

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 21 de diciembre del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4122018 celebrada el 13 de diciembre del 2018, basado en información no auditada a setiembre del 2018 y considerando información adicional a octubre y noviembre del 2018, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40282018).

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	30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3 (NIC)	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera *	USD	scr BB+ (NIC)	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3 (NIC)	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD	scr A- (NIC)		30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C *	USD	scr BB+ (NIC)		30/09/2018	21/12/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D *	USD	scr BB+(NIC)		30/09/2018	21/12/2018

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior

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

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

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

El Consejo de Calificación acordó disminuir la calificación de riesgo de EAAI debido a la materialización de efectos negativos que se dan en la situación financiera de la entidad, producto de los efectos de la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua, la cual ha repercutido en muchos sectores de la economía, específicamente el turismo que incide directamente en las finanzas de la compañía y debido a la incertidumbre que existe sobre una posible solución a dicha crisis, SCRiesgo considera poco probable que se dé una recuperación en los resultados en el corto plazo.

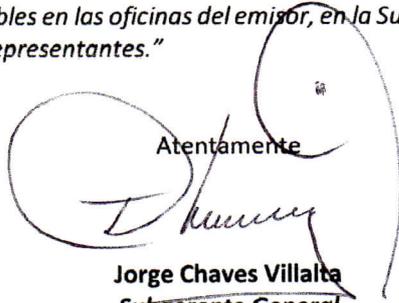
Adicionalmente, SCRiesgo mantiene Perspectiva Negativa a la calificación de EAAI, principalmente en respuesta al entorno adverso en el que se desarrollan sus operaciones. Lo anterior tomando en consideración que desde el inicio de la crisis sociopolítica en el país no se ha logrado alcanzar una solución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

La calificación quedará sujeta a una mayor 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 política.

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

Atentamente


Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marenco, 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.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N.º 4122018

Fecha de Ratificación: 21 de diciembre 2018

Información financiera: no auditada a setiembre 2018 y considerando información adicional a noviembre 2018

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 30 de setiembre 2018 e información adicional a noviembre 2018.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda			Moneda		
	Córdobas	Extranjera	Perspectiva	Córdobas	Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Negativa	scr BB+ (NIC)	scr BB+ (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Negativa	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (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 B	15,00	scr A- (NIC)	scr A- (NIC)
EAAI	Serie C	20,00	scr BBB- (NIC)	scr BB+ (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BBB- (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 BBB (NIC): Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

scr A (NIC): Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de

leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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

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

Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones otorgadas a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI) toman como fundamento:

FORTALEZAS

- Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera.
- Significativas inversiones en infraestructura del Aeropuerto.
- El apoyo económico brindado por el Gobierno de Nicaragua significa una fortaleza y soporte para la evolución futura de la situación financiera de la entidad, la cual fue efectiva hasta el 2017.
- Presencia de la cuenta de reserva para los bonos BRADE, la cual aprovisiona paulatinamente los recursos necesarios para el pago de las obligaciones con el público inversionista.
- EAAI se constata como la primera organización en América Central en poseer la “Certificación de las Operaciones Seguras” otorgada por el Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil (INAC) y auditada

“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

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.

RETOS

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

AMENAZAS

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

El Consejo de Calificación acordó disminuir la calificación de riesgo de EAAI debido a la materialización de efectos negativos que se dan en la situación financiera de la entidad, producto de los efectos de la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua, la cual ha repercutido en muchos sectores de la economía, específicamente el turismo que incide directamente en las finanzas de la compañía y debido a la incertidumbre que existe sobre una posible solución a dicha crisis, SCRiesgo considera

poco probable que se dé una recuperación en los resultados en el corto plazo, además del estrechamiento en el flujo de caja de la entidad, sumado al alto endeudamiento que ya poseía la Entidad.

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

La calificación estará sujeta a la afectación a nivel financiero de los resultados y los principales indicadores de la entidad, así como de las medidas mitigadoras tomadas para hacer frente a la crisis.

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en octubre del 2018, indica que el crecimiento mundial se mantiene estable, pero a un ritmo menos vigoroso y menos equilibrado.

Los riesgos para el pronóstico del crecimiento mundial están sesgados a la baja debido al contexto de incremento en la incertidumbre en las políticas de los países. Incluso, algunos de los riesgos que el FMI pronosticó a inicios de año, se han materializado en todo o en parte y otros se han acrecentado. Si bien las condiciones en los mercados financieros siguen siendo transigentes en las economías avanzadas, podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación inesperadamente alta en Estados Unidos provoca una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en octubre del 2018 se prevé que el producto mundial disminuirá a 3,7% en 2018 y 2019. Lo anterior responde principalmente al comportamiento de las economías avanzadas, cuyas actividades se vieron reprimidas debido a factores sorpresivos a inicios del 2018; además de perspectivas menos favorables en las economías emergentes especialmente por temas específicos, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo.

Específicamente, para América Latina se proyecta que el crecimiento pasará de 1,3% en 2017 a 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019. El FMI indica que, a pesar del repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes, el empañamiento de las perspectivas refleja moderación del crecimiento en las grandes economías hacia su nivel potencial.

De acuerdo con el Banco Mundial, el crecimiento económico de la región de América Latina y el Caribe se está acelerando, impulsado por condiciones de financiamiento interno y externo favorables en términos generales, una mayor solidez en el crecimiento de Estados Unidos y la suba en los precios de los productos básicos. El consumo privado se ha incrementado en la primera mitad de 2018, ayudado por los recortes en las tasas de interés y las condiciones favorables del mercado laboral. La inversión en la región se está recuperando tras una profunda contracción, y el aumento de las exportaciones ha contribuido a reducir los déficits de cuenta corriente en algunas economías.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima que el crecimiento promedio de las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) será de un 4,4% en 2018, lo que representa un alza de 0,4 puntos porcentuales por encima del anotado en 2017. Este escenario considerando que se espera una desaceleración del consumo y la inversión ante nuevos incrementos de las tasas de interés y el nivel de precios, que será compensada por un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, y de las remesas.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

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

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería

demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

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

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

A octubre del 2018, la actual crisis ya sobrepasa los 6 meses y de acuerdo con FUNIDES es de suma relevancia que exista voluntad política por parte del Gobierno para buscar una salida pacífica.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del “Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua” el cual tiene por objetivo conocer mensualmente la situación de la actividad empresarial formal durante la crisis, en particular en cuanto al comportamiento de la producción, las ventas, las inversiones y el mercado laboral.

De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios. Además; las expectativas de inversión para el cierre de 2018 continúan siendo poco alentadoras. Para la mayor parte de los productos de exportación y los de consumo interno mapeados en dicho reporte, el cumplimiento esperado de las inversiones planificadas para el año 2018 es de 50% o menos.

Otro aspecto de relevancia es el desempleo, la Fundación estima que 417 mil personas han sido despedidas y suspendidas de sus puestos de trabajo entre abril y setiembre, de las cuales 127 mil personas se encuentran en desempleo. Si bien es cierto las empresas han tomado acciones de flexibilidad para mantener el nivel de empleo como flexibilidad en asistencia, vacaciones, renegociación del contrato, modificación de horarios, conforme avance la crisis y no se llegue a algún acuerdo las posibilidades de flexibilidad por parte de las empresas se van a ir estrechando.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua se mantiene incierto y que su impacto continuará avanzando en la medida que no se logre una pronta solución.

Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

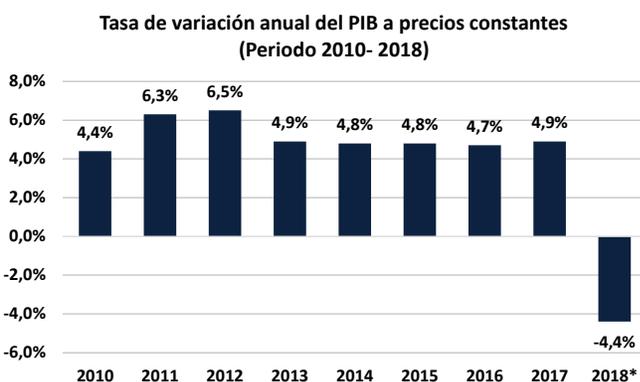
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,4% y un crecimiento promedio anual de 1,6% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Lo anterior evidencia una disminución de la actividad económica del 0,9% para el primer semestre del 2018.

Por el enfoque del gasto, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos conjuntos de la demanda interna y de la demanda externa neta.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo asociada disminuciones en la producción de hoteles y restaurantes (-9,7%), pecuario (-12,2%), comercio (-4,5%) y construcción (5,8%), agricultura (-4,5%), principalmente.

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



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

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándola entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

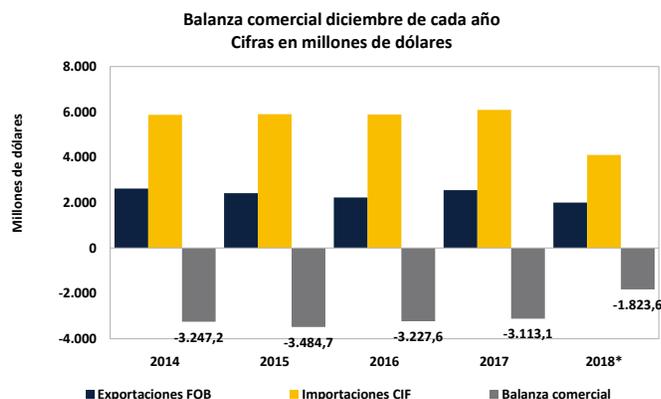
De acuerdo con el informe realizado por FUNIDES, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y se extienden por el resto del año, las pérdidas se alcanzarían la suma de US\$1.214,2 millones de valor agregado en el peor escenario, resultando en una contracción del PIB del 4% en el 2018 en comparación con el 2017.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) mantiene las expectativas de que el Producto Interno Bruto de Nicaragua crecerá, aunque a un menor ritmo debido al impacto de la crisis sociopolítica que afecta al país desde mediados de abril del 2018. Por lo tanto, la Comisión rebajó sus proyecciones del crecimiento del PIB en Nicaragua del 5% al 0,5%.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

3.4. Comercio exterior

Durante el primer semestre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.823,6 millones, disminuyendo alrededor de 11,2% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas en el tercer trimestre del año, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato a setiembre del 2018

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$ 2.000,1 millones; lo que representó una disminución interanual de 2% en relación con lo acumulado en igual período de 2017 (US\$2.047,6 millones). Lo anterior fue consecuencia de bajas observadas en las exportaciones de productos de la industria manufacturera y los agropecuarios.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$4,105.7 millones durante el tercer trimestre del 2018, decreciendo en 7% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, donde se reflejan disminuciones interanuales en las importaciones de Bienes Diversos (-54,3%), Bienes de Capital (-22,5%), Bienes Intermedios (-10,7%) y Bienes de Consumo (-5,2%). No obstante, se observó un incremento interanual de 17,9%, en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA), registró un superávit después de donaciones de C\$2.467,1 millones (2.026,5 a junio 2017). Este resultado estuvo determinado principalmente por el GC, que registró un superávit de C\$1.842,5 millones, lo cual compensó el menor superávit de ALMA.

Específicamente, los ingresos acumulados a junio del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$39.842,7 millones, cifra que presentó una variación interanual positiva de 1,6%. Lo anterior asociado con el crecimiento de la recaudación tributaria determinada por el desempeño del Impuesto sobre la Renta, Impuesto Selectivo del Consumo nacional e Impuesto Valor Agregado importado.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 8%, alcanzando la suma de C\$38.788,1 millones a junio del 2018. Esta variación obedece principalmente a la disminución de las transferencias corrientes y de capital.

El crecimiento en los gastos fue mayor al presentado por los ingresos totales, lo cual provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$2.112,2 millones.

En el tercer trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.803,3 millones, registrando un aumento de 4,9% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$225,2 millones) seguido de la deuda interna (US\$91,4 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 51,1% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 4,1 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

3.6. Moneda y finanzas

En octubre del 2018, se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$89,7 millones. Este resultado se explicó principalmente por las ventas netas de

divisas (US\$97,4 millones) y una reducción en el encaje denominado en moneda extranjera (US\$19,3 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$32,2 millones), así como US\$3,5 millones por intereses de las reservas.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), es importante señalar que, en junio del 2018, ante la crisis que afectaba al país y con el fin de preservar niveles adecuados de reservas internacionales y resguardar la estabilidad macroeconómica y financiera del país, el BCN gestionó de forma precautoria un desembolso por 50 millones de dólares bajo una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En el mes de setiembre 2018, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua continuó implementándose en un entorno sociopolítico que incidió en los agregados monetarios. Ante esta situación, el sistema financiero continuó incrementando sus niveles de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera.

Al 30 de setiembre de 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$243.597,8 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 1,6%. La cartera de crédito disminuyó 0,3% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones crecieron 9,2% interanual (24,8 % en agosto 2018).

A setiembre del 2018, respecto a los indicadores de calidad de cartera, se observa que la cartera en riesgo fue de un 8,0% y la cartera vencida fue de 2,5%, ambos presentaron incrementos significativos con relación a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde registraban 2,9% y 1,0%, respectivamente.

Respecto a la principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 14,1% interanual (+8,7% setiembre 2017), lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74,3% del total, cayeron 16,3% en relación con el año pasado.

Por su parte, la fuente de fondeo más dinámica fueron las obligaciones con el exterior, las cuales crecieron a setiembre 2018 en 24,1% interanual atenuando la disminución de los depósitos.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 38,1% a setiembre del 2018 (31,1% en setiembre 2017). Las inversiones se incrementaron en el último año en 9,2% asociado con el aumento en las

Página 5 de 15

inversiones domésticas. Con respecto al total invertido, las inversiones domésticas son la cuenta más representativa con un 36,0%.

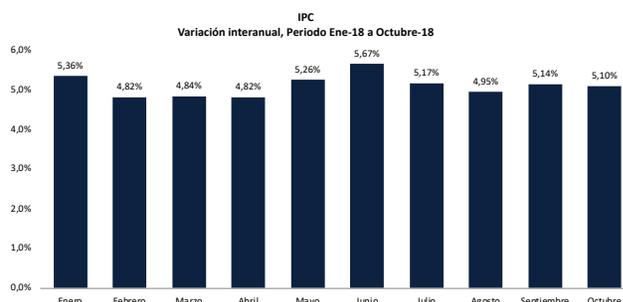
Por otra parte, los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional se reducen respecto con lo registrado un año atrás, específicamente el ROE fue de 13,8% (20,9% en setiembre 2017) y el ROA en 1,6% (2,4 en setiembre 2017).

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a octubre del 2018 fue de 2,70% (3,26% en octubre 2017), inducida por el comportamiento de precios en las divisiones de Transporte, Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles y Educación. De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.

La inflación interanual se situó en 5,10%, lo que representa 0,73 puntos porcentuales superior a la registrada en octubre de 2017. Lo anterior obedece a la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios que ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en setiembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,8% (alrededor de 163.980 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. Registra un total de trabajadores afiliados de 754.688 (918.668 en setiembre del 2017), que corresponden a un 24,8% de la Población Económicamente Activa y un 11,9% de la población total del país según los datos más recientes disponibles.

Como se mencionó anteriormente, FUNIDES, en su segundo informe estiman que, a setiembre 2018, 417 mil personas

han sido despedidas o suspendidas de sus puestos de trabajo. Además, se estiman que alrededor de 127 mil personas se encuentran actualmente en el desempleo como producto de la crisis.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza. A nivel de estadísticas menciona que las pérdidas de empleo se traducen en un aumento en el porcentaje de personas en situación de pobreza de 29,6% ciento a 34,8% y estiman que aproximadamente 143 mil personas han caído en situación de pobreza durante esta crisis.

Asimismo, estiman que existen alrededor de 1,2 millones de personas que, aunque no son pobres actualmente, están en riesgo de caer en situación de pobreza si perdiesen su empleo o se redujera considerablemente su ingreso en los próximos meses. De verse afectadas todas estas personas los niveles de pobreza serían similares a los observados en la primera mitad de la década de los 90, donde prácticamente la mitad de la población vivía en situación de pobreza.

3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a noviembre, 2018.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Noviembre 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Estable

En junio del 2018, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2 refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación de debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

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

Otro factor que se torna relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es la firma del "NICA Act", el cual fue aprobado el pasado 11 de diciembre 2018 por parte del Congreso de Estados Unidos; ahora solamente se espera la firma del Presidente estadounidense para convertirse en Ley, el mismo cuenta con 10 días para otorgar su firma e inmediatamente, de ser firmada, entraría en vigencia. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

a. 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. El informe final que OACI entregó al Instituto Nicaragüense de Aviación Civil recientemente evidencia una mejora en la calificación otorgada en la primera Auditoría realizada en el 2008, pasando de un 92,17% de cumplimiento a 94,09% en el 2017 en la aplicación efectiva de las Normas y Estándares Internacionales para la Seguridad Aérea Operacional.

Para el 2017 y lo que va del 2018 la Administración ha trabajado para mejorar la estructura financiera de acuerdo al cumplimiento de una serie de políticas internas, dentro de las que destaca la contracción del gasto, la generación de operaciones áreas que permita un mayor flujo de pasajeros y continuarán con el plan de inversiones necesarias para un eficiente funcionamiento del Aeropuerto, sin embargo, la situación que enfrenta el país, ha repercutido directamente en una baja del flujo de pasajeros, que a su vez viene repercutiendo en un deterioro de la situación financiera de EAAI.

La Junta Directiva actual de EAAI es la siguiente:

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

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta

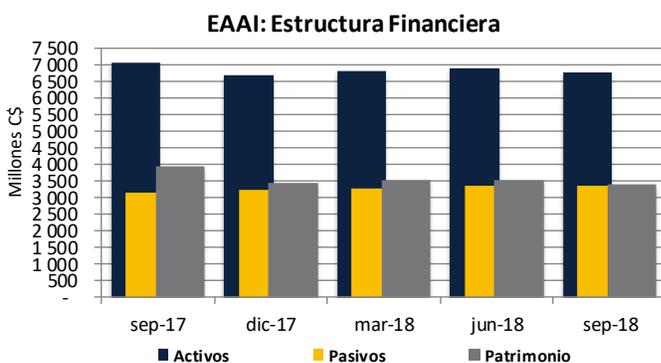
situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vendrían a mejorar la posición financiera de la entidad.

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

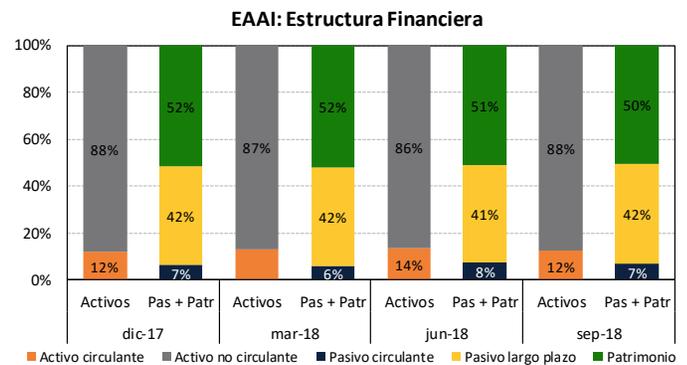
Tomando en consideración que los efectos de la crisis en Nicaragua afectan directamente el turismo, es de esperar que se siga contrayendo la estructura financiera de EAAI, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país.

En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra una reducción del 2%, dado que los activos corrientes se reducen cerca del 10% y los activos no corrientes, que son los que más pesan, tienen una ligera disminución de 0,5%, por su parte los pasivos decrecen 0,2% y el patrimonio se reduce 3%, debido a que la pérdida acumulada aumenta 8% de forma trimestral.

Interanualmente, se registra una reducción en los activos cercano al 4%, combinado con el crecimiento del 7% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos años anteriores; y por su parte, una reducción de 13% en el patrimonio, el cual viene dado por una reducción en el superávit por revaluación de activos y un aumento en la pérdida acumulada.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a setiembre 2018 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 88%, mientras que los activos a corto plazo pesan 12% del activo total, siendo mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se muestra la reducción a la brecha negativa de liquidez que por mucho tiempo mantuvo la Entidad, el cambio se dio debido a que la Administración logró refinanciar los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet de corto plazo a largo plazo. Sin embargo, es relevante tener presente el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a setiembre 2018, en 42% vía pasivos a largo plazo, 50% a través de patrimonio y 7% por medio de pasivo circulante, manteniendo una estructura muy similar de forma interanual.

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

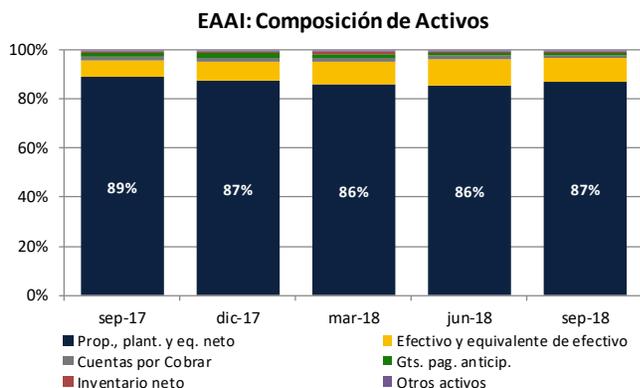
5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$6.779,84 millones (US\$212,30 millones) para setiembre 2018, mostrando una reducción interanual de 4% y trimestral de 2%. La variación trimestral obedece a la reducción de 9% en el efectivo, 19% en las cuentas por cobrar y 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo. Por su parte, la reducción anual responde a la disminución de 7% anual en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa para el proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado.

Como dato adicional a octubre 2018 la EAAI reporta activos por C\$6.745,19 millones registrando una reducción de 1% con relación a setiembre 2018, la cual viene dada especialmente por una reducción del activo corriente de 2%.

Con relación a la composición de los activos, a setiembre 2018, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 87%, seguido del efectivo con 10%, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, sin embargo, a lo largo del último año, venía ganando participación la partida de

efectivo y como contraparte, la cuenta inmueble, mobiliario y equipo fue disminuyendo su representatividad, no obstante, a setiembre 2018, empieza a disminuir la participación del efectivo.



5.2. Pasivos

Al cierre de setiembre 2018, el pasivo de la entidad suma C\$3.371,26 millones (US\$105,57 millones), mostrando un incremento anual de 7% y una reducción trimestral de 0,2%. La variación trimestral obedece principalmente a la disminución de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (12%), de las cuantas y gastos acumulados por pagar (8%) y de otras obligaciones por pagar a largo plazo (4%).

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 19% anual por parte de los pasivos de corto plazo, además de los préstamos a largo plazo que crecen 5%, en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 43% en los intereses por pagar, principalmente.

A octubre 2018 la EAAI reporta pasivos por C\$3.371,09 millones monto que no registra variaciones significativas respecto a setiembre 2018.

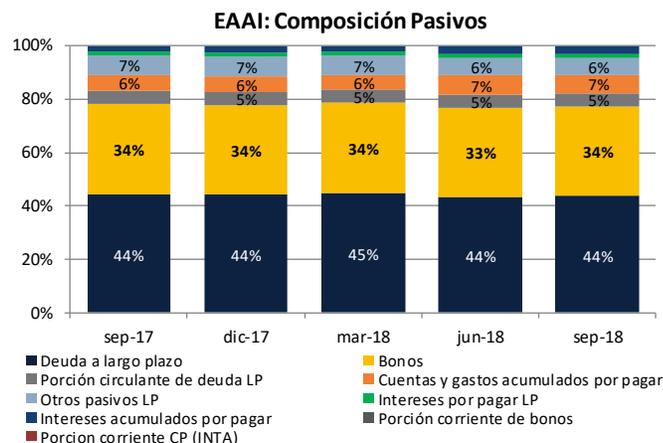
El pasivo se compone 15% en pasivo de corto plazo y 85% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 44%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 34%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 7% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa el 5%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a setiembre 2018.

Puntualmente, para el cierre de setiembre 2018, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un incremento de 5% interanual, más de forma trimestral, casi no varía, mostrando un comportamiento normal dada las operaciones de la Entidad.

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 un tema de revalorización de las obligaciones.



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

5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.408,58 millones (US\$106,73 millones) a setiembre 2018, registrando una reducción interanual de 13% y de 3% trimestral. La variación trimestral radica en el aumento de 8% de la pérdida acumulada. La reducción anual obedece a que la cuenta superávit por revaluación de activos disminuye 14%, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa de diciembre 2016, en el cual se cambió el registro del proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado; además del incremento en la pérdida acumulada de 4% anual.

Por su parte el registro de la pérdida acumulada venía mermando el patrimonio, pero, en menor medida, dado los resultados positivos obtenidos durante el 2017 y el primer trimestre 2018, no obstante, a setiembre 2018, la entidad ya registra pérdidas acumuladas, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

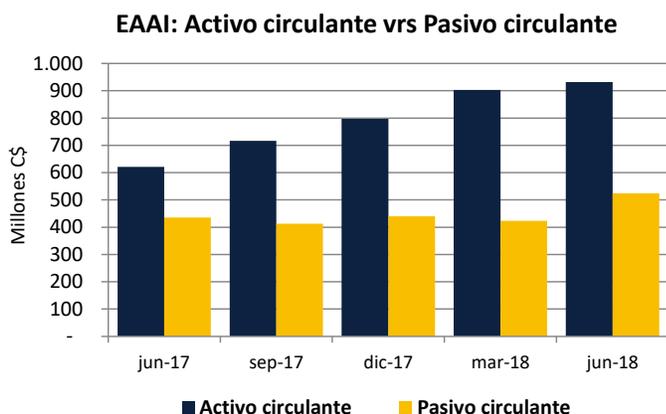
El patrimonio a octubre 2018 se reporta por la suma de C\$3.374,10 millones reduciéndose 1% respecto a setiembre 2018, esto asociado a un incremento en la pérdida acumulada, dado los resultados.

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

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura y liquidez

A setiembre 2018 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$347,05 millones (US\$10,87 millones), misma que disminuye 15% respecto al trimestre anterior y crece 14% de forma anual. Importante mencionar que tanto los activos circulantes como los pasivos registran incrementos anuales y reducciones trimestrales, sin embargo, los activos circulantes disminuyen más que los pasivos circulantes, de allí que de forma trimestral la brecha disminuyera.



Con datos a octubre 2018 la brecha positiva de liquidez se mantiene, no obstante, se reduce 9% respecto a la registrada en setiembre 2018.

Al cierre de setiembre 2018 la razón circulante es de 1,71 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren más del 100% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que se mantiene similar de forma anual, no obstante, disminuye trimestralmente.

Cobertura	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Razón circulante	1,74	1,81	2,13	1,78	1,71
Prueba ácida	1,70	1,75	2,01	1,75	1,67

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

plazo, situación que incide en la mejora en los indicadores de liquidez.

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

EAAI generó un déficit de flujo de caja real de -US\$3,37 millones para el tercer trimestre 2018, disminuyendo en forma interanual, ya que a setiembre 2017 se tenía un flujo de caja positivo. Dicha variación responde a una reducción significativa y mayor en términos absolutos en los ingresos de efectivo versus la reducción en los gastos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen (-29%) por la disminución en los gastos operativos (-7%), en la reserva (-49%) y en los gastos financieros (-53%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos disminuyen 46% interanual y no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a setiembre 2018 se contabiliza en US\$5,71 millones, disminuyendo en forma interanual 35% y se compone 159% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y un déficit de -59% por el flujo neto del período.

Con información a octubre 2018 la Administración reporta un flujo de caja real de acumulado de US\$4,84 millones.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 45% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de setiembre 2018, disminuye la cobertura a la carga financiera.

Por su parte, la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo registra una baja importante y siguen manteniéndose por debajo de una vez.

La totalidad de la deuda financiera posee un peso elevado frente al EBITDA generado por la entidad, reflejando una exposición alta, además de que interanualmente crece, dada la reducción en el EBITDA.

Indicadores EBITDA	sep-17	sep-18
EBITDA (córdobas)	441 003 453	241 655 688
Cobertura a carga financiera	1,42	0,78
Cobertura a servicio de deuda	0,94	0,51
Cobertura a obligaciones CP	0,61	0,30
Deuda financiera a EBITDA	6,06	11,74

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

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2018, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$1,4 millones, reduciéndose en 83% respecto a lo registrado al cierre del 2017. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2018, este registra un déficit de US\$7,02 millones, contrario al superávit de US\$6,5 millones a diciembre 2017, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 27% y las salidas de efectivo 0,5%.

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 20% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, sin embargo, el aumento es debido principalmente al incremento del gasto financiero (+1%) y de las inversiones (46%).

6.2. Endeudamiento

Al cierre de setiembre 2018 la entidad registra un incremento en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece a la disminución registrada en el activo total (4%), versus el incremento anual de 7% en los pasivos. De forma trimestral la variación es leve en el apalancamiento.

El endeudamiento comercial a setiembre 2018 suma C\$1.635,24 millones (US\$51,20 millones) aumentando 5% de forma anual, llegando a significar un 49% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 5% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 44%, dicha composición se mantiene estable de forma trimestral.

El endeudamiento se mantiene similar de forma trimestral, no obstante, de forma anual aumenta, siendo en promedio para el último año 0,92 veces, lo cual se debe a la reducción en el patrimonio, versus el aumento del pasivo.

La cobertura de intereses se registra en 111%, disminuyendo en forma interanual y trimestral, lo cual obedece a una disminución en la utilidad operativa de 58% anual, versus un incremento anual de 12% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio aumenta levemente en forma interanual, debido a un mayor incremento por parte de los pasivos versus el aumento anual de los intereses bancarios; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,31%.

Endeudamiento	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Razón de deuda	44,48%	48,35%	48,09%	48,94%	49,72%
Cobertura de intereses	301,98%	251,34%	352,43%	220,06%	111,53%
Endeudamiento	0,80	0,94	0,93	0,96	0,99
Interés medio sobre Pasivos	5,27%	5,28%	5,25%	5,17%	5,55%

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

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

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

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

Después del pago de cada serie de los bonos, la Cuenta de Reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida. Al 10 de diciembre 2018, el fondo suma US\$13.615.129 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 91% de la serie B de los bonos BRADE.

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

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

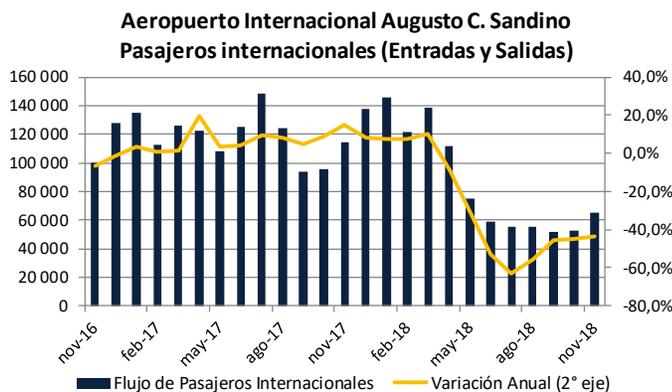
7.1. Actividad

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 las diferentes clasificaciones del activo disminuyen de forma interanual, ya que los activos disminuyen de forma anual en menor proporción versus la disminución mostrada por los ingresos operativos (17%).

Actividad	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
RAC	1,75	1,54	1,56	1,31	1,24
RAF	0,20	0,21	0,24	0,21	0,18
RAT	0,18	0,18	0,21	0,18	0,15

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 noviembre 2018, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 930.920 pasajeros, lo cual significó una reducción del 29% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, esto como respuesta a la crisis que vive Nicaragua el cual impacta directamente el flujo de pasajeros internacionales, lo cual queda evidenciado en una reducción del 43%, si se compara sólo noviembre 2018 con noviembre 2017, no obstante, dicho mes repunta respecto a los anteriores.



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.

El incremento en el atractivo de Nicaragua como destino turístico y de negocios en la región, aunado al logro de los distintos proyectos que realizó EAAI para contar con una infraestructura aeroportuaria cada vez más robusta, habían colaborado a que el flujo de pasajeros se incrementara, y era de esperar que siguiera dicha tendencia, no obstante, 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 vendrá a repercutir en las finanzas de EAAI.

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



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido a la reducción en los activos (4% interanual) versus el incremento en los gastos administrativos (14% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye, debido a que a setiembre 2018 la utilidad operativa decrece (58%) versus el incremento de los gastos administrativos, no obstante, aún los cubre en más de una vez.

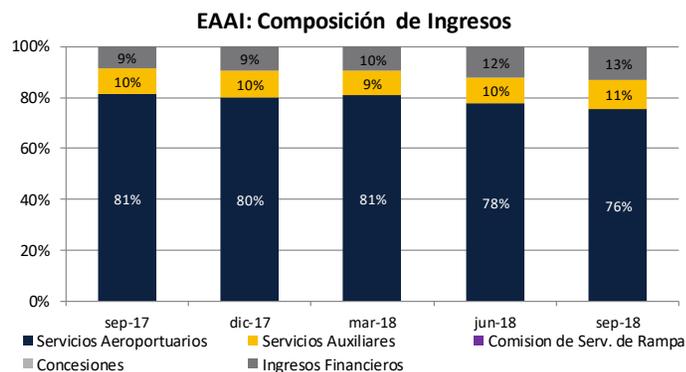
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando los gastos de este tipo. No obstante, hay que señalar que existe un compromiso de la Administración en procurar la contención de dichos gastos la cual se ha venido cumpliendo y se ve materializada en los resultados, sin embargo, al cierre del tercer trimestre 2018 dichos gastos se han incrementado y esto obedece principalmente al pago de un 60% de los honorarios de auditoría del periodo 2017 y a un incremento en el elemento de gasto capacitación y depreciación.

Actividad	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Rotación Gtos. Adm.	47,19	42,04	41,79	39,51	40,00
Util. Operac/Gtos	3,34	2,70	3,72	2,20	1,23

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de setiembre 2018 los ingresos totales acumulados suman C\$898,57 millones (US\$28,14 millones), reduciéndose 13% en forma interanual, lo cual obedece principalmente a la disminución en 19% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (76%), adicionalmente los otros ingresos financieros contribuyen a mermar la caída de los ingresos, registrando un crecimiento de 34% anual.

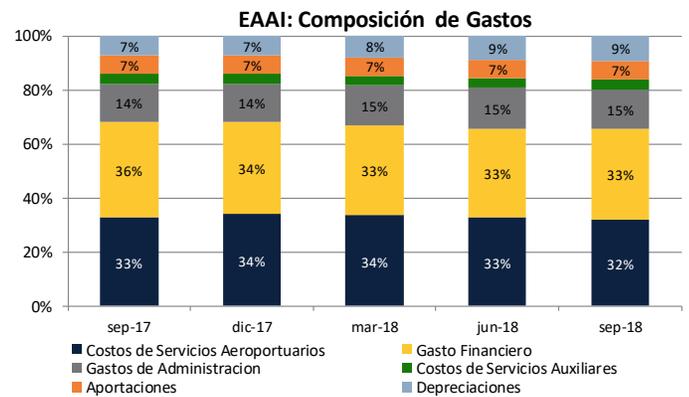
En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 76% por servicios aeroportuarios, 11% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 13%. Dicha composición ha variado de forma interanual, debido a la baja en los ingresos por servicios aeroportuarios.



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

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de setiembre 2018 suman C\$935,44 millones (US\$29,29 millones), registrando un incremento interanual del 7%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 5% en los costos de servicio aeroportuario, 14% en los gastos administrativos, 33% en depreciaciones y 13% aportaciones. Adicional el gasto financiero aumenta de forma muy leve (0,1%), lo que impacta menos en el incremento del gasto total, dado su representatividad.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios con 32%, los gastos financieros con 33%, los administrativos con 15% y la depreciación con 9%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



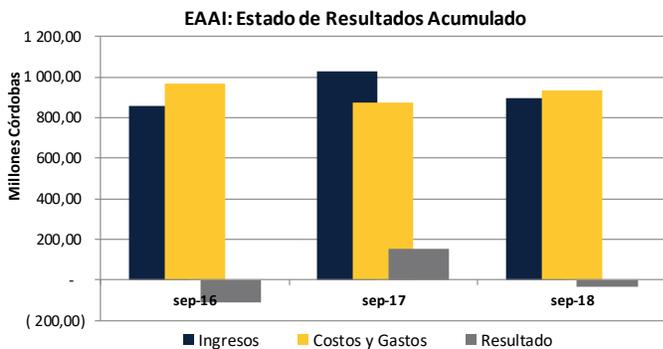
Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos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

A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que ha se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que se la ha realizado al Aeropuerto, no obstante, el mismo se ha contenido.

Otro de los gastos que también ha impactado los resultados de la entidad ha sido el gasto administrativo el cual por varios años tuvo un incremento significativo que se dio a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, de inversiones para mejorar la infraestructura del aeropuerto, las exigencias de la certificación con el OACI, así como la ejecución de gastos de representación y viajes realizados por la Administración de EAAI para misiones de trabajo con motivo de la consecución de nuevas líneas aéreas. No obstante, es importante mencionar que la Administración ha realizado esfuerzos por contener los altos crecimientos que experimentaron en periodos anteriores y su esfuerzo se materializa con disminuciones que se vienen registrando desde el cierre del 2016, sin embargo, durante el segundo semestre del 2018 si se ha venido registrando un incremento en el gasto administrativo, el cual esperan volver a contraer con el fin de reducir el impacto de este en los resultados.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a setiembre 2018 produjo un resultado del período que suma C\$36,87 millones (US\$1,15 millones) de pérdida acumulada, disminuyendo los resultados en 124% anual, debido a la reducción de los ingresos versus el incremento de los gastos, como efecto de una reducción en el flujo de pasajeros que empieza a traducirse en resultados negativos.

Al mes de octubre 2018 EAAI acumula pérdidas por C\$71,35 millones, lo cual evidencia que se siguen reportando pérdidas mensuales que están consumiendo los resultados acumulados que se tenían.



La EAAI será impactada positivamente de darse la consolidación comercial de los distintos aeropuertos, la ejecución de las futuras estrategias de revisión tarifaria, se logre mantener la reducción del gasto administrativo y se empiece a disminuir el gasto financiero, lo cual ya en algunos puntos, se empezaba a materializar, dado que desde marzo 2017 lograron ir acumulando utilidades. Sin embargo, la situación que se vive actualmente en Nicaragua y que está afectando directamente al turismo, está revirtiendo las utilidades que venía registrando EAAI, dado que el flujo de pasajeros es menor, generando menos ingresos, sin embargo, la Administración espera contraer el gasto en mayor cuantía para tratar de contrarrestar los efectos negativos de la situación que se vive actualmente.

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$241,66 millones (US\$7,57 millones), 45% menos a la registrada en setiembre 2017.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	sep-17	dic-17	sep-18	Δ anual
Utilidad Bruta	377 062 697,26	429 316 802,06	156 644 298,03	-58%
(+) Depreciación	63 940 756,19	87 363 246,48	85 011 389,57	33%
EBITDA	441 003 453,45	516 680 048,54	241 655 687,60	-45%
Ventas	939 033 432,94	1 226 087 584,90	780 315 631,84	-17%
Margen EBITDA	47%	42%	31%	

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 31% de los ingresos totales para setiembre 2018.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad empieza a reducirse a partir del segundo trimestre 2018 y al cierre de setiembre 2018, se reportan indicadores negativos, dado los resultados obtenidos, lo cual genera un efecto de apalancamiento de -2,47%, lo que significa que el margen operativo ya no cubre el costo del pasivo.

En el caso de la rentabilidad operativa, disminuye en forma anual y trimestral, siendo de 3,08%, esto debido a una reducción mayor de la utilidad operativa, versus la reducción en los activos. Por su parte, el margen operativo también decrece, producto de la reducción en la utilidad operativa (58%).

Adicionalmente, al disminuir los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) decrecen, llegando a reflejar índices negativos.

Rendimientos	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Rend. Operación /Activos	7,08%	6,41%	8,90%	5,57%	3,08%
ROA	2,89%	2,15%	5,22%	2,14%	-0,73%
ROE	5,21%	4,17%	10,05%	4,18%	-1,44%
Margen de utilidad operativa	40,15%	35,02%	43,24%	31,57%	20,07%
Efecto apalancamiento	1,81%	1,14%	3,65%	0,40%	-2,47%

Por su parte, el efecto del apalancamiento disminuye considerablemente, ya que para el cierre de setiembre 2018 se reversa la cobertura del pago de intereses con la estructura de rentabilidad de la organización, esto a nivel de rentabilidad operativa.

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del tercer trimestre 2018, 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 17% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación de 5%.

Por su parte, el indicador de gastos de operación aumenta de forma interanual, esto debido principalmente al comportamiento del gasto administrativo. Específicamente, el gasto administrativo consume alrededor del 16% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Costo de Ventas	33,94%	37,39%	31,79%	37,17%	42,96%
Gastos Operación	12,91%	13,91%	12,48%	15,44%	17,64%
Gasto Administrativo	12,01%	12,99%	11,62%	14,34%	16,29%
Gasto Financiero	33,16%	33,56%	28,57%	33,17%	39,95%

El indicador de gasto financiero aumenta de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. El incremento se debe a que el gasto financiero pese a variar en muy poco, los ingresos operativos si registran una reducción importante. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

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

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

Adicionalmente, la empresa está realizando proyecciones para sensibilizar los posibles efectos en las finanzas de la entidad, ante la situación que vive el país y dentro de sus premisas está la contención del gasto al máximo.

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

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