

Licenciada.
Marta Mayela Díaz Ortiz
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de marzo del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Extraordinaria N° 4052019 celebrada el 25 de marzo del 2019, basado en información financiera auditada a diciembre del 2017, no auditada a diciembre del 2018 y considerando información adicional a enero del 2019, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40082019).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	scr BB (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BB (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 5 (NIC)	Negativa	31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD	scr A- (NIC)		31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr BB (NIC)		31/12/2018	26/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr BB (NIC)		31/12/2018	26/03/2019

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior y proviene de un proceso de apelación.

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"

pág. 1

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

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."

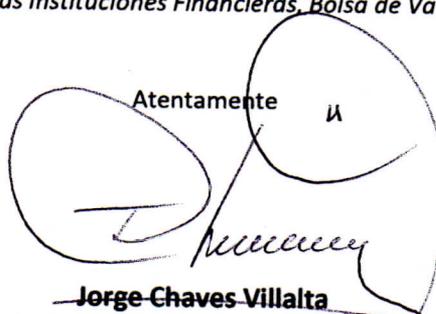
Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y desde "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

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

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

Atentamente



Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A.

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

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

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N.º 4052019

Fecha de Ratificación: 26 de marzo 2019

Información financiera: no auditada a diciembre 2018 y considerando información auditada a diciembre 2017.

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 diciembre 2018 e información auditada a diciembre 2017.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdoba	Extranjera		Córdoba	Extranjera	
Largo Plazo	scr BB+ (NIC)	scr BB+ (NIC)	Negativa	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Negativa	SCR 5 (NIC)	SCR 5 (NIC)	Negativa

*La calificación actual varió con respecto a la anterior y viene de un proceso de apelación.

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 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 y viene de un proceso de apelación.

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 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

"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

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.

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

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

FORTALEZAS

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

por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI).

OPORTUNIDADES

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

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, tanto en el largo plazo, como en el corto plazo, debido a que se mantienen e incrementan los 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.

Aspectos puntuales como una baja efectividad en la reducción de los gastos, un estrechamiento en la capacidad de pago en el corto plazo y una proyección de ingresos con una moderada disminución interanual, sumado a un entorno que no prevé mejoría, son parte de lo considerado por el Consejo de Calificación para el ajuste en la calificación.

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

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

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

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

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

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

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

3.2. Situación Actual de Nicaragua

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

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

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al

último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

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

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

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

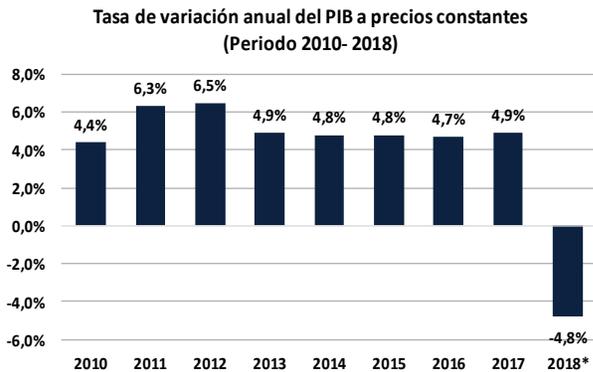
3.3. Actividad económica

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

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

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

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



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

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

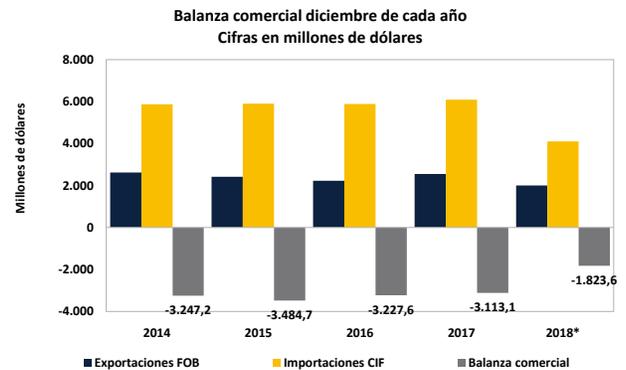
Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias,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

3.4. Comercio exterior

A noviembre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$2.454,2 millones, disminuyendo alrededor de 24% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas de enero a noviembre del 2018, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.354,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 1,1% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2017. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores agropecuario (-8,7%) y de manufactura (-0,1%). En contraste, los sectores de minería y productos pesqueros crecieron 14,0% y 3,3%, respectivamente.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$4.808.8 millones de enero a noviembre del 2018, decreciendo en 14% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores importaciones de bienes diversos (-45,5%), bienes de capital (-28,0%), bienes de consumo (-18,3%) y bienes intermedios (-12,8%). No obstante, se observó un crecimiento de 14,3 por ciento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.



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

3.5. Finanzas públicas

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

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.305,8 millones. Los ingresos acumulados a noviembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$63.828,8 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,9%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 3,4%, alcanzando la suma de C\$74.134,7 millones a noviembre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.334,1 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 diciembre del 2018, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$12,2 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece a principalmente a la entrada de recursos externos del SPNF (US\$61,8 millones) y la variación del encaje legal en moneda extranjera (US\$15.9 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$38,2 millones) y los movimientos de cuentas del SPNF (US\$35,0 millones).

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

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

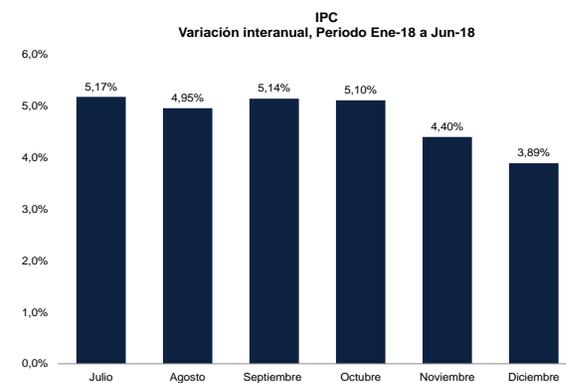
La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

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

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

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a diciembre del 2018 fue de 3,89% (5,68% en diciembre 2017). 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%.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

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

Como se mencionó anteriormente, FUNIDES, en su segundo informe estiman que a septiembre 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.

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

3.8. Calificación de Riesgo

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

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Marzo 2019

Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

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

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

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

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables

de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

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

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

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

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

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.

Para el 2017 y 2018 la Administración ha trabajado para mejorar la estructura financiera de acuerdo el cumplimiento de una serie de políticas internas, dentro de las que destaca la contracción del gasto, la generación de operaciones áreas que permita un mayor flujo de pasajeros y continuarán con el plan de inversiones necesarias para un eficiente funcionamiento del Aeropuerto, 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
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

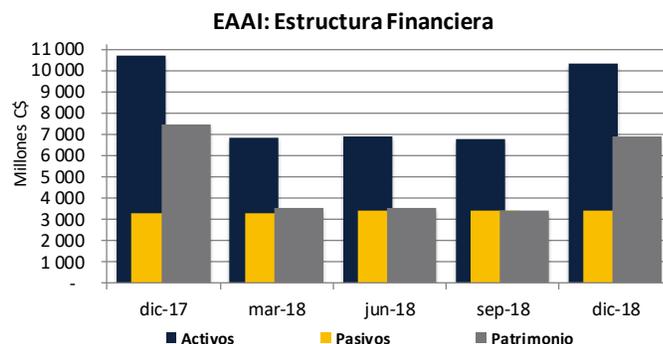
el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vendrían a mejorar la posición financiera de la entidad.

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.

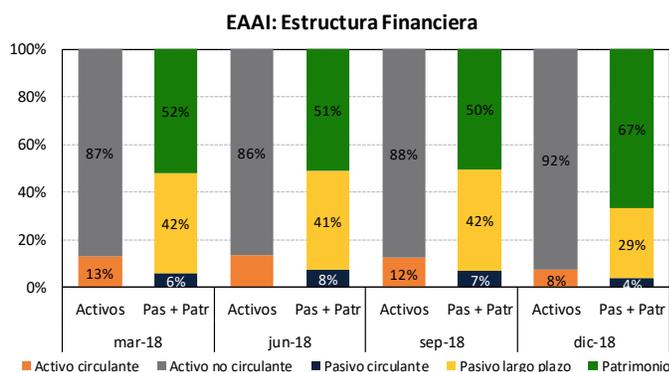
En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra un aumento del 52%, dado que se realizó un ajuste sustancial en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, dado que el registro en la revaluación de la infraestructura no se había realizado de forma correcta de acuerdo a la NIC 16, por lo que la auditoría externa les solicita aplicar correctamente dicha revaluación, ocasionando un incremento trimestral de 61% en dicha cuenta. Este ajuste se realiza tanto para los estados financieros auditados 2016, 2017 y los internos de diciembre 2018. Por su parte, los pasivos crecen 1% trimestral y el patrimonio se incrementa 102%, este debido al ajuste en la revaluación mencionada anteriormente.

Interanualmente, se registra una reducción en los activos cercano al 4%, combinado con el crecimiento del 5% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos años anteriores; y por su parte, una reducción de 7% 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 diciembre 2018 se mantiene el esquema de alta concentración en los activos no circulantes con 92%, mientras

que los activos a corto plazo pesan 8% del activo total, siendo mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se mantiene 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 diciembre 2018, en 29% vía pasivos a largo plazo, 67% a través de patrimonio y 4% 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 en la generación de recursos.

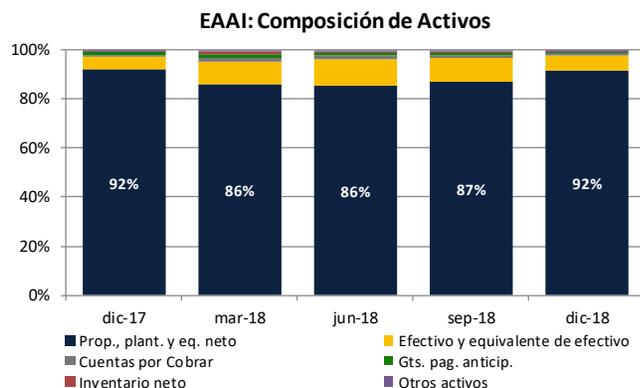
5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$10.296,60 millones (US\$318,48 millones) para diciembre 2018, mostrando una reducción interanual de 4% y un aumento trimestral de 52%. La variación interanual responde a una reducción del 4% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto y un 2% en los activos circulantes. Por su parte, el incremento trimestral es básicamente por el ajuste en el registro de la revaluación que se hizo en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, de acuerdo a la recomendación realizada por la auditoría externa.

Como dato adicional a enero 2019 la EAAI reporta activos por C\$10.297,08 millones manteniéndose sin variaciones significativas respecto a diciembre 2018.

Con relación a la composición de los activos, a diciembre 2018, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 92%, seguido del efectivo con 6%, siendo las más representativas.

Dicha composición se mantiene estable, sin embargo, a partir de setiembre 2018, la cuenta de efectivo empieza a disminuir su participación.



5.2. Pasivos

Al cierre de diciembre 2018, el pasivo de la entidad suma C\$3.408,97 millones (US\$105,44 millones), mostrando un incremento anual de 5% y trimestral de 1%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (7%), los préstamos por pagar largo plazo (2%) y las obligaciones por títulos negociables (revalorización) (2%).

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 14% anual por parte de los pasivos de corto plazo, además en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 100% en los intereses por pagar, principalmente.

A enero 2019 la EAAI reporta pasivos por C\$3.428,15 millones monto que no registra variaciones significativas respecto a diciembre 2018.

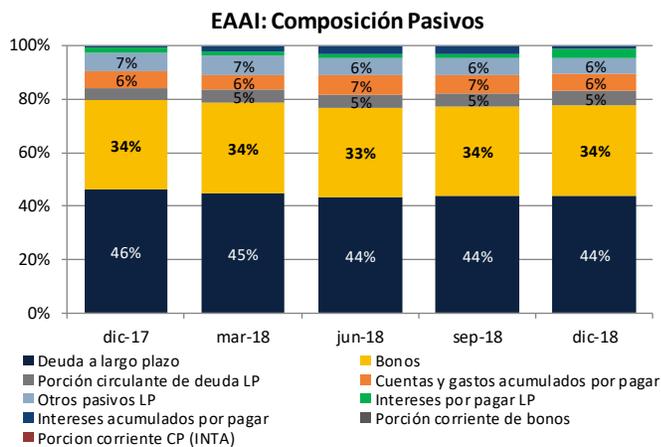
El pasivo se compone 13% en pasivo de corto plazo y 87% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 44%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 34%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 6% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa el 5%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a diciembre 2018.

Puntualmente, para el cierre de diciembre 2018, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, no registran variaciones interanuales y de forma trimestral un aumento del 2%, 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\$6.887,63 millones (US\$213,04 millones) a diciembre 2018, registrando una reducción interanual de 7% y un incremento de 102% trimestral. La reducción anual obedece a que la cuenta superávit por revaluación de activos disminuye 6% y la pérdida acumulada crece 6% anual. La variación trimestral responde al aumento de 122% de la cuenta superávit por revaluación de activos, producto del cambio de la metodología propuesta por los auditores externos en el proceso de revalorización de activos, de manera que estos quedaran a valor de mercado.

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 acumuladas al cierre del 2018, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

El patrimonio a enero 2019 se reporta por la suma de C\$6,87 millones reduciéndose 0,3% respecto a diciembre 2018, esto

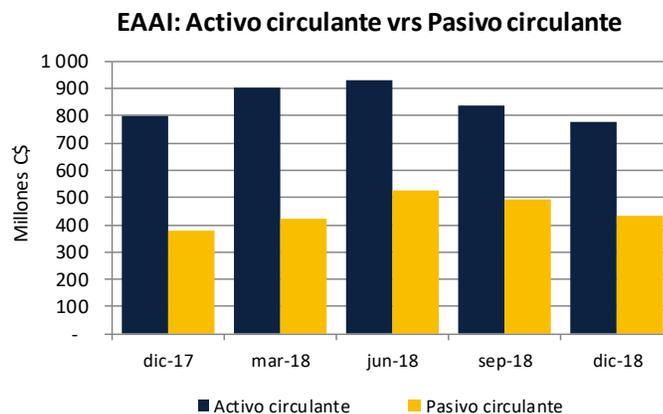
asociado a un incremento en la pérdida acumulada, dado los resultados.

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 diciembre 2018 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$346,63 millones (US\$10,72 millones), misma que disminuye 0,5% respecto al trimestre anterior y 18% de forma anual. Importante mencionar que tanto los activos circulantes como los pasivos registran reducciones trimestrales, sin embargo, los pasivos circulantes disminuyen más que los activos circulantes, de allí que de forma trimestral la brecha disminuyera muy poco.



Con datos a enero 2019 la brecha positiva de liquidez se reversa debido a que en el pasivo circulante aumenta por el registro del pago de los Bonos de la Serie B.

Al cierre de diciembre 2018 la razón circulante es de 1,80 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 reduce de forma anual, debido a la disminución de los activos circulantes (2%) y el aumento de los pasivos circulantes (12%).

	Cobertura	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Razón circulante		2,12	2,13	1,78	1,71	1,80
Prueba ácida		2,05	2,01	1,75	1,67	1,76

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\$3,08 millones para el cuarto trimestre 2018, aumentando el déficit en forma interanual, ya que a diciembre 2017 el flujo de caja final era de US\$368,85 mil negativos. 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 (-18%) por la disminución en los gastos operativos (-14%) y en las inversiones (-96%).

Por su parte, también hay que considerar que los ingresos operativos disminuyen 37% interanual y no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a diciembre 2018 se contabiliza en US\$2,65 millones, disminuyendo en forma interanual 69% y se compone 211% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y un déficit de -116% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 56% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de diciembre 2018, disminuye por debajo de una vez la cobertura a la carga financiera.

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

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

Indicadores EBITDA	dic-17	dic-18
EBITDA (córdobas)	517 022 403	226 956 768
Cobertura a carga financiera	1,01	0,43
Cobertura a servicio de deuda	0,79	0,32
Cobertura a obligaciones CP	0,58	0,24
Deuda financiera a EBITDA	5,40	13,01

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\$2,65 millones, reduciéndose en 69% 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\$5,77 millones, contrario al superávit de US\$6,5 millones a diciembre 2017, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 30% y las salidas de efectivo 7%.

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 23% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, sin embargo, el aumento es debido principalmente al incremento de las inversiones (34%).

Para el 2019 se proyecta un flujo de caja final acumulado por US\$3,2 millones, el cual contempla el saldo final de caja del 2018, de manera que el flujo del año será de US\$564,2 mil. Importante mencionar que dependerá de la gestión realizada por la Administración, el logro de la reducción de los gastos y que los ingresos se reduzcan de forma moderada, lo cual permita cumplir con dicha proyección.

6.2. Endeudamiento

Al cierre de diciembre 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 5% en los pasivos. De forma trimestral disminuye el apalancamiento por el efecto de la revaluación de activos.

El endeudamiento comercial a diciembre 2018 suma C\$1.672,88 millones (US\$51,74 millones) aumentando 2% 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 aumenta levemente de forma anual, siendo de 0,49 veces, lo cual se debe a la reducción en el patrimonio, versus el aumento del pasivo.

La cobertura de intereses se registra en 58,59%, disminuyendo en forma interanual y trimestral, lo cual obedece a una disminución en la utilidad operativa de 74% anual, versus un incremento anual de 2% 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 5,46%.

Endeudamiento	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Razón de deuda	30,39%	48,09%	48,94%	49,72%	33,11%
Cobertura de intereses	249,27%	352,43%	220,06%	111,53%	58,59%
Endeudamiento	0,44	0,93	0,96	0,99	0,49
Interés medio sobre Pasivos	5,26%	5,25%	5,17%	5,55%	5,57%

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 31 de enero 2019, el fondo suma US\$14.388.640,15 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 96% de la serie B de los bonos BRADE.

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

En las proyecciones se considera una reserva para el 2019, iniciando en abril 2019 de US\$200.000 mensuales y del 2020 al 2023 un monto de US\$360.000 mensuales y para los tres meses correspondientes al 2024 serían aproximadamente US\$306.667.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

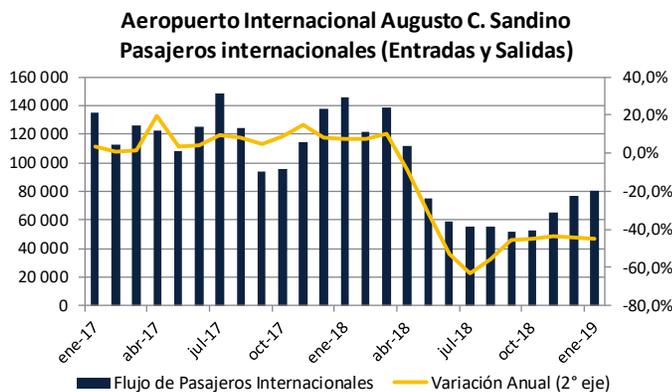
7.1. Actividad

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 (21%).

Actividad	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
RAC	1,54	1,56	1,31	1,24	1,24
RAF	0,12	0,24	0,21	0,18	0,10
RAT	0,11	0,21	0,18	0,15	0,09

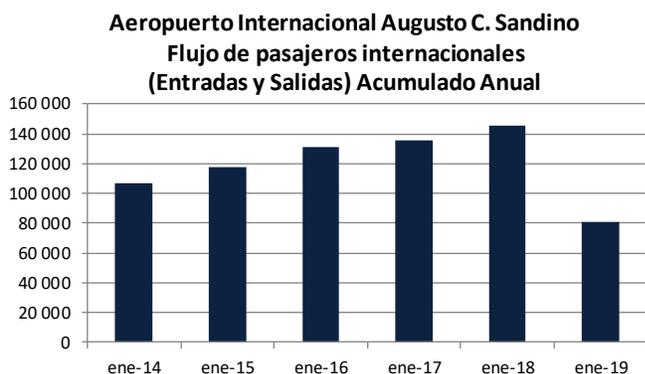
En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los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

Al finalizar el mes de enero 2019, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 80.657 pasajeros, lo cual significó una reducción del 45% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, esto como respuesta a la crisis que vive Nicaragua el cual impacta directamente el flujo de pasajeros internacionales.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra una caída significativa en el tránsito de pasajeros internacionales a partir de abril 2018.

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



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido a la reducción en los activos (4% interanual) versus el incremento en los gastos administrativos (17% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye, debido a que a diciembre 2018 la utilidad operativa decrece (74%) versus el incremento de los gastos administrativos, disminuyendo su cobertura a menos 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, sin embargo, se mantiene un aumento debido principalmente al pago de un

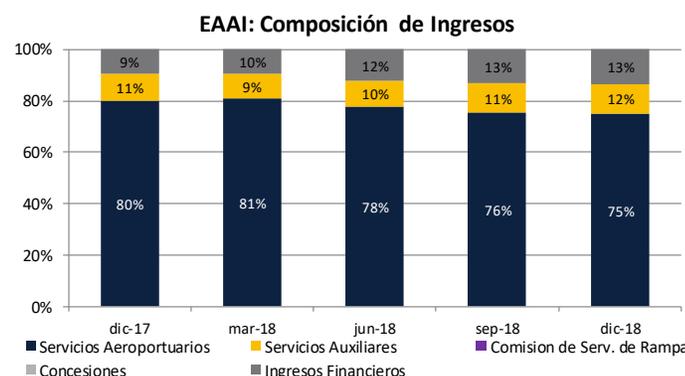
60% de los honorarios de auditoria del periodo 2017 y a un incremento en el elemento de gasto capacitación y depreciación.

Actividad	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Rotación Gtos. Adm.	67,13	41,79	39,51	40,00	59,39
Util. Operac/Gtos Adm.	2,67	3,72	2,20	1,23	0,64

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de diciembre 2018 los ingresos totales acumulados suman C\$1.114,12 millones (US\$34,46 millones), reduciéndose 18% en forma interanual, lo cual obedece principalmente a la disminución en 23% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (75%), adicionalmente los otros ingresos financieros contribuyen a mermar la caída de los ingresos, registrando un crecimiento de 18% anual.

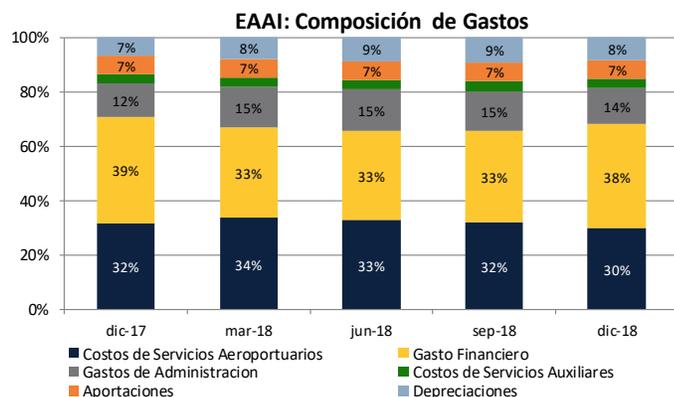
En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 75% por servicios aeroportuarios, 12% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 13%. Dicha composición ha variado de forma interanual, debido a la baja en los ingresos por servicios aeroportuarios.



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

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de diciembre 2018 suman C\$1.382,14 millones (US\$42,75 millones), registrando un incremento interanual del 5%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 17% en los gastos administrativos, 27% en depreciaciones, 3% en gastos financieros y 5% aportaciones. Adicional el gasto por servicios aeroportuarios se reduce 1%, lo que contribuye un poco a la contención del gasto.

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



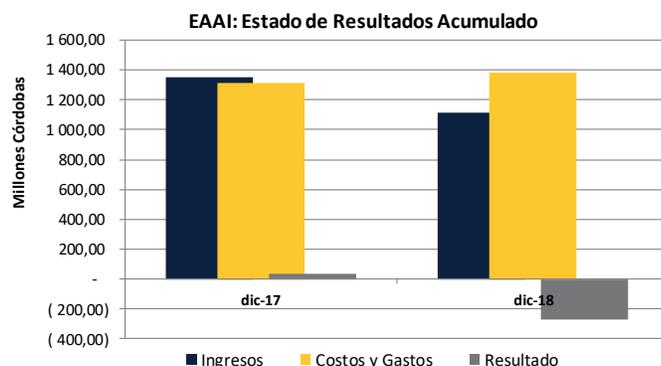
Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos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

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

Otro de los gastos que también ha impactado los resultados de la entidad ha sido el gasto administrativo el cual por varios años tuvo un incremento significativo que se dio a raíz del mayor nivel de operación aeroportuaria, de inversiones para mejorar la infraestructura del aeropuerto, las exigencias de la certificación con el OACI, etc. No obstante, es importante mencionar que la Administración ha realizado esfuerzos por contener los altos crecimientos que experimentaron en periodos anteriores y su esfuerzo se fue materializando, sin embargo, para los 2018 dichos gastos han experimentado incrementos asociados a temas salariales, de mantenimiento y administrativos propios de la operación, repercutiendo en los resultados.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a diciembre 2018 produjo un resultado del período que suma C\$268,02 millones (US\$8,29 millones) de pérdida acumulada, disminuyendo los resultados en 802% anual, debido a la reducción de los ingresos versus el incremento de los gastos, como efecto de una reducción en el flujo de pasajeros que se traduce en resultados negativos.

Al mes de enero 2019 EAAI acumula pérdidas por C\$14,76 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 reducir el gasto administrativo y se empiece a disminuir el gasto financiero, no obstante, la situación que se vive actualmente en Nicaragua y que está afectando directamente al turismo, dificulta la gestión de EAAI e impacta directamente en sus resultados.

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

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$226,96 millones (US\$7,47 millones), 56% menos a la registrada en diciembre 2017.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	dic-17	jun-18	dic-18	Δ anual
Utilidad Bruta	425 773 935,00	192 279 890,14	111 259 403,49	-74%
(+) Depreciación	91 248 468,00	53 928 618,83	115 697 364,38	27%
EBITDA	517 022 403,00	246 208 508,97	226 956 767,87	-56%
Ventas	1 228 005 855,00	609 075 544,90	965 669 714,86	-21%
Margen EBITDA	42%	40%	24%	

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 24% de los ingresos totales para diciembre 2018.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad empieza a reducirse a partir del segundo trimestre 2018 y al cierre de diciembre 2018, se reportan indicadores negativos, dado los resultados obtenidos, lo cual genera un efecto de apalancamiento de -4,49%, 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 1,08%, 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 (74%).

Adicionalmente, al registrar pérdidas en 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	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Rend. Operación /Activos	3,98%	8,90%	5,57%	3,08%	1,08%
ROA	0,36%	5,22%	2,14%	-0,73%	-2,60%
ROE	0,51%	10,05%	4,18%	-1,44%	-3,89%
Margen de utilidad operativa	34,67%	43,24%	31,57%	20,07%	11,52%
Efecto apalancamiento	-1,77%	3,65%	0,40%	-2,47%	-4,49%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del 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 21% versus la leve disminución de los costos asociados a la operación de 1%.

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 17% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Costo de Ventas	37,77%	31,79%	37,17%	42,96%	47,56%
Gastos Operación	12,97%	12,48%	15,44%	17,64%	19,37%
Gasto Administrativo	12,97%	11,62%	14,34%	16,29%	17,95%
Gasto Financiero	41,84%	28,57%	33,17%	39,95%	54,65%

El indicador de gasto financiero aumenta de forma interanual, en función del nivel de apalancamiento que posee la entidad. El incremento se debe a que el gasto financiero aumenta 3%, mientras que los ingresos operativos registran una reducción

importante. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

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

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

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

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