

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N.º 4102019

Fecha de Ratificación: 26 de setiembre 2019

Información financiera: no auditada a junio 2019

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 30 de junio 2019.

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

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Conjuntamente, el Consejo de Calificación acordó otorgar a las series de la emisión de Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) las siguientes calificaciones de riesgo:

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto -millones US\$-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie C	20,00	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB (NIC)	scr BB (NIC)

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

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

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

Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" y de "SCR 2 (NIC)" a "SCR 5 (NIC)" pueden ser modificadas por la

adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

2. FUNDAMENTOS

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

FORTALEZAS

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

OPORTUNIDADES

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

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

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

RETOS

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

AMENAZAS

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

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

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

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

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en julio del 2019, indica que la expansión mundial se ha debilitado y estima que el crecimiento mundial será de 3,2% en el 2019 con un repunte a 3,5% en el 2020, a pesar de la amenaza en las cadenas de suministro de energía y sus precios, debido al aumento en los aranceles que China y Estados Unidos han establecido mutuamente y que, gracias a cumbre del G-20 celebrada en junio, se logró evitar que subieran nuevamente.

Los factores de riesgo para que se mantengan los pronósticos realizados se inclinan a la baja; los mismos incluyen la posibilidad de que nuevas tensiones comerciales y en el campo de la tecnología y la energía puedan desincentivar la inversión.

Además, la forma en que el Reino Unido saldrá de la Unión Europea aún está rodeada de incertidumbre. Lo anterior, aunado a varios años de tasas de interés bajas, y mayores dificultades de los países para hacer frente al servicio de la deuda, podrían prolongar más de lo normal esos efectos negativos.

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 2,6% (cifra revisada a la baja) debido a que el comercio internacional y la inversión han estado más débiles de lo proyectado. El crecimiento se espera que llegue a niveles de 2,7% para el 2020, gracias a mejores condiciones financieras globales, así como una recuperación modesta de los mercados de las economías emergentes y en desarrollo.

En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región mantendrá un ritmo del 1,7% en el crecimiento del 2019, debido principalmente a las condiciones económicas desafiantes en las economías más grandes del grupo. De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina se desaceleró notablemente debido principalmente a factores idiosincráticos. Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Latina y el Caribe mantengan una trayectoria de desaceleración con una tasa de 0,5%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, que se ha mantenido desde mediados de abril 2018, 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.

En este contexto la CEPAL, prevé que para el año 2019, continuará la contracción del PIB de país, esta vez en un 5%, lo anterior como efecto de la caída de la demanda interna, además consideran que la mejora en los indicadores monetarios no se puede dar hasta que los conflictos políticos se resuelvan.

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, en julio 2019, realizó un informe sobre la coyuntura política y socioeconómica del país en el que se da la revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, donde la actual crisis ya sobrepasa los 15 meses.

En dicho documento explican que actualmente, los intentos de diálogo y negociación entre el Gobierno de Nicaragua y la Alianza Cívica por la Justicia y la Democracia (ACJD) no han dejado resultados que permitan al país salir de la crisis. Lo anterior refuerza la contracción en la actividad económica para el 2019, la cual continúa siendo determinada por la incertidumbre de los consumidores e inversionistas.

Debido a lo anterior, se presenta un deterioro de las finanzas públicas que llevó al gobierno a impulsar medidas fiscales con el objetivo de aumentar la recaudación, sin embargo, esta medida puede ser contradictoria debido al contexto de recesión económica en el que se encuentra el país por lo que sus efectos deben ser revisados en los primeros meses de aplicación.

Otros actores que se ven afectados por este contexto son los bancos, ya que la disminución del dinamismo en la actividad económica ha mermado los depósitos; además de eso, los mismos presentan niveles históricos de liquidez lo que da como resultado una contracción general del crédito en el país.

Funides es enfático en que tratar de arreglar la crisis con medidas económicas es poco fructífero debido a que el origen de la crisis responde a temas políticos y de derechos humanos, el país solo podrá recuperarse con acuerdos políticos que

aseguren el restablecimiento de las libertades y el fortalecimiento de la democracia en el país.

A raíz de la crisis en Nicaragua, la comunidad internacional ha generado sanciones al país. En el caso de Estados Unidos, ha puesto en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua; la Organización de Estados Americanos (OEA) ha exigido el cese de los actos de violencia e intimidación, Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019 además de algunas sanciones individuales y la Unión Europea continúa a la expectativa de los avances en las negociaciones en el país para decidir si emite o no algún tipo de sanción.

Un grave problema que enfrenta el país es el atraso en la publicación de información oficial por medio de las autoridades públicas competentes, lo anterior dificulta el seguimiento de la situación económica y social del país con respecto a indicadores claves. Tal es el caso del presente informe, el cual se realiza con corte a junio, sin embargo, en muchas de las variables analizadas el corte de información corresponde a marzo 2019 e incluso a diciembre del 2018 siendo estos los últimos disponibles en las fuentes oficiales.

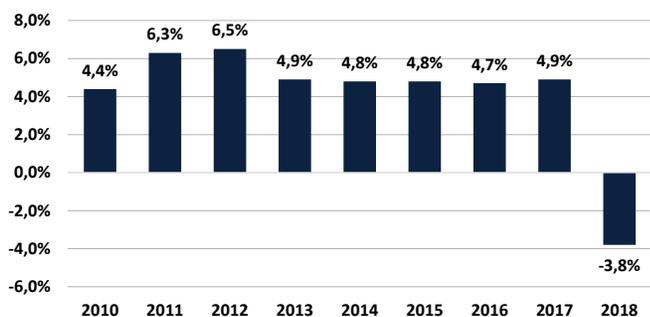
3.3. Actividad económica

La información más reciente que se despliega en la Banco Central de Nicaragua muestra datos del comportamiento del producto interno bruto al IV trimestre del 2018. La economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 7,7% y la variación promedio anual se redujo a 3,8% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. 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 (11,3%), explotación de minas y canteras (4,4%), electricidad (4,3%), pecuario (3,0%), agua (2,9%), enseñanza (2,8%), salud (2,2%), pero contrarrestada por disminuciones en construcción (-33,7%), hoteles y restaurantes (-32,4%), comercio (-19,4%), intermediación financiera (-14,1%) y transporte y comunicaciones (-13,0%), entre otros.

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

**Tasa de variación anual del PIB a precios constantes
(Periodo 2010- 2018)**



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2018.

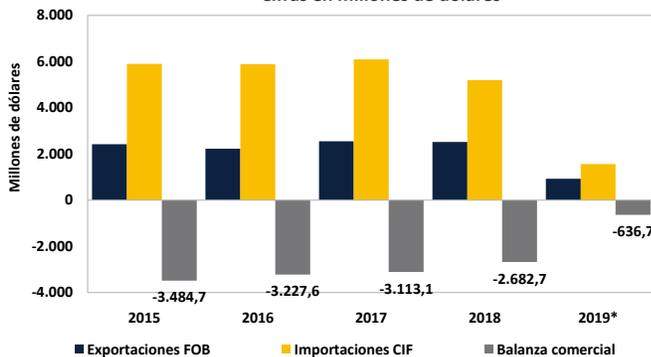
Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándola entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarían entre 0,5% y 1,5%, estos constantes ajustes se han presentado en los últimos 15 meses debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en febrero del 2019, registró una disminución de 7,5% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa permanece ya por 10 meses consecutivos (de acuerdo al último dato disponible) relacionado directamente con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua.

3.4. Comercio exterior

A abril del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$636,7 millones, disminuyendo alrededor de 39,9% 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 abril del 2019, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.

**Balanza comercial diciembre de cada año
Cifras en millones de dólares**



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

*Dato a abril del 2019

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$928,0 millones; lo que representó una disminución interanual de 5,5% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores pesqueros (-14%), agropecuario (-7,7%) y de manufactura (-5,3%). En contraste, el sector de productos mineros creció un 1,6% en el período de análisis.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$1.565.0 millones de enero a abril del 2019, decreciendo en 21,8% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de bienes de capital (-\$168,6MM), bienes de consumo (-\$130,1MM) y bienes intermedios (-\$101.6MM) y bienes intermedios (-12,8%). De la misma manera, se observó un crecimiento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua a diciembre del 2018, el desempeño del Sector Público no Financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria que ascendió a C\$16.714,7 millones (-C\$8.419,4 millones a diciembre 2017).

El Gobierno General está 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\$10.764,3 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 1,2%, alcanzando la suma de C\$69.240,2 millones a diciembre 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\$8.262,3 millones.

En el tercer trimestre del 2019, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.872,2 millones, registrando una disminución de 0,6% con relación a diciembre 2018, como resultado de un menor saldo de la deuda interna con el sector privado.

La razón del saldo de deuda a PIB, según el dato más cercano disponible muestra un indicador de 45,4% a diciembre del 2018.

3.6. Moneda y finanzas

En junio del 2019, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$31,0 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece a principalmente a la colocación de depósitos monetarios en moneda extranjera (US\$36,0 millones), entra de recursos externos del SPNF (US\$22,08 millones), y un desembolso de un préstamo por parte del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) al BCN (US\$20,0 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$39,28 millones).

A junio del 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$223.424,5 millones, mostrando una reducción interanual de 13,4%. La cartera de crédito disminuyó 20,0% interanual, mientras que las inversiones disminuyeron en un 22,8% interanual.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a junio del 2019, se observa que la cartera en riesgo fue de un 10,8% y la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -7,3%. Además, el indicador de morosidad de la cartera fue de 3,7%. El último dato disponible para el indicador de cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua es el de diciembre del 2018, el cual, para ese período se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual se reportaba en 2,1%, según datos publicados por la SECMCA.

Respecto al fondeo, de forma interanual, los pasivos presentaron una reducción del 19,7% mientras que el patrimonio creció en 29,2% a junio del 2019.

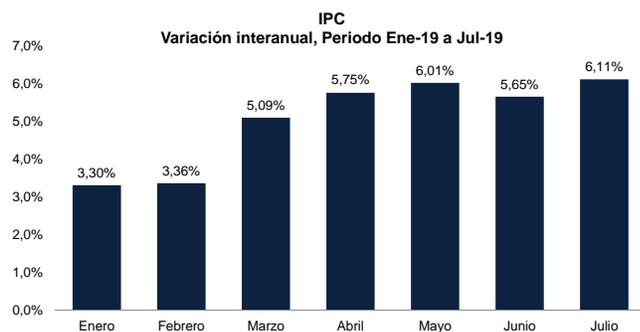
El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 46,3% a junio del 2019. Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN es el más alto en la región CARD, donde la media observada para estos países a diciembre de 2018 (último dato disponible) fue de 23,5%, según datos de la SECMCA.

Por otra parte, en cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 17,6% (28,1% en dic-17). Por su parte, el ROA se ubicó en 2,2%, cifra que disminuye con respecto a lo observado el año pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente de acuerdo al último dato disponible.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2019 fue de 3,70% (1,99% en junio 2018), lo anterior debido al comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y

bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

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

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua y el aumento del desempleo, tienen un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Los escenarios que realizan en su informe para evaluar las medidas tomadas para ayudar al INSS presentan impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza, así como la insostenibilidad de la institución.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis (comercio, servicios, servicios financieros, industria manufacturera) 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, al final del presente año podría haber entre 227 y 239 mil personas desempleadas, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto para ubicarla en un rango entre 7% y 7,4% para finales del 2019.

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 junio del 2019:

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

Para el segundo trimestre del 2019, S&P and Poor's, Moody's Investors Service y Fitch Ratings mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua.

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 obedeció a que los perfiles financieros y fiscales en el país se habían deteriorado, lo que limitaba las opciones de financiamiento y disminuía las reservas monetarias internacionales en el país.

En el mismo mes del año 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 reflejó 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.

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 revisó 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.

Adicional a esto, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva (EO 13851) 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.

Dicha orden ejecutiva ya se ha llevado a la práctica mediante la Ley Global Magnitsky, por medio de la cual se sancionó al Vicepresidente del país y al asesor de Seguridad Nacional, además Laureano Ortega Murillo, y BANCORP fueron sancionados a inicios de año así como el Presidente de la Asamblea Nacional, al Ministro de Transporte e Infraestructura, la Ministra de Salud y al Director del Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos.

Además, el 21 de junio entraron en vigencia las sanciones de la Nica Act, al entrar en vigor las sanciones colectivas que constituyen restricciones a los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Funides considera que dichas sanciones de forma indirecta impactarían el crecimiento económico a

través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1. Perfil y reseña histórica

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) es una entidad descentralizada, con patrimonio autónomo, propiedad del estado nicaragüense, personalidad jurídica y de duración indefinida, cuyo objetivo es la administración de los aeropuertos internacionales y nacionales existentes, o que en el futuro se desarrollen en el país; implementando las medidas y procedimientos necesarios para la organización y funcionamiento de los servicios aeroportuarios y funciones auxiliares.

EAAI se ha abocado al progreso de la infraestructura aeroportuaria de Nicaragua mediante la inversión en una red de aeropuertos que impulsará el desarrollo del país en zonas que ofrecen proyectos turísticos y comerciales con importantes potencialidades para el mejoramiento económico del país.

Cabe destacar que EAAI tiene la función de operador aeroportuario y por ende no tiene dentro de sus funciones el llevar a cabo actividades de inversión y construcción de nuevos aeropuertos, sin embargo, ante las necesidades del país, EAAI fue llamada a asumir el proyecto de desarrollo de infraestructura aeroportuaria.

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

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

Dicha certificación, de carácter internacional, acredita al Aeropuerto Augusto C. Sandino como un aeropuerto seguro y hace constar que este aeropuerto cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, implicando así una mejora sensible a la competitividad de la terminal que le

permite a EAAI una mayor comercialización del aeropuerto ante nuevas líneas aéreas. El Aeropuerto Internacional de Managua se convierte entonces en el primer país de América Central en tener esta calificación.

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

La Junta Directiva actual de EAAI es la siguiente:

Junta Directiva	
Aleyda I. Molina Lacayo	Gerente General EAAI
Carlos D. Salazar Sanchez	Director General INAC
Iván Acosta Montalván	Ministro de Hacienda y Crédito Público
Luis Cañas Novoa	Vice Ministro Ministerio de Gobernación

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

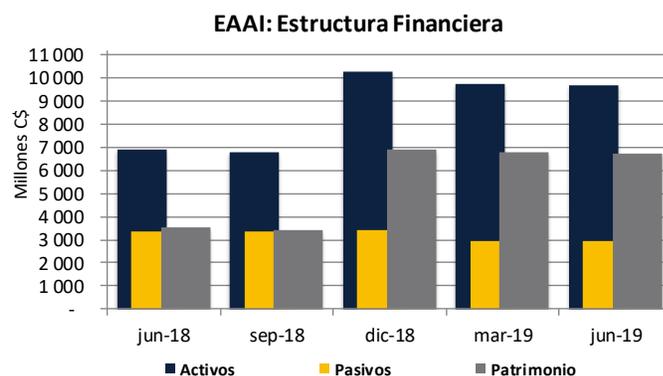
La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vendrían a mejorar la posición financiera de la entidad, sin embargo, con la situación de crisis que vive el país desde abril 2018, no se ha podido implementar las acciones necesarias para lograr una mejoría en la situación financiera de la entidad.

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

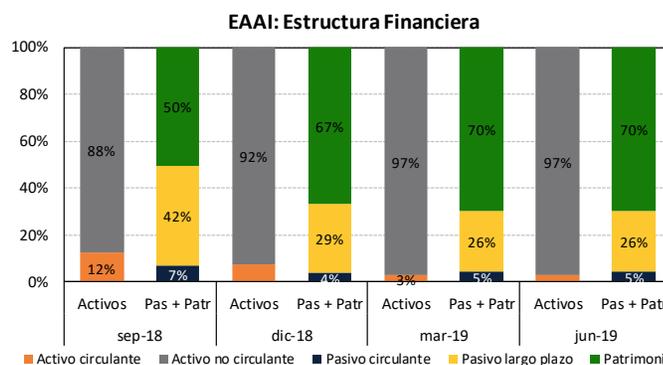
En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra una reducción del 1%, que responde a una reducción de 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, además por la disminución de gastos pagados por anticipado e inventarios. Por su parte, los pasivos aumentan 0,4% trimestral

como efecto de un aumento en el pasivo circulante y el patrimonio se reduce 1%, por un aumento en la pérdida acumulada.

Interanualmente, se registra un incremento en los activos cercano al 41%, dado que se realizó un ajuste sustancial en la cuenta inmueble, mobiliario y equipo, dado que el registro en la revaluación de la infraestructura no se había realizado de forma correcta de acuerdo a la NIC 16, por lo que la auditoría externa les solicita aplicar correctamente dicha revaluación, ocasionando un incremento anual de 58% en dicha cuenta. Por su parte, se registra una reducción del 13% en el pasivo total, ocasionado por la cancelación que se dio en marzo 2019 de la serie B de los bonos Brade; en el caso del patrimonio, se registra un aumento del 91% anual, el cual viene dado por ajuste en la revaluación mencionada anteriormente.



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



En esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo, situación que varió respecto diciembre 2018, esto debido principalmente a la reducción del activo circulante. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero

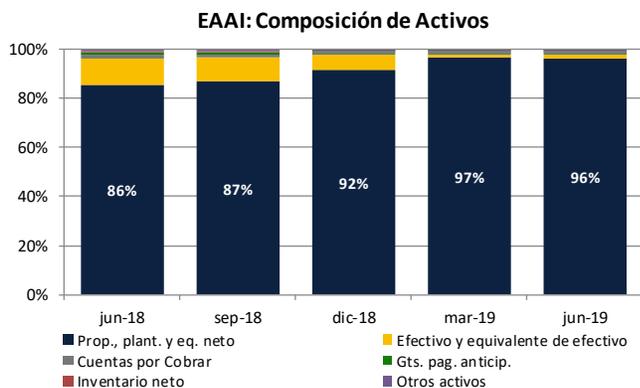
giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a junio 2019, en 25% vía pasivos a largo plazo, 70% a través de patrimonio y 5% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía patrimonio, pero no por aportes, sino por la revaluación de activos, la cual recompone la estructura patrimonial.

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

5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$9.700,08 millones (US\$292,85 millones) para junio 2019, mostrando un incremento anual de 41% y una reducción trimestral del 1%. La variación interanual responde al ajuste en el registro de la revaluación que se hizo en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto, de acuerdo a la recomendación realizada por la auditoría externa, mientras que la variación trimestral es producto de la reducción de 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo neto y de un 17% en los gastos pagados por anticipado.

Con relación a la composición de los activos, a junio 2019, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 96%, seguido del efectivo con 2%, las cuentas por cobrar y los gastos pagados por anticipos con 1% cada una, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene de forma trimestral, sin embargo, de forma interanual si se da una variación en la composición, esto debido principalmente a la reducción del efectivo y como contraparte gana peso la cuenta de inmuebles mobiliario y equipo.



5.2. Pasivos

Al cierre de junio 2019, el pasivo de la entidad suma C\$2.954,47 millones (US\$89,2 millones), mostrando una reducción anual de 13% y un leve aumento trimestral de 0,4%. La variación trimestral obedece principalmente al aumento de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (126%), la porción corriente de préstamos por pagar a corto plazo (4%), las obligaciones por títulos negociables (1%), provisión para indemnizaciones laborales (2%) y otras obligaciones por pagar largo plazo (16%).

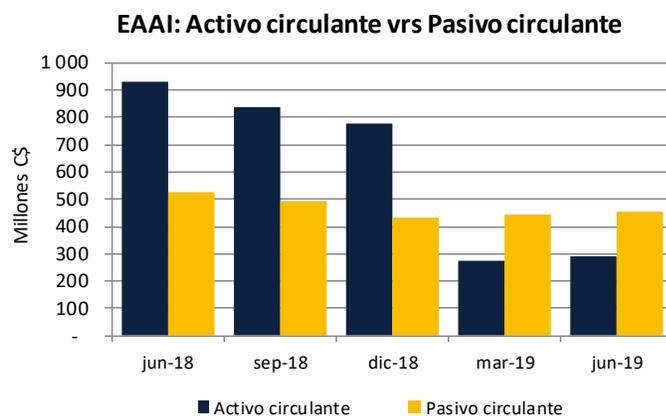
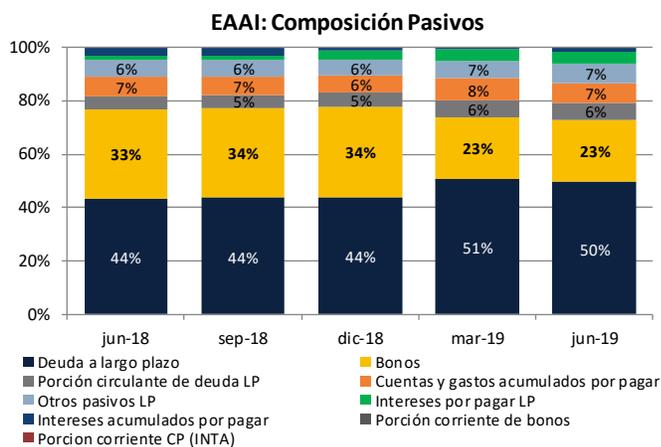
En el caso de la variación interanual de los pasivos, responde a reducciones en cuentas y gastos acumulados por pagar (-13%), las obligaciones por títulos negociables (-38%) y porción corriente de intereses por pagar corto plazo (-52%).

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 50%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 23%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 7% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa el 6%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a junio 2019.

Puntualmente, para el cierre de junio 2019, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, de forma trimestral registra una reducción de 2%, y de 0,5% interanual.

Los préstamos que ha adquirido la Entidad en su oportunidad han sido destinados para aspectos muy puntuales, relacionados con la operación y con el objetivo de fortalecer y mejorar la infraestructura y el servicio, en función del aumento en la atención de pasajeros, sin embargo, a la fecha con la baja en el flujo de pasajeros, es de esperar que no se adquieran nuevos préstamos para financiar infraestructura, ya que la Administración estaría concentrada al pago oportuno de los créditos ya vigentes.

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, disminuyen de forma anual y trimestral, debido a la cancelación oportuna de US\$15 millones correspondiente a la Serie B de los Bonos Brade en el mes de abril 2019.



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

5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$6.745,61 millones (US\$203,6 millones) a junio 2019, registrando un aumento interanual de 91% y una reducción de 1% trimestral. El aumento interanual responde al aumento de 122% de la cuenta superávit por revaluación de activos, producto del cambio de la metodología propuesta por los auditores externos en el proceso de revalorización de activos, de manera que estos quedaran a valor de mercado. La reducción trimestral obedece a que la pérdida acumulada crece 4% trimestral.

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

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

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura y liquidez

A junio 2019 se registra una brecha negativa de liquidez por C\$166,8 millones (US\$5,03 millones), reversándose respecto a la brecha positiva que se registraba en periodos anteriores. La misma mejora 1% respecto al trimestre anterior y decrece 141% de forma anual, esto responde a una reducción mayor en los activos circulantes (-69% anual) versus la disminución de los pasivos a corto plazo (12% anual).

Dado el comportamiento antes descrito, al cierre de junio 2019 la razón circulante es de 0,63 veces, lo que significa que los activos circulantes no alcanzan a cubrir ni una vez las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, lo cual complica la situación de liquidez de la misma.

Cobertura	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Razón circulante	1,78	1,71	1,80	0,62	0,63
Prueba ácida	1,75	1,67	1,76	0,60	0,62

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

EAAI generó un superávit de flujo de caja real de US\$390,37 mil para el segundo trimestre 2019, aumentando de forma interanual, ya que a junio 2018 el flujo de caja final era de un déficit de US\$1,59 millones. Dicha variación responde a una reducción significativa y mayor en términos absolutos en las salidas de efectivo versus la reducción en los ingresos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo disminuyen (-34%) por la disminución en los gastos operativos (-17%), en las inversiones (-83%) y en la reserva acumulada (-74%), principalmente.

Por su parte, también hay que considerar que los ingresos operativos disminuyen 18% interanual y no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a junio 2019 se contabiliza en US\$2,03 millones, disminuyendo en forma interanual 78% y se compone 81% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y 19% por el flujo neto del período.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 50% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de junio 2019, disminuye por debajo de una vez la cobertura a la carga financiera.

Por su parte, la cobertura correspondiente al servicio de la deuda y de las obligaciones a corto plazo registra una disminución 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	jun-18	jun-19
EBITDA (córdobas)	246 188 509	122 250 764
Cobertura a carga financiera	1,22	0,51
Cobertura a servicio de deuda	0,68	0,29
Cobertura a obligaciones CP	0,34	0,18
Deuda financiera a EBITDA	11,40	20,19

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2019, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$928,07 mil, reduciéndose en 65% respecto a lo registrado al cierre del 2018. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2019, este registra un déficit de US\$1,72 millones, menor al déficit de US\$5,77 millones a diciembre 2018, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen 13% y las salidas de efectivo 21%.

Lo anterior responde a que, del lado de los ingresos, ya no se registran las transferencias que se recibían del MHCP y a la reducción de los financiamientos, además de que los ingresos operativos que son los más representativos decrecen 9% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, los gastos operativos en 11%, las inversiones 75% y la reserva acumulada en 61%, sin embargo, el gasto financiero proveniente de los préstamos aumenta (+117%).

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

6.2. Endeudamiento

Al cierre de junio 2019 la entidad registra una reducción en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece al aumento registrado en el activo total (41%), versus la reducción anual de 13% en los pasivos, situación que se ve influenciada por el tema de la revaluación de los inmuebles y también por la cancelación de las obligaciones con títulos valores. De forma trimestral el apalancamiento se mantiene

muy similar, con un leve incremento, producto de la reducción del 1% trimestral en el activo versus un leve incremento en el pasivo.

El endeudamiento comercial a junio 2019 suma C\$1.649,3 millones (US\$49,7 millones) aumentando 1% de forma anual, llegando a significar un 56% del pasivo total, el cual se considera alto.

Por su parte, el peso de la deuda comercial al corto plazo es de 6% del total de pasivos, mientras que las obligaciones financieras comerciales al largo plazo pesan un 50%, dicha composición ha aumentado de forma anual dado la reducción del pasivo total.

El endeudamiento disminuye de forma anual, siendo de 0,44 veces, lo cual se debe a la reducción en el pasivo, versus el aumento del patrimonio. Aumenta levemente de forma trimestral, debido a la reducción trimestral en el patrimonio.

La cobertura de intereses se registra en 73,6%, disminuyendo en forma interanual, lo cual obedece principalmente a una disminución en la utilidad operativa de 70% anual, la cual es mayor a la reducción anual de 9% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio aumenta en forma interanual, debido a un mayor incremento por parte de los de los intereses bancarios respecto a la reducción de los pasivos; en promedio en el último año, dicho indicador ronda un 5,55%.

Endeudamiento	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Razón de deuda	48,94%	49,72%	33,11%	30,15%	30,46%
Cobertura de intereses	220,06%	111,53%	58,59%	71,06%	73,60%
Endeudamiento	0,96	0,99	0,49	0,43	0,44
Interés medio sobre Pasivos	5,17%	5,55%	5,57%	6,06%	5,38%

EAAI cuenta con una emisión de US\$42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los cuales se colocaron en su totalidad la serie A por US\$5,0 millones, la cual fue cancelada en abril 2014, la serie B por US\$15,0 millones, cancelada en abril 2019 y quedan vigentes la serie C por US\$20,0 millones y la serie D por US\$2,0 millones.

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

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

Después del pago de cada serie de los bonos, la Cuenta de Reserva vuelve a reiniciar su crecimiento hasta alcanzar la fecha de vencimiento de la siguiente serie emitida.

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

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

Al cierre de agosto 2019 se tiene acumulado en la Reserva US\$920.000, de los cuales una porción se está invirtiendo en bonos del Ministerio de Hacienda, con el fin de obtener una mayor rentabilidad.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

7.1. Actividad

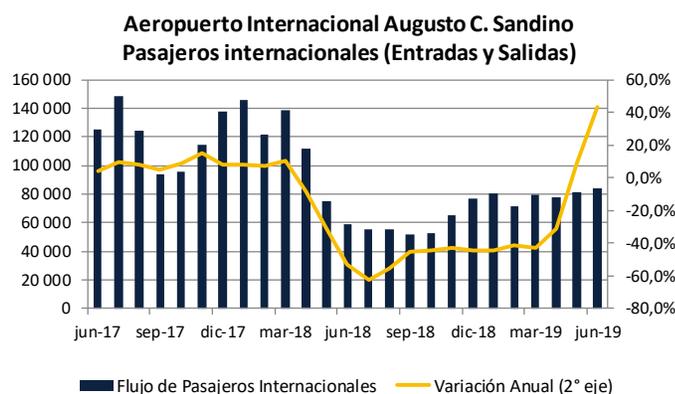
Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan dado el comportamiento de los activos, es por tanto que las rotaciones en el activo fijo y activo total disminuyen de forma interanual, ya que los activos crecen de forma anual versus la disminución mostrada por los ingresos operativos (27%). En el caso de la rotación del activo circulante, esta se incrementa debido a que la reducción de los ingresos es menor a la registrada en los activos circulantes (69%).

Actividad	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
RAC	1,31	1,24	1,24	3,18	3,08
RAF	0,21	0,18	0,10	0,09	0,09
RAT	0,18	0,15	0,09	0,09	0,09

En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los períodos de diciembre a marzo y de julio a

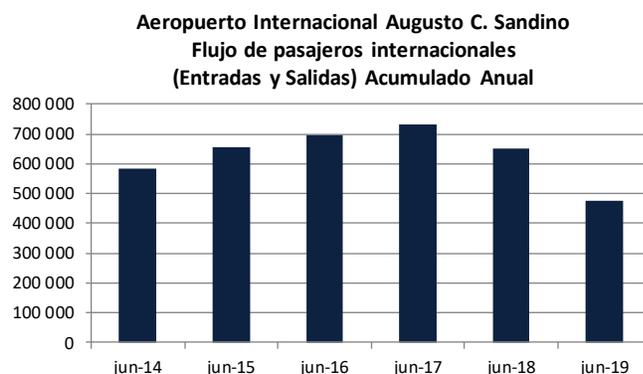
setiembre cuando se registra la mayor entrada y salida de pasajeros internacionales y por ende el mayor movimiento a nivel de ingresos.

Al finalizar el mes de junio 2019, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 474.160 pasajeros, lo cual significó una reducción del 27% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, esto como respuesta a la crisis que vive Nicaragua el cual impacta directamente el flujo de pasajeros internacionales.



Al observar el movimiento de la tasa de variación anual en el número de pasajeros internacionales de forma mensual, EAAI registra una caída significativa en el tránsito de pasajeros internacionales a partir de abril 2018, la cual se estabiliza y es a partir de mayo 2019 que se empieza a registrar una variación positiva en el flujo de pasajeros de forma mensual.

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



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma aumenta en forma interanual, debido al incremento en los

activos (41% interanual) versus la reducción en los gastos administrativos (21% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye de forma anual, debido a que a junio 2019 la utilidad operativa decrece (70%) en mayor proporción que la reducción de los gastos administrativos.

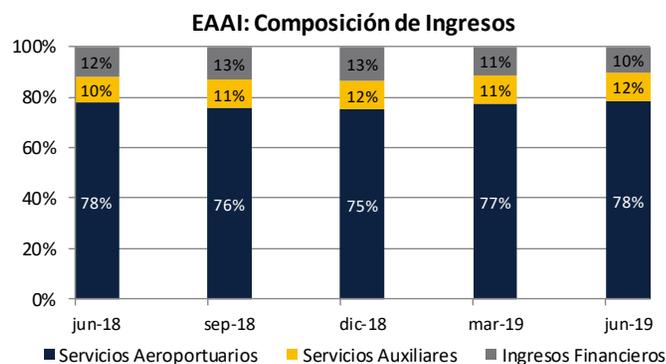
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando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

Actividad	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Rotación Gtos. Adm.	39,51	40,00	59,39	69,56	68,07
Util. Operac/Gtos Adm.	2,20	1,23	0,64	0,90	0,82

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre del segundo trimestre 2019 los ingresos totales acumulados suman C\$493,73 millones (US\$14,91 millones), reduciéndose 29% en forma interanual, lo cual obedece principalmente a la disminución en 28% anual de los ingresos aeroportuarios, mismos que son la principal fuente de ingresos (78%), adicionalmente los otros ingresos financieros también disminuyen 40% y los ingresos por servicios auxiliares 19% anual.

En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 78% por servicios aeroportuarios, 12% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 10%. Dicha composición se ha mantenido relativamente estable a través del último año.

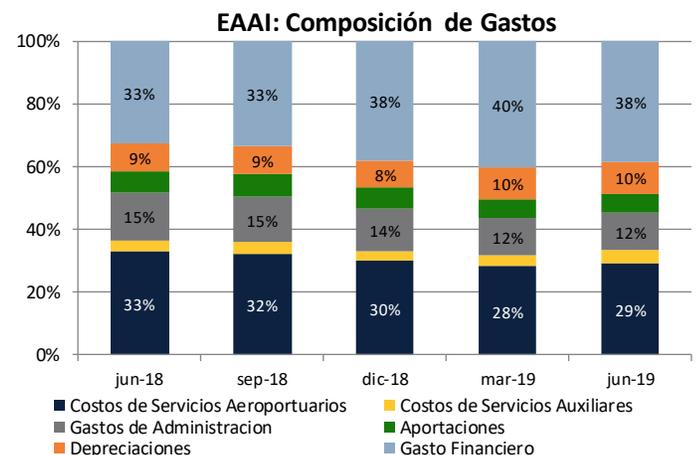


Dentro de las estrategias de EAAI que en períodos anteriores habían incrementado el nivel de ingresos, incidió el aumento

de la oferta de vuelos por varias líneas aéreas, no obstante, dado la crisis actual de Nicaragua, varias líneas aéreas disminuyeron las frecuencias de viaje, no obstante, al cierre de junio 2018 se observa que se han venido restableciendo las frecuencias de viaje respecto a lo registrado en el segundo semestre 2018.

Por su parte, los gastos acumulados al cierre de junio 2019 suman C\$624,42 millones (US\$18,85 millones), registrando un incremento interanual del 1%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 18% en depreciaciones, 18% en gastos financieros y 7% en costos de servicios auxiliares. Por su parte, algunos gastos se reducen de manera que contribuye un poco a la contención del gasto total, entre ellos importante mencionar el gasto administrativo que se contrae 21% anual y los costos por servicios aeroportuarios con 10% anual.

De forma general, los costos y gastos de EAAI se componen por los costos de servicios aeroportuarios con 29%, los gastos financieros con 38%, los administrativos con 12% y la depreciación con 10%, siendo los más representativos, manteniendo una composición relativamente estable en el último año.



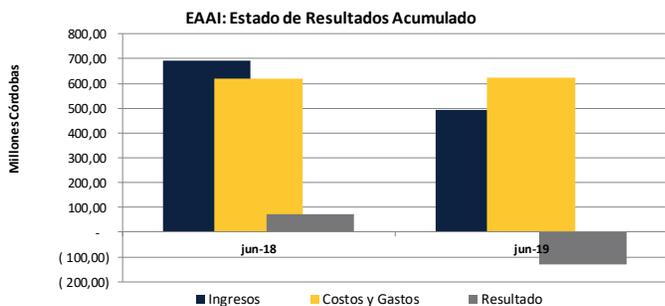
Es importante mencionar que, con excepción del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, las demás terminales significan un centro de costo para la operación de EAAI ya que aún no se ha consolidado un flujo suficiente de tránsito aéreo que lleve a punto de equilibrio la operación de los distintos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

A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que ha realizado al Aeropuerto, las cuales se contuvieron debido a la crisis que inició en Nicaragua y que han repercutido en la capacidad de pago de la entidad. Con respecto a este gasto en particular, hay que considerar que este incluye la provisión de

la reserva de los intereses de los bonos Brade, la cual provisiona mensualmente US\$1,5 millones. La Administración está gestionando negociaciones con CARUNA para reestructurar la deuda que correspondía a BANCORP, la cual fue absorbida por CARUNA.

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 el 2018, dichos gastos experimentaron incrementos asociados a temas salariales, de mantenimiento y administrativos propios de la operación, repercutiendo en los resultados. No obstante, ya para 2019 se registra una contención en el gasto administrativo motivado por la situación que atraviesa la entidad producto de la crisis nicaragüense.

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a junio 2019 produjo un resultado del período que suma C\$130,69 millones (US\$3,95 millones) de pérdida acumulada, disminuyendo los resultados en 277% anual, debido principalmente a la reducción de los ingresos, adicionándole el incremento de los gastos, como efecto de una reducción en el flujo de pasajeros que se traduce en resultados negativos.



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

Pese a dicho entorno adverso, la Administración espera contraer el gasto en mayor cuantía para tratar de

contrarrestar los efectos negativos de la situación que se vive actualmente e impulsar los ajustes tarifarios.

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$122,25 millones (US\$3,69 millones), 50% menos a la registrada en junio 2018.

EAAI EBITDA -En Córdobas (C\$)-					
	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19	Δ anual
Utilidad Bruta	425 773 935,00	192 279 890,14	111 259 403,49	58 529 142,83	-70%
(+) Depreciación	91 248 468,00	53 928 618,83	115 697 364,38	63 721 620,74	18%
EBITDA	517 022 403,00	246 208 508,97	226 956 767,87	122 250 763,57	-50%
Ventas	1 228 005 855,00	609 075 544,90	965 669 714,86	443 690 702,69	-27%
Margen EBITDA	42%	40%	24%	28%	

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 28% de los ingresos totales para junio 2019.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad empieza a verse afectado a partir del segundo semestre 2018 y hasta la fecha, se reportan indicadores negativos, dado los resultados obtenidos, lo cual genera un efecto de apalancamiento de -4,18% a junio 2019, lo que significa que el margen operativo no cubre el costo del pasivo.

En el caso de la rentabilidad operativa, disminuye en forma anual, siendo de 1,21%, esto debido a la reducción de la utilidad operativa. Por su parte, el margen operativo también decrece, producto de la reducción en la utilidad operativa (70%).

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

Rendimientos	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Rend. Operación /Activos	5,57%	3,08%	1,08%	1,30%	1,21%
ROA	2,14%	-0,73%	-2,60%	-2,74%	-2,69%
ROE	4,18%	-1,44%	-3,89%	-3,92%	-3,87%
Margen de utilidad operativa	31,57%	20,07%	11,52%	14,40%	13,19%
Efecto apalancamiento	0,40%	-2,47%	-4,49%	-4,76%	-4,18%

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del segundo trimestre 2019, el índice de costo de ventas aumenta en forma anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en mayor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos disminuyen 27% versus la disminución de los costos asociados a la operación de 8%.

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

Costos De Transformación	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Costo de Ventas	37,17%	42,96%	47,56%	45,65%	46,83%
Gastos Operación	15,44%	17,64%	19,37%	16,74%	16,71%
Gasto Administrativo	14,34%	16,29%	17,95%	15,93%	16,06%
Gasto Financiero	33,17%	39,95%	54,65%	57,44%	53,93%

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 60%, mientras que los ingresos operativos registran una reducción importante. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

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

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

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

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