

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 22 de junio del 2020, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4022020 celebrada el 12 de junio del 2020, basado en información financiera no auditada a marzo del 2020, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40112020).

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	31/03/2020	22/06/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/03/2020	22/06/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera *	USD	scr BB- (NIC)	Negativa	31/03/2020	22/06/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/03/2020	22/06/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C *	USD	scr BB- (NIC)		31/03/2020	22/06/2020
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D *	USD	scr BB- (NIC)		31/03/2020	22/06/2020

*Las calificaciones otorgadas 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 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



Gary Barquero Arce
Gerente 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 Ordinaria: N.º 4022020

Fecha de Ratificación: 22 de junio 2020

Información financiera: no auditada a marzo 2020

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 2020.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
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 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 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 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”

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, reflejando una mejora continua en la situación económica de EAAI a través de los resultados financieros.
- Lograr reactivar el crecimiento de la operación aeroportuaria generando un nivel de ingresos que impacte 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.
- La imagen del Gobierno sobre el manejo de la crisis sanitaria a raíz del COVID-19, pudiendo repercutir en el turismo.

Si bien EAAI ha registrado un primer trimestre 2020 relativamente estable y se encuentra al día con sus obligaciones financieras, SCRiesgo decide variar la calificación de riesgo tomando en consideración la materialización de la afectación en la generación de ingresos, producto de la crisis sanitaria (COVID-19), la cual repercutirá en el flujo de efectivo de la entidad para el 2020, adicionalmente le mantiene la perspectiva negativa, ante los efectos adversos derivados de la pandemia, tanto a nivel local como internacional, los cuales repercuten sensiblemente en el turismo, actividad que se

vuelve vital para la reactivación de las operaciones aeroportuarias.

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,

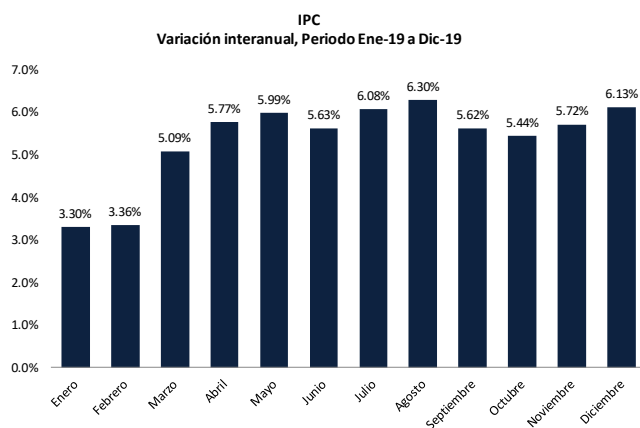
donde la media para estos países a junio de 2019 (último dato disponible) fue de 21,6%, según datos de la SECMCA.

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

Página 4 de 12

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, sin embargo, al

cierre del año 2019 y para el primer trimestre 2020 se ha dado un repunte en el flujo de pasajeros, no obstante, con la crisis sanitaria del COVID-19, la situación vuelve a agravarse. 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.

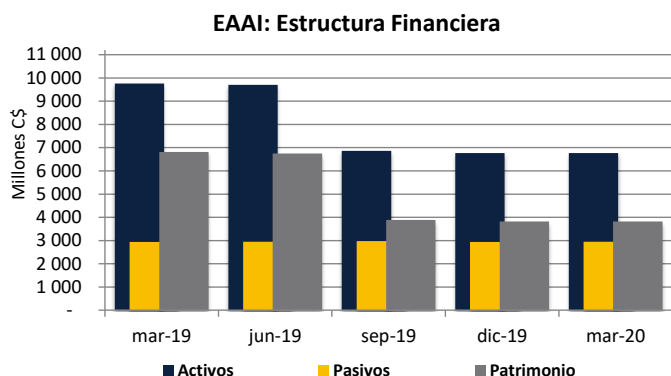
Tomando en consideración que los efectos de la crisis en Nicaragua afectan directamente el turismo, la estructura financiera de EAAI se ha afectado, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país, que si bien es cierto se ha contenido la caída y se tiene cierta estabilidad, la afectación se mantiene, aunado a lo anterior, existe la amenaza derivada del COVID-19, la cual conlleva una crisis sanitaria en país, que afecta diferentes sectores de la economía y entre ellos uno de los más golpeados a nivel mundial es el turismo.

En forma trimestral la estructura financiera general de la Entidad no registra cambios significativos; no obstante, de forma más segregada, el activo circulante crece 12% trimestral debido a un aumento en el efectivo y equivalentes, mientras que por el lado de los pasivos, los circulantes crecen 12% y los de largo plazo disminuyen un 2%; por su parte el patrimonio disminuye 0,01% respecto a diciembre 2019.

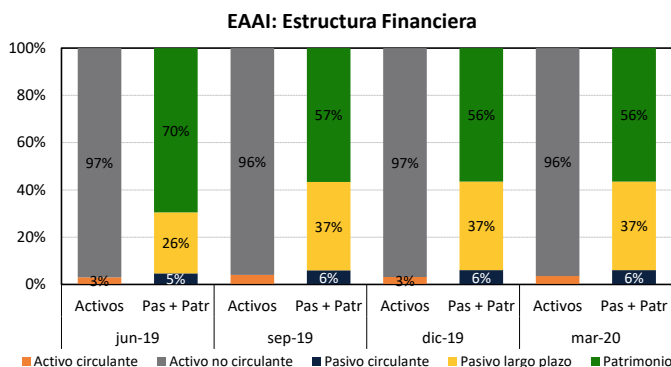
En términos interanuales, se registra una disminución de 31% en los activos, principalmente por la reducción de 33% en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, sumado a la contracción de varias cuentas del activo circulante. Por su parte, se registra un leve aumento de 0,2% en el pasivo total, debido al incremento de varias cuentas del pasivo circulante; en el caso del patrimonio, se registra una contracción del 44% anual, que

responde a la reducción del superávit por revaluación de activos y al incremento de la pérdida acumulada.

Resulta importante señalar que la variación interanual de la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, así como la reducción en la revaluación de activos en la parte patrimonial, responde a un ajuste propuesto por auditoría externa para el periodo auditado del año 2018, la base general del ajuste se derivó de la modificación de la metodología para revaluar, este ajuste se aplicó desde setiembre 2019.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a marzo 2020 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 96%, mientras que los activos a corto plazo pesan 4% 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. 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 2020, en 37% vía pasivos a largo plazo, 56% a través de patrimonio y 6% por medio de pasivo circulante.

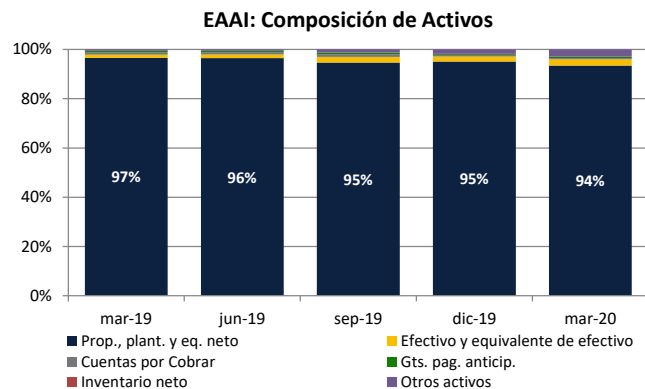
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la

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\$6.768,97 millones (US\$198,58 millones) para marzo 2020, mostrando una reducción anual de 31% y de forma trimestral no registra variaciones significativas. La variación interanual responde de la disminución de 33% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, sumado a la reducción las cuentas por cobrar con 58% anual, inventarios con 22% y de los gastos pagados por anticipado con 59%; mientras trimestralmente de forma segregada, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto se reduce 2% y las cuentas por cobrar e inventarios 28% cada una, mientras que el efectivo crece 21% y otros activos 69%, siendo estas las variaciones más relevantes.

Con relación a la composición de los activos, a marzo 2020, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 94%, seguido del efectivo con 2%, otros activos con 3%, 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 al aumento del efectivo y otros activos y como contraparte disminuye representatividad la cuenta de inmuebles mobiliario y equipo.



5.2. Pasivos

Al cierre de marzo 2020, el pasivo de la entidad suma C\$2.947,76 millones (US\$86,48 millones), mostrando un leve aumento anual de 0,2% y trimestral de 0,1%. La variación trimestral obedece principalmente al aumento de las cuentas y gastos acumulados por pagar (38%), porción corriente de los préstamos por pagar a largo plazo (2%) y los intereses por pagar (1%). A su vez de forma trimestral se reducen los préstamos por pagar a largo plazo (-1%) y la porción corriente de intereses por pagar a corto plazo.

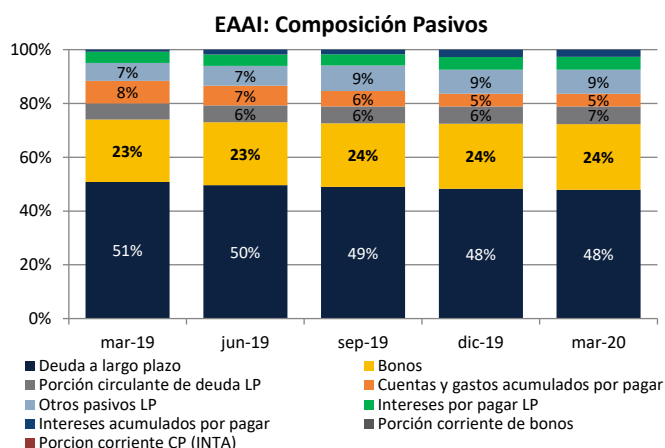
En el caso de la variación interanual de los pasivos, responde a aumentos en varias cuentas del pasivo a corto plazo, resaltando la porción corriente de intereses por pagar corto plazo (230%), la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo (10%) y otras obligaciones por pagar a largo plazo (76%). Además, también se reducen los préstamos por pagar a largo plazo (-6%) y las cuentas y gastos acumulados por pagar (-23%).

El pasivo se compone 16% en pasivo de corto plazo y 84% 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 y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representan 7% cada una y las cuentas y gastos acumulados por pagar con 6%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a marzo 2020.

Puntualmente, para el cierre de marzo 2020, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, de forma trimestral registra una reducción de 1%, y de 6% interanual.

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 créditos 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\$3.821,21 millones (US\$112,10 millones) a marzo 2020, registrando una reducción interanual de 44% y trimestral de 0,1%. Ambas variaciones responden a que la pérdida acumulada crece 19% interanual y 0,1% trimestral. Además del efecto explicado anteriormente sobre el ajuste de la revaluación de activos.

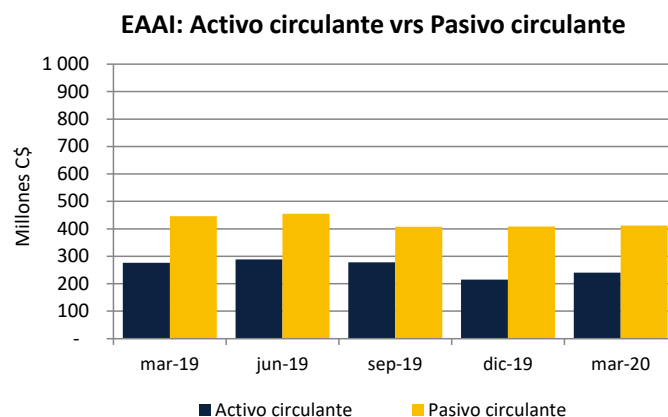
Por su parte el registro de la pérdida acumulada viene mermando el patrimonio, esto debido a que la entidad va creciendo en el registro de pérdidas, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

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 2020 se registra una brecha negativa de liquidez por C\$171,51 millones (US\$5,03 millones), reversándose respecto a la brecha positiva que se registraba en períodos anteriores. De forma trimestral, la brecha negativa disminuye 11%, producto de un aumento en los activos circulantes que compensó el leve incremento del pasivo a corto plazo (0,9%), sin embargo, de forma anual, la brecha crece 1%, dado una mayor disminución de los activos circulantes versus la reducción de los pasivos a corto plazo.



Dado el comportamiento antes descrito, al cierre de marzo 2020 la razón circulante es de 0,58 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-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Razón circulante	0,62	0,63	0,68	0,53	0,58
Prueba ácida	0,60	0,62	0,66	0,50	0,57

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 superávit de flujo de caja real de US\$1,7 millones para el primer trimestre 2020, aumentando de forma interanual, ya que a marzo 2019 el flujo de caja final era de un déficit de US\$1,01 millones. Dicha variación responde a una reducción significativa en las salidas de efectivo (-19%), además de un incremento en los ingresos de efectivo (+15%).

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen (-19%) por la disminución en los gastos operativos (-1%), en los gastos financieros (-33%) y en las inversiones (-94%), principalmente.

Por su parte, los ingresos aumentan 15% interanual, que responde al incremento en los ingresos operativos, producto de un incremento en los meses de enero y febrero 2020 en las entradas y salidas de pasajeros internacionales, lo que influyó positivamente en los ingresos del primer trimestre 2020. 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 marzo 2020 se contabiliza en US\$3,6 millones, aumentando significativamente de forma interanual (122%) y se compone 54% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y 46% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota un incremento del 48% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de marzo 2020, mejora a 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, sin embargo, interanualmente disminuye, debido al aumento en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	mar-19	mar-20
EBITDA (córdobas)	63 419 084	93 656 315
Cobertura a carga financiera	0,50	1,08
Cobertura a servicio de deuda	0,21	0,33
Cobertura a obligaciones CP	0,11	0,17
Deuda financiera a EBITDA	39,08	26,33

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2020, EAAI cierra con un déficit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$6,19 millones, reduciéndose significativamente respecto a lo registrado al cierre del 2019, cuando cerró con superávit de US\$1,95 millones. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2020, este registra un déficit de US\$8,14 millones, mayor al déficit de US\$701,9 mil a diciembre 2019, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 51% y las salidas de efectivo un 27%.

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 51% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, los gastos operativos en 21%, las inversiones 71% y la reserva acumulada en 72%, además, el gasto financiero proveniente de los préstamos también disminuye (-84%).

La gestión de la administración del flujo de caja es relevante ante la coyuntura que se atraviesa, de manera que la entidad logre aumentar de forma significativa la contención del gasto, de manera que compense la caída estimada en ingresos.

6.2. Endeudamiento

Al cierre de marzo 2020 la entidad registra un incremento en el apalancamiento financiero en forma interanual, situación que se ve influenciada por el tema de la revaluación de los inmuebles, que impacta en la reducción anual de los activos y también debido a que los pasivos no registran variaciones significativas de forma interanual. De forma trimestral el apalancamiento se mantiene muy similar.

El endeudamiento comercial a marzo 2020 suma C\$1.607,07 millones (US\$47,15 millones) disminuyendo 4% de forma anual, llegando a significar un 55% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 7% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 48%.

El endeudamiento aumenta de forma anual, siendo de 0,77 veces, lo cual se ve influenciado por la reducción interanual del patrimonio. No obstante, de forma trimestral se mantiene invariable.

La cobertura de intereses se registra en 164,99%, aumentando en forma interanual y trimestral, lo cual obedece principalmente al incremento en la utilidad operativa de 82% anual, aunado a la reducción anual de 22% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio disminuye en forma interanual y trimestral, debido a una reducción en los intereses bancarios versus un pasivo que se mantiene sin variaciones significativas; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,37%.

Endeudamiento	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Razón de deuda	30,15%	30,46%	43,38%	43,50%	43,55%
Cobertura de intereses	71,06%	73,60%	64,81%	57,63%	164,99%
Endeudamiento	0,43	0,44	0,77	0,77	0,77
Interés medio sobre Pasivos	6,06%	5,38%	5,15%	5,54%	4,74%

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, además, se prevén ajustes sucesivos para modificar la cuota mensual y lograr acumular la reserva de forma oportuna.

La entidad posee 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 el año 2020 también se proyecta reservar US\$226.400 mensuales por todo el año. 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.

Según los estados financieros de EAAI al cierre de marzo 2020 se tiene acumulado en la Reserva US\$2.495.212, equivalente a un 12% del monto de la emisión, de los cuales una porción se está invirtiendo en bonos del Ministerio de Hacienda (US\$2.326.025), con el fin de obtener una mayor rentabilidad y el resto en la cuenta corriente de BAC Nicaragua (US\$169.187). La Administración ha decidido tomar el monto de cupones que genera la reserva invertida en títulos valores (US\$537.168) para adicionarlos a la reserva, de manera que a junio 2020 se estaría cumpliendo con lo proyectado.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

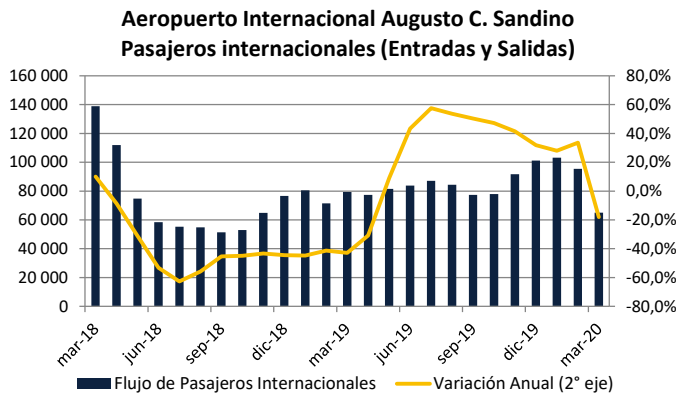
7.1. Actividad

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 de los activos en sus diferentes clasificaciones muestran un incremento interanual, ya que los activos decrecen de forma anual versus el incremento mostrado por los ingresos operativos (20%).

Actividad	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
RAC	3,18	3,08	3,27	4,36	4,40
RAF	0,09	0,09	0,14	0,15	0,17
RAT	0,09	0,09	0,13	0,14	0,16

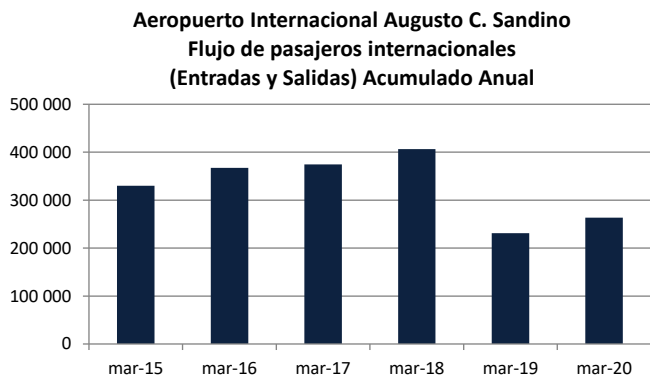
En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los períodos de diciembre a marzo y de julio a setiembre cuando se registra la mayor entrada y salida de pasajeros internacionales y por ende el mayor movimiento a nivel de ingresos.

Al finalizar el mes de marzo 2020, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 263.628 pasajeros, lo cual significó un aumento del 13,94% 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, sin embargo, para el primer trimestre 2020 se registra una caída en la variación interanual 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, a lo que se le suma la crisis sanitaria mundial, que reducirá significativamente los ingresos de la entidad.



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido a una mayor reducción por parte de los activos (-31%), versus la reducción en los gastos administrativos de 5% interanual. Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos aumenta de forma anual, debido a que a marzo 2020 la utilidad operativa crece (82%) versus 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

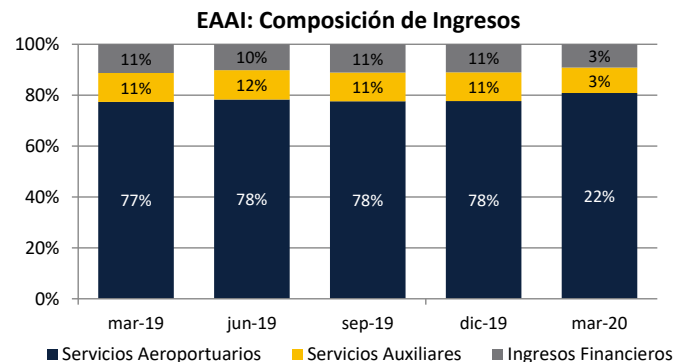
EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar 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	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Rotación Gtos. Adm.	69,56	68,07	46,60	44,63	49,59
Util. Operac/Gtos	0,90	0,82	0,67	0,62	1,69

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre del primer trimestre 2020 los ingresos totales acumulados suman C\$291,33 millones (US\$8,55 millones), aumentando 17% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al crecimiento de 23% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (81%), adicionalmente los ingresos por servicios auxiliares también crecen 4% anual. Por su parte, los otros ingresos financieros que decrecen 4% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 81% por servicios aeroportuarios, 10% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 9%. Dicha composición se ha mantenido relativamente estable a través del último año.

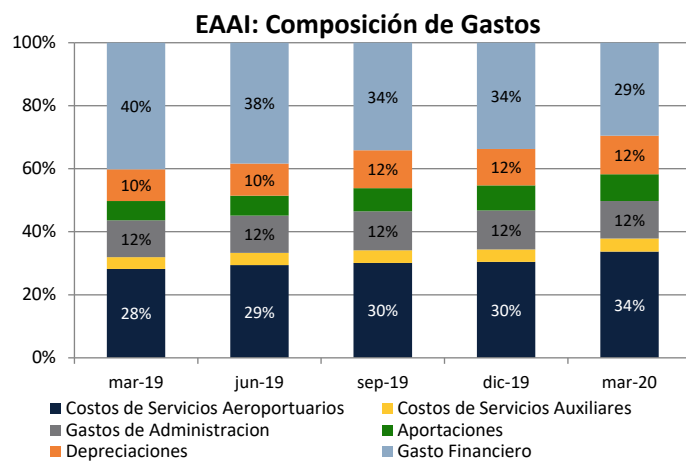


La crisis sanitaria originada por el COVID-19, que se vive a nivel mundial y local, ha repercutido directamente con la generación de ingresos, ya que las aerolíneas no están volando por las diferentes restricciones impuestas a nivel internacional y aún no hay certeza de cuándo se reactivarán sus operaciones.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de marzo 2020 suman C\$293,67 millones (US\$8,61 millones), registrando una reducción interanual del 7%, lo cual responde a la disminución

de un 5% en los gastos administrativos y de 31% en los gastos financieros. Por su parte, algunos gastos si aumentan de forma interanual, aminorando la reducción del gasto total, entre ellos los costos de servicios aeroportuarios con 12% anual, la depreciación 14% y los costos por servicios auxiliares con 4% 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 34%, los gastos financieros con 29%, 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.

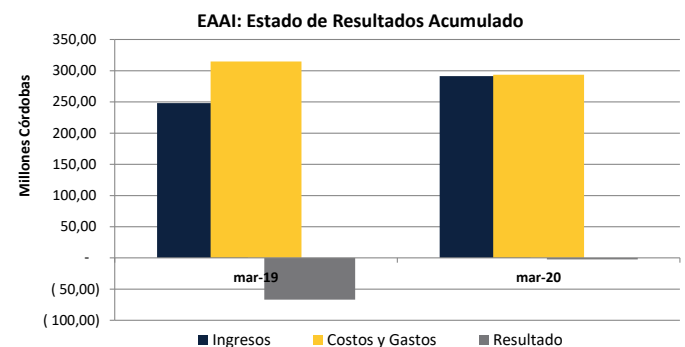
A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que ha realizado al Aeropuerto, las cuales se contuvieron debido 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\$940,0 mil para el 2020. La Administración está gestionando negociaciones con CARUNA para reestructurar la deuda que correspondía a BANCORP, la cual fue absorbida por CARUNA. Al cierre de marzo 2020 la reducción en el gasto financiero se debe a la cancelación de la serie B de los bonos Brade, reduciéndose el gasto por intereses.

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. Además, a partir del 2019 producto de la crisis socio política de Nicaragua, la Entidad fue implementando medidas más significativas para recortar los gastos administrativos para así mitigar en cierto grado la baja en los ingresos.

Tomando en consideración la nueva coyuntura originada por la pandemia y dada la reducción en los ingresos proyectados, se vuelve fundamental reducir la estructura de gastos, acción que se encuentra implementando la Administración de la EAAI.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a marzo 2020 produjo un resultado del período que suma C\$2,33 millones (US\$68,5 mil) de pérdida acumulada, disminuyendo la pérdida en 97% anual, debido a que logran contener los gastos y los ingresos repuntan para el primer trimestre 2020.



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\$93,66 millones (US\$2,75 millones), aumentando 48% anual.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	mar-19	dic-19	mar-20	Δ anual
Utilidad Bruta	31 684 674,13	94 058 151,64	57 579 335,86	82%
(+) Depreciación	31 734 409,42	147 205 937,11	36 076 979,60	14%
EBITDA	63 419 083,55	241 264 088,75	93 656 315,46	48%
Ventas	220 102 837,91	936 541 195,83	264 632 726,38	20%
Margen EBITDA	29%	26%	35%	

En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ventas Totales, EAAI aumenta su nivel de forma interanual, ya que, en razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 35% de los ingresos totales para marzo 2020.

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 -1,33% a marzo 2020, lo que significa que el margen operativo no cubre el costo del pasivo, sin embargo, mejora respecto a períodos anteriores debido a que la pérdida neta se redujo.

En el caso de la rentabilidad operativa, aumenta en forma anual, siendo de 3,40%, esto debido al incremento de la utilidad operativa. Por su parte, el margen operativo también aumenta, producto del crecimiento en la utilidad operativa (82%).

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-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Rend. Operación /Activos	1,30%	1,21%	1,45%	1,39%	3,40%
ROA	-2,74%	-2,69%	-3,03%	-3,23%	-0,14%
ROE	-3,92%	-3,87%	-5,34%	-5,71%	-0,24%
Margen de utilidad operativa	14,40%	13,19%	10,89%	10,04%	21,76%
Efecto apalancamiento	-4,76%	-4,18%	-3,70%	-4,15%	-1,33%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del primer trimestre 2020, el índice de costo de ventas disminuye en forma anual, no obstante, se mantiene que los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en mayor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos crecieron en mayor proporción (20%) que el incremento de los costos asociados a la operación (11%).

Por su parte, el indicador de gastos de operación disminuye de forma interanual, esto debido a que los ingresos de operación aumentan respecto a la reducción de los gastos administrativos.

Costos De Transformación	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Costo de Ventas	45,65%	46,83%	46,13%	46,70%	42,00%
Gastos Operación	16,74%	16,71%	16,75%	16,72%	13,20%
Gasto Administrativo	15,93%	16,06%	16,16%	16,19%	12,89%
Gasto Financiero	57,44%	53,93%	46,17%	45,76%	32,73%

El indicador de gasto financiero también disminuye de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. La reducción se debe a que el gasto financiero

decrece 31%, mientras que los ingresos operativos aumentan 20%. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

Es importante mencionar que a la fecha del presente informe, EAAI se encuentra al día con sus obligaciones financieras. Además, cabe señalar que dentro de las estrategias a seguir por parte de la Administración de EAAI para enfrentar los efectos de la crisis del país y adicional la crisis derivada del COVID-19, resaltan:

- Se mantiene el plan de política exhaustiva de ahorros para contener el gasto.
- Se han realizado acuerdos de pago con proveedores y con el INSS, DISSUR, DGI.
- Suspensión de pago de convenios institucionales.
- Suspensión de procesos de compras
- 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.

Lo anterior entre otras acciones que están en proceso de implementación.

Las calificaciones otorgadas no 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.