector público con acreedores externos (USD5.987,6 millones) y en un 12,9% restante correspondía a deuda interna (USD884,6 millones).

En cuanto a la composición por deudor, el 69,9% de la deuda pública correspondía al Gobierno Central, seguido por el 29,3% del Banco Central y el resto del Sector Público (0,8%). Además, de acuerdo con datos del BCN, para el primer semestre del 2019 la razón de la deuda total a PIB pasó a ser de 53,4%.

### 3.6. Moneda y finanzas

Según el BCN, en diciembre del 2019 se registró una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD46,9 millones. Este resultado obedece principalmente a la entrada de recursos externos del Sector Público No Financiero (SPNF) (USD63,4 millones), y a la venta neta de divisas por parte del BCN (USD44 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el pago de servicio de deuda externa (USD42,5 millones).

Según los últimos datos disponibles en el BCN, a julio del 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$222.633 millones, mostrando una reducción interanual de 12,9%. La cartera de crédito disminuyó un 19,8%, mientras que las inversiones disminuyeron interanualmente en un 23,9%.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a julio del 2019, se observa que la cartera en riesgo fue de un 11,3% y la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -6,1%. Además, el indicador de morosidad de la cartera se ubicó en 4,2%.

En cuanto a los pasivos, estos presentaron una reducción del 19,1% de forma interanual, mientras que el patrimonio creció en 27,4% a julio del 2019 de manera interanual.

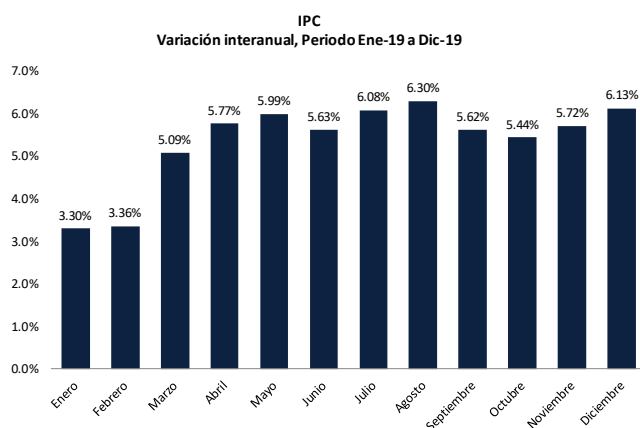
El SFN reflejó un prudente manejo de la liquidez de la banca, a julio del 2019, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 48,7% (46,3% en junio del 2019). Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN es el más alto en la región CARD, donde la media para estos países a junio de 2019 (último dato disponible) fue de 21,6%, según datos de la SECMCA.

A julio del 2019, la principal fuente de fondeo correspondió a las obligaciones con el público, las cuales cayeron 16,9% de forma interanual, asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que provocó un incremento en la demanda de dinero en efectivo por parte del público. Según divisa, los depósitos en moneda extranjera representaron el 72,9% del total; por su parte, las obligaciones con el exterior equivalieron un 26,5% de las obligaciones totales.

En cuanto a la tasa de interés activa promedio ponderada del Sistema Financiera Nacional, en diciembre del 2019 se ubicó en 11,41%, representando una disminución de 195 puntos base con respecto a diciembre del 2018. Asimismo, la tasa pasiva cerró en 4,78% en diciembre 2019, lo cual significó un aumento de 169 puntos base con respecto a diciembre del año anterior.

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a diciembre del 2019 fue de 6,13% (3,89% en diciembre del 2018), crecimiento determinado principalmente por el comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas; bienes y servicios diversos; alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; restaurantes y hoteles; y bebidas alcohólicas y tabaco.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Con respecto al mercado laboral, según las últimas estadísticas publicadas por el BCN en febrero del 2019, la cantidad de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) era de 755.908 a esa fecha, disminuyendo un 16,5% (alrededor de 149.049 trabajadores) con relación al mismo período del año anterior.

Por su parte, FUNIDES estimó que la tasa de desempleo abierta del país sería de un 7% a diciembre del 2019, la cual pasaría a ser de 7,3% en el 2020, lo que implicaría la existencia de 10.000 nuevos desempleados y reflejaría un total de 237.000 personas en esa condición para el 2020.

### 3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las calificadoras internacionales; vigentes a diciembre del 2019:

#### Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Dic 2019

Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's*	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Estable

\*Con corte a febrero del 2020

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- La existencia de riesgos relacionados principalmente con la estabilidad política, restricciones de financiamiento público y a diversas sanciones impuestas al país.
- Como resultado de las tensiones sociales, se presenta un debilitamiento de la fortaleza económica, lo cual podría provocar un impacto negativo duradero en el crecimiento futuro de la producción, debido a un clima de inversión más débil.
- El impacto financiero de los disturbios sociales ha disminuido y el ajuste en las cuentas externas del país ha ayudado a contener los riesgos de liquidez derivados de menores entradas de inversión extranjera directa.
- La mejora en la estabilización de las reservas del Banco Central y depósitos de los bancos comerciales, el ajuste fiscal y la reforma de la seguridad social han reducido la necesidad de financiamiento (interno), y se ha presentado un reequilibrio externo pronunciado que ha facilitado los requisitos de financiamiento externo.

## 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.

La estabilidad financiera de EAAI se ha visto afectada por la situación que enfrenta el país desde abril 2018, repercutiendo directamente en una baja del flujo de pasajeros, que a su vez impactó en un deterioro de la situación financiera de EAAI, dada la disminución de sus ingresos, sumado al grado de endeudamiento que ya poseía la entidad, no obstante, al cierre del año se ha dado un repunte en el flujo de pasajeros.

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

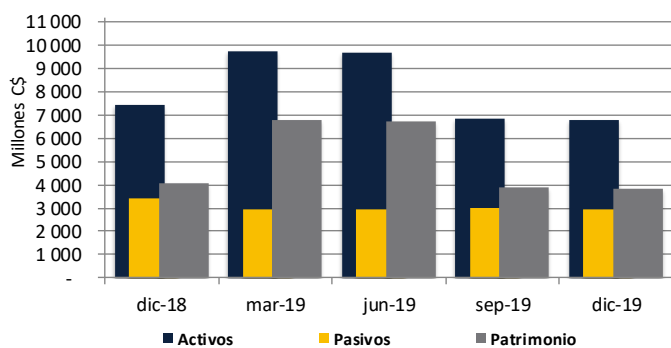
La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con 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 implementar las acciones necesarias para lograr una mejoría en la situación financiera de la entidad.

Tomando en consideración que los efectos de la crisis en Nicaragua afectan directamente el turismo, la estructura financiera de EAAI se ha afectado, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país, que si bien es cierto se ha contenido la caída y se tiene cierta estabilidad, la afectación se mantiene.

En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra una reducción del 1%, que responde a una reducción de 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto; además, se registra una disminución de 13% en el efectivo. Por su parte, los pasivos también disminuyen 1% trimestral como efecto de una reducción en el pasivo a largo plazo y el patrimonio se reduce 2%, por el aumento en las pérdidas del período.

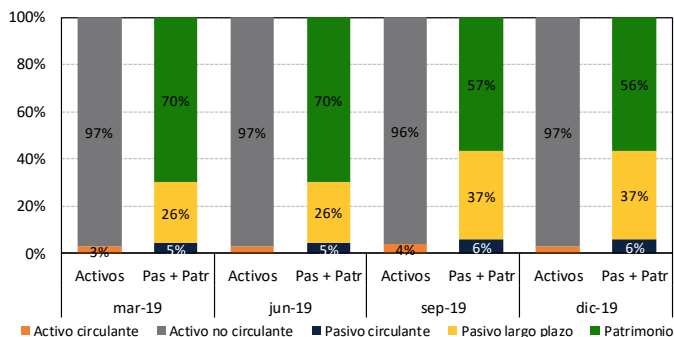
Por su parte, de forma interanual, se registra una disminución de 9% en los activos, dado una reducción de 4% en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, sumado a la contracción de varias cuentas del activo circulante. Por su parte, se registra una reducción del 14% en el pasivo total, debido a la disminución de varias cuentas del pasivo circulante; en el caso del patrimonio, se registra una contracción del 6% anual, que responde al incremento de la pérdida acumulada.

### EAAI: Estructura Financiera



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a diciembre 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.

### EAAI: Estructura Financiera



En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a diciembre 2019, en 37% vía pasivos a largo plazo, 56% a través de patrimonio y 6% por medio de pasivo circulante.

La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la 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 y de forma negativa en la generación de recursos.

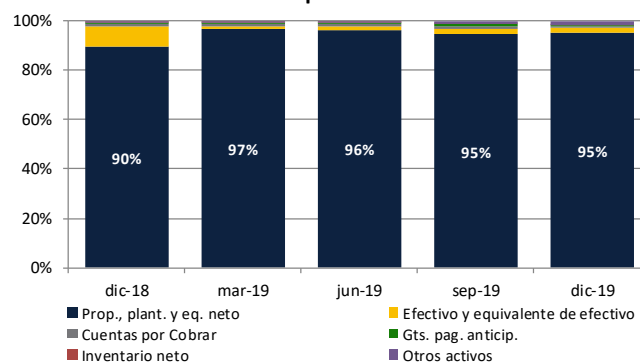
### 5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$6.769,04 millones (US\$200,04 millones) para diciembre 2019, mostrando una reducción anual de 9% y trimestral de 1%. La variación

interanual responde la disminución de 4% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, sumado a la reducción del efectivo, las cuentas por cobrar y de los gastos pagados por anticipado; mientras que la variación trimestral es también producto de la reducción de 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, así como algunas cuentas del activo circulante.

Con relación a la composición de los activos, a diciembre 2019, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 95%, seguido del efectivo y otros activos con 2% cada una, y las cuentas por cobrar con 1%, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene de forma trimestral, sin embargo, de forma interanual si se da una variación en la composición, esto debido principalmente a la reducción del efectivo y como contraparte gana peso la cuenta de inmuebles mobiliario y equipo.

### EAAI: Composición de Activos



### 5.2. Pasivos

Al cierre de diciembre 2019, el pasivo de la entidad suma C\$2.944,77 millones (US\$87,02 millones), mostrando una reducción anual de 14% y trimestral de 1%. La variación trimestral obedece principalmente a la reducción de las cuentas y gastos acumulados por pagar (-20%), los préstamos por pagar a largo plazo (-3%) y las provisiones para indemnizaciones laborales (-28%).

En el caso de la variación interanual de los pasivos, responde a reducciones en varias cuentas del pasivo a corto plazo, resaltando las cuentas y gastos acumulados por pagar (-57%), la porción corriente de intereses por pagar corto plazo (-49%) y la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo (-48%).

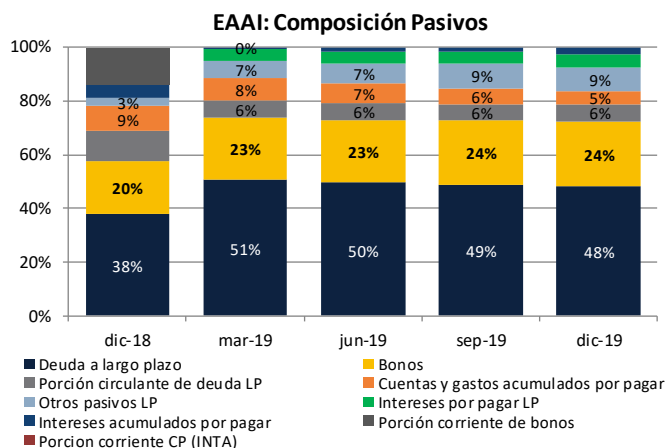
El pasivo se compone 14% en pasivo de corto plazo y 86% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 48%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 24%, otras obligaciones por pagar a largo plazo 7%, y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan el

6%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a diciembre 2019.

Puntualmente, para el cierre de diciembre 2019, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, de forma trimestral registra una reducción de 3%, y un aumento de 9% interanual. Si se toma en consideración los préstamos de corto y largo plazo juntos, se registra una reducción del 4% anual.

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, aumentan de forma anual y trimestral por la apreciación del dólar dado el sistema de minidevaluaciones del país. Importante mencionar la cancelación oportuna de US\$15 millones correspondiente a la Serie B de los Bonos Brade en el mes de abril 2019.



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\$3.824,26 millones (US\$113,02 millones) a diciembre 2019, registrando una reducción interanual de 6% y trimestral de 2%. Ambas variaciones responden a que la pérdida acumulada crece 12% interanual y 3% trimestral.

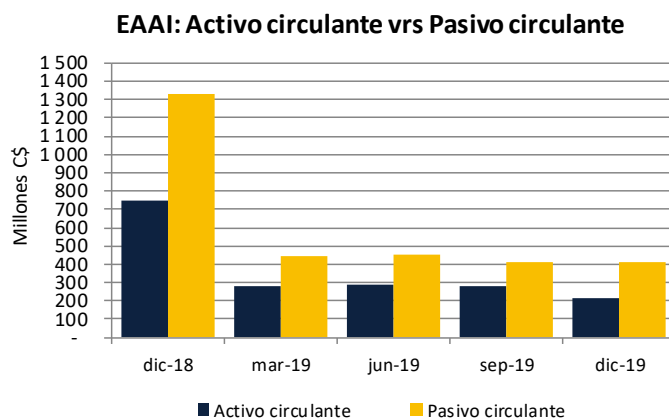
Por su parte el registro de la pérdida acumulada viene mermando el patrimonio, esto debido a que la entidad va creciendo en el registro de pérdidas, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

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 diciembre 2019 se registra una brecha negativa de liquidez por C\$193,61 millones (US\$5,72 millones), reversándose respecto a la brecha positiva que se registraba en períodos anteriores. De forma trimestral, la brecha negativa crece, producto de una reducción en los activos circulantes versus un leve incremento del pasivo a corto plazo, sin embargo, de forma anual, la brecha se reduce 67%, pasando a una posición de iliquidez en el corto plazo, esto responde a una reducción mayor en los activos circulantes (-71% anual) versus la disminución de los pasivos a corto plazo (-69% anual).



Dado el comportamiento antes descrito, al cierre de diciembre 2019 la razón circulante es de 0,53 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	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Razón circulante	0,56	0,62	0,63	0,68	0,53
Prueba ácida	0,55	0,60	0,62	0,66	0,50

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\$104.862,30 para el cuarto trimestre 2019, disminuyendo de forma interanual, ya que a diciembre 2018 el flujo de caja final era de un déficit de US\$3,08 millones. Dicha variación responde a una reducción significativa en las salidas de efectivo, además de un incremento en los ingresos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen (-13%) por la disminución en los gastos operativos (-4%) y en las inversiones (-45%), principalmente.

Por su parte, los ingresos aumentan 28% interanual, que responde al incremento en los ingresos operativos, producto de mayor estabilidad en las entradas y salidas de pasajeros internacionales, además hay que considerar que no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a diciembre 2019 se contabiliza en US\$1,95 millones, disminuyendo en forma interanual 26% y se compone 105% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y -5% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 23% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de diciembre 2019, se mantiene 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 registran un leve aumento, pero se 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	dic-18	dic-19
EBITDA (córdobas)	312 990 844	241 264 089
Cobertura a carga financiera	0,64	0,56
Cobertura a servicio de deuda	0,23	0,39
Cobertura a obligaciones CP	0,17	0,29
Deuda financiera a EBITDA	9,05	10,21

Según el flujo anual para el cierre del 2019, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$1,97 millones, reduciéndose en 26% 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\$701,9 mil, menor al déficit de US\$5,77 millones a diciembre 2018, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 12% y las salidas de efectivo un 23%.

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 9% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, los gastos operativos en 9%, las inversiones 73% y la reserva acumulada en 55%, sin embargo, el gasto financiero proveniente de los préstamos aumenta (+82%).

Según proyecciones, para el 2020 EAAI cerrará con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$1,42 millones, reduciéndose en 27% respecto a lo registrado al cierre del 2019. Para dicho período esperan que los ingresos operativos crezcan 6% anual.

La gestión de la administración del flujo de caja es relevante ante la coyuntura que se atraviesa, de manera que la entidad logre mantener la contención del gasto y que los ingresos se estabilicen, para así lograr la proyección establecida por la Administración.

## 6.2. Endeudamiento

Al cierre de diciembre 2019 la entidad registra una leve reducción en el apalancamiento financiero en forma interanual, 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 el apalancamiento aumenta levemente.

El endeudamiento comercial a diciembre 2019 suma C\$1.613,14 millones (US\$47,67 millones) disminuyendo 4% de forma anual, llegando a significar un 54% 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 48%, dicha composición ha aumentado de forma anual dado la reducción del pasivo total.

El endeudamiento disminuye de forma anual, siendo de 0,77 veces, lo cual se debe a la reducción mayor en el pasivo, versus la disminución del patrimonio. No obstante, de forma trimestral se mantiene invariable.

La cobertura de intereses se registra en 57,63%, disminuyendo en forma interanual y trimestral, lo cual obedece principalmente a una disminución en la utilidad operativa de 47% anual, la cual es mayor a la reducción anual de 14% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio se mantiene sin variaciones significativas en forma interanual, debido a una reducción similar 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 5,54%.

Endeudamiento	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Razón de deuda	45,73%	30,15%	30,46%	43,38%	43,50%
Cobertura de intereses	93,01%	71,06%	73,60%	64,81%	57,63%
Endeudamiento	0,84	0,43	0,44	0,77	0,77
Interés medio sobre Pasivos	5,56%	6,06%	5,38%	5,15%	5,54%

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 2019 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.

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 mayo 2019 se debió 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 el banco 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.

Al cierre de diciembre 2019 se tiene acumulado en la Reserva US\$1.367.016,11, equivalente a un 7% del monto de la

emisión, de los cuales una porción se está invirtiendo en bonos del Ministerio de Hacienda (US\$1.367.016,11), con el fin de obtener una mayor rentabilidad y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (US\$490.910,40).

## 7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

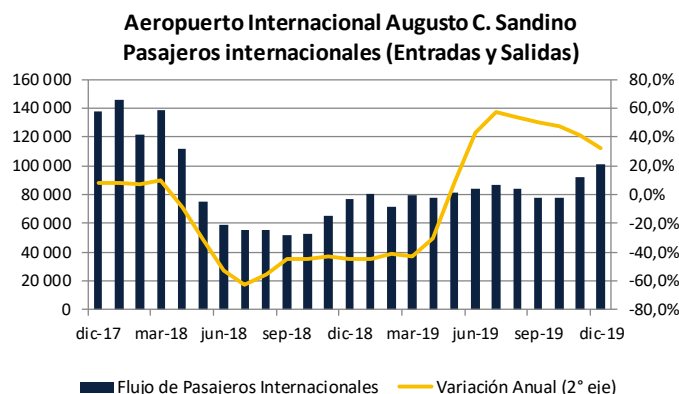
### 7.1. Actividad

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 muestran una leve variación interanual, ya que los activos decrecen de forma anual un poco menos que la disminución mostrada por los ingresos operativos (11%). 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 (71%).

Actividad	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
RAC	1,40	3,18	3,08	3,27	4,36
RAF	0,16	0,09	0,09	0,14	0,15
RAT	0,14	0,09	0,09	0,13	0,14

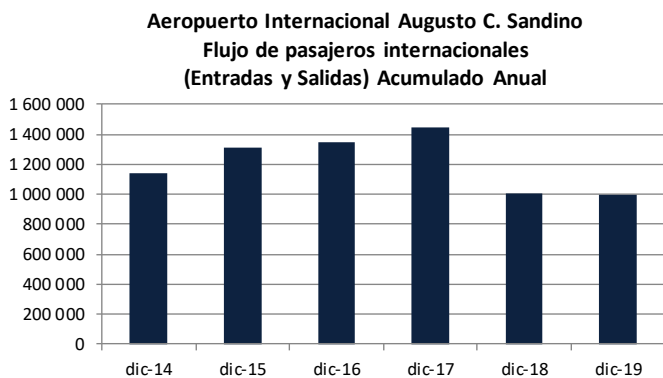
En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los 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 diciembre 2019, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 993.818 pasajeros, lo cual significó una reducción del 1,37% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, reduciéndose la caída de forma interanual, dada una relativa estabilidad, no obstante, el flujo no ha logrado alcanzar los niveles que se poseían antes de la crisis.



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 y es a partir de mayo 2019 que se empieza a registrar una variación positiva en el flujo de pasajeros de forma mensual, la cual queda evidenciada en el gráfico anterior.

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.



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido a una menor reducción por parte de los activos (-1%), versus la reducción en los gastos administrativos de 10% interanual. Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye de forma anual, debido a que a diciembre 2019 la utilidad operativa decrece (47%) en mayor proporción que la reducción de los gastos administrativos.

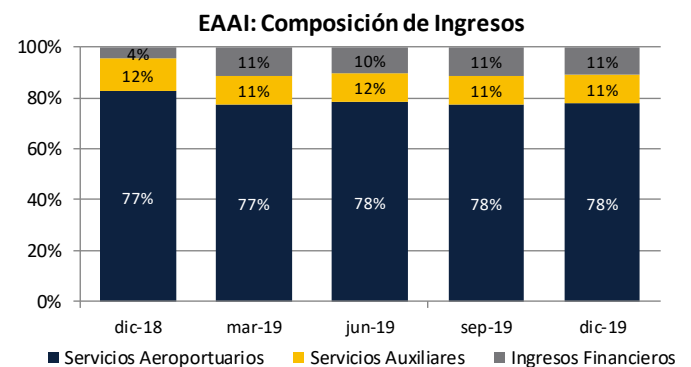
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la contención de dichos gastos, de manera que a partir de marzo 2019 se viene registrando una reducción en los gastos administrativos, lo cual contribuye a mitigar la baja en los ingresos.

Actividad	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Rotación Gtos. Adm.	43,06	69,56	68,07	46,60	44,63
Util. Operac/Gtos	1,02	0,90	0,82	0,67	0,62

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre del cuarto trimestre 2019 los ingresos totales acumulados suman C\$1.052,58 millones (US\$31,11 millones), reduciéndose 4% en forma interanual, lo cual obedece principalmente a la disminución en 2% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (78%), adicionalmente los ingresos por servicios auxiliares también decrecen 8% anual. Por su parte, la caída en los ingresos se mitiga por el incremento mostrado en los otros ingresos financieros que crecen 158%.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 78% por servicios aeroportuarios, 11% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 11%. Dicha composición se ha mantenido relativamente estable a través del último año.

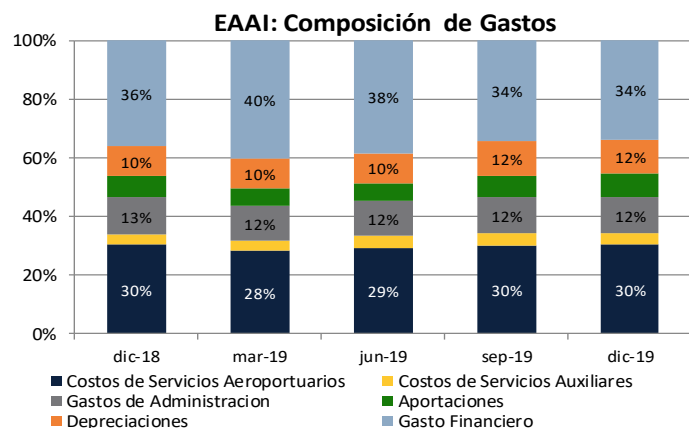


Dentro de las estrategias de EAAI que en períodos anteriores habían incrementado el nivel de ingresos, incidió el aumento de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, no obstante, dado la crisis actual de Nicaragua, varias líneas aéreas disminuyeron las frecuencias de viaje, no obstante, al cierre de diciembre 2019 se observa que se han venido restableciendo las frecuencias de viaje. Las frecuencias de operaciones nacionales e internacionales muestran un crecimiento interanual a diciembre 2019 de 4,78%.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de diciembre 2019 suman C\$1.271,02 millones (US\$37,56 millones), registrando una reducción interanual del 7%, lo cual responde a la disminución de un 6% en los costos de servicios aeroportuarios, de un 10% en los gastos administrativos y el gasto financiero que se reduce 13%. Por su parte, algunos gastos si aumentan de forma interanual, aminorando la reducción del gasto total, entre ellos la depreciación que crece 8% y los costos por servicios auxiliares con 8% anual, siendo los mayores dinamizadores del gasto.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 30%, los gastos financieros con 34%, los administrativos y la depreciación con

12% cada uno, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.

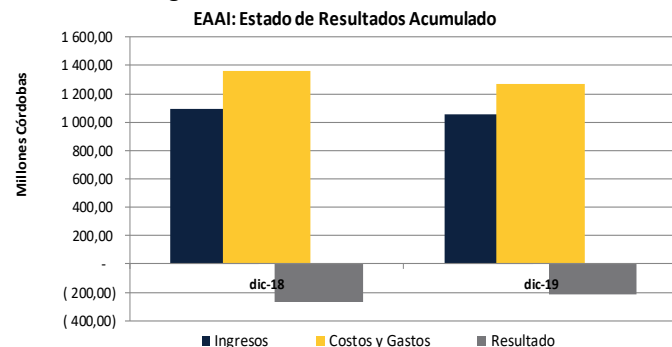


Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos 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 se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que ha realizado al Aeropuerto, las cuales se contuvieron debido a la crisis que inició en Nicaragua y que han repercutido en la capacidad de pago de la entidad. Con respecto a este gasto en particular, hay que considerar que este incluye la provisión de la reserva de los intereses de los bonos Brade, la cual se provisiona mensualmente para un acumulado semestral de US\$1,5 millones para el 2019. La Administración está gestionando negociaciones con CARUNA para reestructurar la deuda que correspondía a BANCORP, la cual fue absorbida por CARUNA. Al cierre de diciembre 2019 la reducción en el gasto financiero se debe a la cancelación de la serie B de los bonos Brade y a que el interés por pagar a setiembre 2019 se redujo en US\$618,7 mil.

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, lo que llevó a la Entidad a tomar medidas de contención que fueron materializándose. No obstante, para el 2018 se experimentaron incrementos asociados a temas salariales, de mantenimiento y administrativos propios de la operación, que repercutieron en los resultados y producto de la crisis, durante el 2019 la Entidad fue implementando medidas para recortar los gastos administrativos para así mitigar en cierto grado la baja en los ingresos.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a diciembre 2019 produjo un resultado del período que suma C\$218,45 millones (US\$6,46 millones) de pérdida acumulada, disminuyendo la pérdida en 19% anual, debido a que logran contener los gastos en mayor proporción que la caída de sus ingresos.



La EAAI será impactada positivamente de darse la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, que logren la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria, mantener la reducción del 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 e impulsar los ajustes tarifarios.

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\$241,26 millones (US\$5,48 millones), 23% menos a la registrada en diciembre 2018.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	dic-18	jun-19	dic-19	Δ anual
Utilidad Bruta	176 639 843,04	58 529 142,83	94 058 151,64	-47%
(+) Depreciación	136 351 001,00	63 721 620,74	147 205 937,11	8%
<b>EBITDA</b>	<b>312 990 844,04</b>	<b>122 250 763,57</b>	<b>241 264 088,75</b>	<b>-23%</b>
Ventas	1 046 631 879,86	443 690 702,69	936 541 195,83	-11%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>26%</b>	

En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ventas Totales, EAAI disminuye su nivel de forma interanual, ya que, en razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 26% de los ingresos totales para diciembre 2019.

## 9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad empieza a verse afectada 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 -4,15% a diciembre 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 1,39%, 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 (47%).

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	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Rend. Operación /Activos	2,37%	1,30%	1,21%	1,45%	1,39%
ROA	-3,61%	-2,74%	-2,69%	-3,03%	-3,23%
ROE	-6,66%	-3,92%	-3,87%	-5,34%	-5,71%
Margen de utilidad operativa	16,88%	14,40%	13,19%	10,89%	10,04%
Efecto apalancamiento	-3,20%	-4,76%	-4,18%	-3,70%	-4,15%

## 10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del cuarto 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 11% versus la disminución de los costos asociados a la operación de 6%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación aumenta levemente de forma interanual, esto debido a que los ingresos de operación decrecen un poco más respecto a la reducción de los gastos administrativos.

Costos De Transformación	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Costo de Ventas	43,88%	45,65%	46,83%	46,13%	46,70%
Gastos Operación	16,56%	16,74%	16,71%	16,75%	16,72%
Gasto Administrativo	16,56%	15,93%	16,06%	16,16%	16,19%
Gasto Financiero	46,96%	57,44%	53,93%	46,17%	45,76%

El indicador de gasto financiero disminuye levemente de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. La reducción se debe a que el gasto financiero decrece 13%, mientras que los ingresos operativos registran una reducción del 11%. 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:

- Se mantiene el plan de política exhaustiva de ahorros para contener el gasto.
- Buscan gestionar la 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 periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.*