

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de setiembre del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4082018 celebrada el 18 de setiembre del 2018, basado en información no auditada al 30 de junio del 2018, para la **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40202018)**.

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 BBB- (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	SCR 3 (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	scr BBB- (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	SCR 3 (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD	scr A- (NIC)		30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	scr BBB- (NIC)		30/06/2018	26/09/2018
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	scr BBB- (NIC)		30/06/2018	26/09/2018

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior

**Considerando información adicional a julio y agosto del 2018.

La calificación **scr BBB (NIC)** se otorga a aquellas "emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio."

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

La calificación **SCR 3 (NIC)** se otorga a aquellas "emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro los términos y plazos acordados. 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."

Más Información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

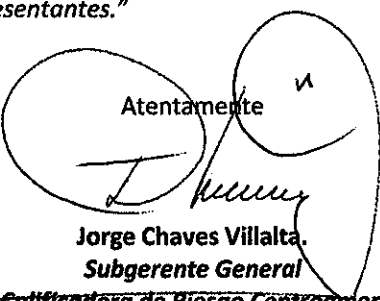
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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

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

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

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

Atentamente

Jorge Chaves Villalta,
Subgerente General
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N.º 4082018

Fecha de Ratificación: 26 de setiembre 2018

Información financiera: no auditada a junio 2018 y considerando información adicional a agosto 2018

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. (SCRiesgo) en el proceso de calificación de riesgo de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada con corte al 30 de junio 2018 e información adicional a agosto 2018.

Calificación de Riesgo EAAI						
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BBB (NIC)	scr BBB (NIC)	Negativa	scr BBB- (NIC)	scr BBB- (NIC)	Negativa
Corto Plazo	SCR 2- (NIC)	SCR 2- (NIC)	Negativa	SCR 3 (NIC)	SCR 3 (NIC)	Negativa

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

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

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto -millones US\$-	Calificación anterior	Calificación actual*
EAAI	Serie B	15,00	scr A (NIC)	scr A- (NIC)
EAAI	Serie C	20,00	scr BBB (NIC)	scr BBB- (NIC)
EAAI	Serie D	2,00	scr BBB (NIC)	scr BBB- (NIC)

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

scr BBB (NIC): Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

scr A (NIC): Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

SCR 3 (NIC): emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían

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

SCR 2 (NIC): Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

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

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

2. FUNDAMENTOS

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

FORTALEZAS

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

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

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

por el Organismo de Aviación Civil Internacional (OACI).

OPORTUNIDADES

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

RETOS

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

AMENAZAS

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

SCRiesgo decide disminuir la calificación de riesgo de EAAI debido al impacto que está ocasionando la disminución del tráfico de pasajeros en la situación financiera de la Entidad, ya que evidentemente se han estrechado los flujos de ingreso y se prevé que para diciembre 2018 cierre con resultados negativos, sumándole el alto endeudamiento que ya poseía la entidad.

Con relación a las emisiones, también se le reduce una grada la calificación, puntualmente, en el caso de la Serie B, a pesar de poseer a la fecha una reserva alta (83%), hay incertidumbre de la generación del flujo de caja para el 2019, de manera que se tendrá que ir monitoreando los compromisos del pago de la reserva, en función del comportamiento del flujo de manera que se complete el 100% del pago de la emisión.

Adicionalmente SCRiesgo mantiene en Negativa la perspectiva de calificación de EAAI, dado que la situación socio política que enfrenta Nicaragua se mantiene y no se vislumbra una solución en el corto plazo.

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 2018, indica que el crecimiento mundial se mantiene pero la expansión ya no es tan uniforme y los riesgos para las perspectivas se están agudizando. La tasa de expansión parece haber tocado máximos en algunas grandes economías y el crecimiento no está tan sincronizado.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en julio del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y 2019. Lo anterior responde principalmente a las economías avanzadas, cuyo repunte se espera que sea de 2,4% en el 2018, sin embargo, luego disminuirá a 2,2% en 2019.

Específicamente, para América Latina se proyecta que el crecimiento pasará de 1,3% en 2017 a 1,6% en 2018 y 2,6% en 2019. El FMI indica que aunque el alza de los precios de las materias primas continúa brindando respaldo a los exportadores de la región, el empañamiento de las perspectivas refleja la complicación del panorama para grandes economías.

De acuerdo con el Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico en la región América Latina y el Caribe se incremente hasta ubicarse en un 1,7 % en 2018 (un nivel menor al proyectado anteriormente) y en un 2,3 % en 2019, impulsado por la inversión y el consumo privados.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima que el crecimiento promedio de las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) será de un 4,4% en 2018, lo que representa un alza de 0,4 puntos porcentuales por encima del anotado en 2017. Este

escenario considerando que se espera una desaceleración del consumo y la inversión ante nuevos incrementos de las tasas de interés y el nivel de precios, que será compensada por un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, y de las remesas.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

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

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, realizó a finales de mayo 2018 una estimación del impacto económico de la crisis en la actividad económica del país para 2018, en su informe llamado "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018". Dicha estimación se ha actualizado con información brindada por representantes gremiales y empresarios de sectores claves hasta la segunda semana de junio.

En dicho informe se analizan dos escenarios, el primer donde se asumía que el gobierno aceptaría una salida negociada a la crisis a finales del mes de julio, logrando así un marco de entendimiento en los temas de justicia y democratización, poniendo fin a la represión, violencia e inseguridad ciudadana. En un segundo escenario se asume que no hay voluntad política por parte del Gobierno para buscar una salida negociada a la crisis actual y ésta se prolonga e intensifica por el resto del año. En todos los escenarios las pérdidas económicas son cuantiosas.

A junio del 2018, la crisis social que vivió el país ya sobrepasaba los dos meses y de acuerdo con Funides se generó un recrudecimiento en la represión por fuerzas gubernamentales compuestas por la Policía Nacional, parapolicías y grupos de terceros armados, incrementando el número de víctimas fatales y exacerbando el ambiente de inseguridad ciudadana.

De acuerdo con dichos informes, los productos más afectados en valor agregado son: 1) servicios de comercio, 2) servicios de alojamiento y restaurante, 3) productos textiles, de cuero y calzado, 4) servicios de construcción, 5) servicios de intermediación financiera y conexos, y 6) productos agropecuarios.

De acuerdo con el primer informe realizado en mayo del 2018, identificaron al sector comercio, turismo y construcción como más afectados. Sin embargo, en la actualización realizada en junio del 2018, se identificaron nuevas actividades afectadas por la crisis: sistema financiero, minería no metálica, fabricación de partes automotrices y construcción pública y resaltan que se profundizó el impacto negativo sobre la producción en casi todos los sectores analizados en el reporte anterior.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua es incierto y que su impacto avanzará 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.

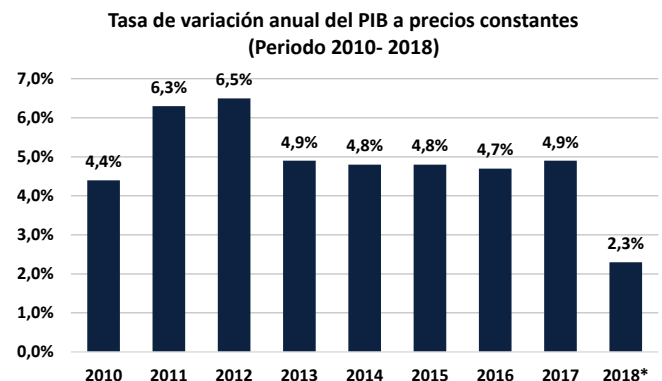
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el primer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra un crecimiento interanual 2,3% y un crecimiento promedio anual de 3,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

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

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo asociado al aumento de la producción de pesca y acuicultura (54,0%), hoteles y restaurantes (11,8%), transporte y comunicaciones (6,3%), intermediación financiera (5,8%), agricultura (5,1%), comercio (3,4%), 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 primer trimestre del 2018

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección

situándolo entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

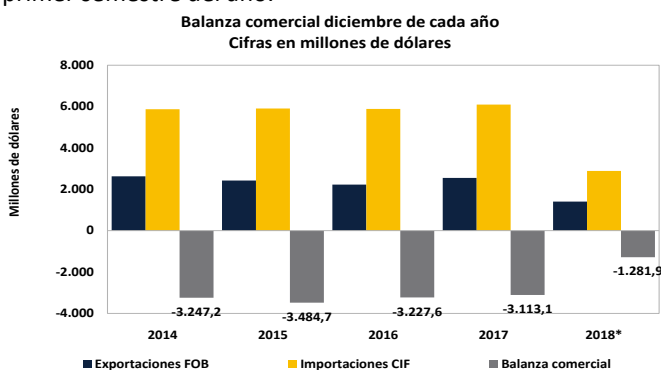
De acuerdo con el informe realizado por FUNIDES¹, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y se extiendan por el resto del año, las pérdidas se alcanzarían la suma de US\$916 millones, resultando en una contracción del PIB del 2% en el 2018 en comparación con el crecimiento del 4,9% en el 2017. Los 3 sectores más afectados en valor agregado continuarían siendo comercio (US\$673 millones), turismo (US\$159 millones) y construcción (US\$54 millones).

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

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en junio del 2018, registró una disminución de 12,1% con relación a junio de 2017. Esta tendencia negativa está relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua y la afectación en sectores como servicios de hoteles y restaurantes (-45,9%), comercio (-27,1%) la producción de carnes (-25,7%), entre otros.

3.4. Comercio exterior

Durante el primer semestre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.281,9 millones, incrementándose alrededor de 2,8% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las exportaciones en el primer semestre del año.



Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$ 1.404,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 3,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2017 (US\$1.455,8 millones). Lo anterior fue consecuencia de bajas observadas en las exportaciones de productos de la industria manufacturera y los agropecuarios.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2,888.3 millones durante el primer semestre del 2018, decreciendo en 0,8% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones revirtieron la tendencia positiva, observada en los primeros cinco meses del 2018, y al cierre de junio mostraron una variación negativa, donde se reflejan disminuciones interanuales en las importaciones de Bienes Diversos (-60,3%), Bienes de Capital (-13,5%), Bienes Intermedios (-2,8%) y Bienes de Consumo (-0,2%). No obstante, se observó un incremento interanual de 20,9%, en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

El resultado acumulado del Gobierno Central a marzo de 2018 reflejó un superávit después de donaciones de C\$137,6 millones disminuyendo de forma considerable respecto con lo registrado en marzo del 2017 (superávit de C\$2.335,9 millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$23.174,5 millones, cifra que presentó una variación interanual positiva de 9,6%. Lo anterior asociado con el crecimiento de la recaudación tributaria determinada por el desempeño del Impuesto sobre la Renta, Impuesto Selectivo del Consumo nacional e Impuesto Valor Agregado importado. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 19,7%, sumando un total de C\$23.266,5 millones a marzo del 2018. Esta variación obedece principalmente a un incremento en las remuneraciones.

El crecimiento en los gastos fue mayor al presentado por los ingresos totales, lo cual provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$92,0 millones.

En el primer semestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.828,3, registrando un aumento semestral de 5,3%, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda interna (US\$242,9 millones) seguido de la deuda externa (US\$98,7 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 48,3% a junio del 2018, mostrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

¹ Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

3.6. Moneda y finanzas

En junio del 2018, se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$296,1 millones. Este resultado se explicó principalmente por las ventas netas de divisas (US\$217,7 millones) y una reducción en el encaje denominado en moneda extranjera (US\$72,8 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por los ingresos de intereses y préstamos del exterior (US\$52,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$26,7 millones).

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

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

Al 30 de junio de 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$258.223,6 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 10,8%. La cartera de crédito creció 8,4% interanual (16,1% en junio 2017), mientras las inversiones crecieron 26,9% interanual (23,4 % en may-18).

A junio del 2018, respecto a los indicadores de calidad de cartera, se observa que la cartera en riesgo fue de 3,5% y la cartera vencida fue de 1,5%, ambos presentaron incrementos con relación a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde registraban 2,54% y 0,94%, respectivamente. Respecto a la principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 4,6% interanual (+9,7% junio 2017), lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74,1% del total, cayeron 7,2% en relación con el año pasado.

Por su parte, la fuente de fondeo más dinámica fueron las obligaciones con el exterior, las cuales crecieron a junio 2018 en 58,8% interanual (64.2 % en may-18), atenuando la disminución de los depósitos.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 35,5% (30,6% en junio 2017). Las

inversiones se incrementaron en el último año en 26,9% asociado con el aumento en las inversiones domésticas. Con respecto al total invertido, los valores del Estado continúan siendo los más representativos con un 36,0%.

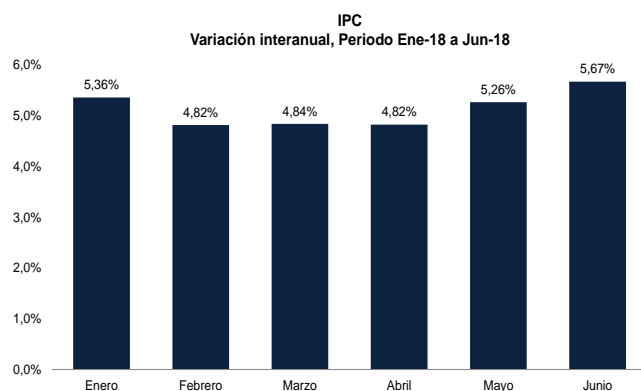
Por otra parte, los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional se reduce respecto con lo registrado un año atrás, específicamente el ROE fue de 17,2% (21,3% en junio 2017) y el ROA en 2,0% (2,4 en junio 2017).

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2018 fue de 1,92% (2,00% en junio 2017), inducida por el comportamiento de precios en las divisiones de Transporte; Educación; y Alimentos y bebidas no alcohólicas. De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.

La inflación interanual se situó en 5,60%, lo que representa 2,54 puntos porcentuales superior a la registrada en junio de 2017. Lo anterior obedece a la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios que ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en junio del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 12,0% (alrededor de 110.672 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. Registra un total de se ubicó en 810.430 trabajadores afiliados (921.102 en junio del 2017), que corresponden a un 26,1% de la Población Económicamente Activa y un 12,8% de la población total del país.

De acuerdo con FUNIDES, en su primer informe estimaban que de continuar los conflictos hasta el final del 2018, se podrían perder 150.000 empleos. Sin embargo, con la actualización realizada en junio del 2018, Funides estima que 215 mil personas han perdido su empleo. En particular, las actividades relacionadas con el turismo, comercio y construcción representan el 77% del total de empleos perdidos.

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. A nivel de estadísticas menciona que las pérdidas de empleo se traducen en un aumento en el porcentaje de personas en situación de pobreza de 29,6% ciento a 31,7% y estiman que aproximadamente 131 mil personas han caído en situación de pobreza durante esta crisis.

Asimismo estiman que existen alrededor de 1,3 millones de personas que, aunque no son pobres actualmente, están en riesgo de caer en situación de pobreza si perdiesen su empleo o se redujera considerablemente su ingreso en los próximos meses. De verse afectadas todas estas personas los niveles de pobreza serían similares a los observados en la primera mitad de la década de los 90, donde prácticamente la mitad de la población vivía en situación de pobreza.

3.8. Calificación de Riesgo

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

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo Junio 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B+	Negativa
Moody's	B2	Estable
Fitch Ratings	B	Negativa

En junio de 2018, Standard and Poor's, confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B+" y revisó la perspectiva de la calificación de "Estable" a "Negativa". La razón de dicha variación obedece al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

En el mismo mes, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2

refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación de debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Por su parte, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B+" a "B" y le asignó una perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación y el cambio en la perspectiva reflejan la creciente inestabilidad política actual y el deterioro en la inversión, el crecimiento económico y las finanzas públicas de Nicaragua. Según Fitch Ratings la reducción de los depósitos y la presión sobre las reservas internacionales han aumentado los riesgos financieros y de la estabilidad macroeconómica, en un contexto de régimen de tipo de cambio de paridad móvil de Nicaragua, con una economía altamente dolarizada.

Otro factor que podría volverse nuevamente relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es el proceso de aprobación del "NICA Act" en las diferentes instancias del gobierno estadounidense. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

a. Perfil y reseña histórica

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

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

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

fue llamada a asumir el proyecto de desarrollo de infraestructura aeroportuaria.

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

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

Dicha certificación, de carácter internacional, acredita al Aeropuerto Augusto C. Sandino como un aeropuerto seguro y hace constar que este aeropuerto cumple con los más altos estándares internacionales de la OACI, implicando así una mejora sensible a la competitividad de la terminal que le permite a EAAI una mayor comercialización del aeropuerto ante nuevas líneas aéreas. El Aeropuerto Internacional de Managua se convierte entonces en el primer país de América Central en tener esta calificación. El informe final que OACI entregó al Instituto Nicaragüense de Aviación Civil recientemente evidencia una mejora en la calificación otorgada en la primera Auditoría realizada en el 2008, pasando de un 92,17% de cumplimiento a 94,09% en el 2017 en la aplicación efectiva de las Normas y Estándares Internacionales para la Seguridad Aérea Operacional.

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

La Junta Directiva actual de EAAI es la siguiente:

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

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

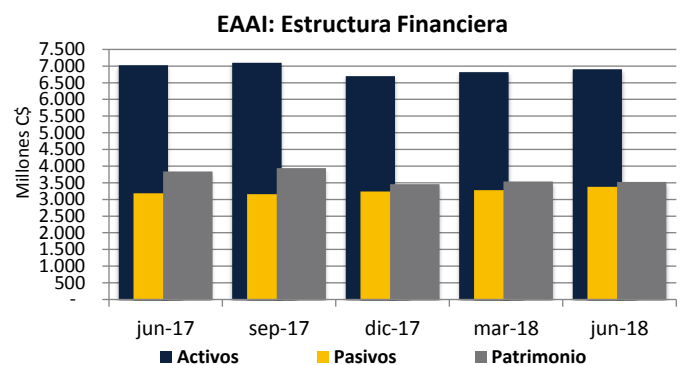
La estructura financiera de EAAI se ha caracterizado por el elevado nivel de apalancamiento financiero que denota una posición patrimonial relativamente pequeña frente al nivel de activos y pasivos. Ante los riesgos crecientes que implica esta situación, EAAI se encuentra comprometida, en conjunto con el Estado de Nicaragua, a llevar a cabo un proceso de reducción de pasivos y aumento de la generación de ingresos, acompañados del cumplimiento de una serie de políticas que vienen 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 contraiga la estructura financiera de EAAI, al disminuir la afluencia de pasajeros a dicho país.

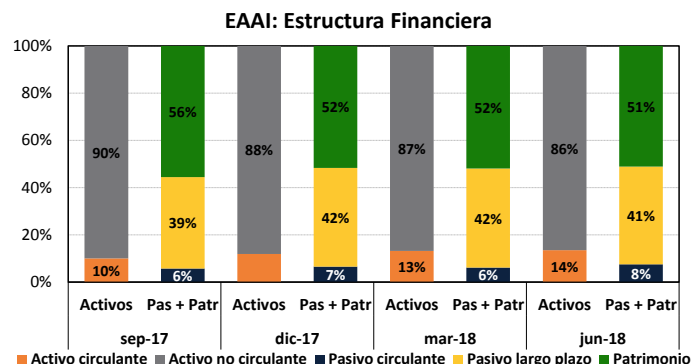
En forma trimestral la estructura financiera de la Entidad registra un incremento del 1%, dado que los activos corrientes crecen cerca del 3% y los activos no corrientes, que son los que más pesan, tienen un ligero incremento de 1%, por su parte los pasivos crecen 3% y el patrimonio se reduce 0,5%, debido a que la pérdida acumulada aumenta 1% de forma trimestral.

Interanualmente, se registra una reducción en los activos cercano al 2%, combinado con el crecimiento del 6% en el pasivo total, proveniente de los financiamientos obtenidos a inicios del 2016; y por su parte, una reducción de 8% en el patrimonio, el cual viene dado por una reducción en el superávit por revaluación de activos.



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, a junio 2018 se mantiene el esquema de alta

concentración en los activos no circulantes con 86%, mientras que los activos a corto plazo pesan 14% del activo total, siendo mayor a los pasivos de más exigibilidad.



En dicha composición se muestra la reducción a la brecha negativa de liquidez que por mucho tiempo mantuvo la Entidad, el cambio se dio debido a que la Administración logró refinanciar los préstamos que estaban bajo la modalidad Ballon Paymet de corto plazo a largo plazo. Sin embargo, es relevante tener presente el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI, con un activo a largo plazo que se financia a junio 2018, en 42% vía pasivos a largo plazo, 51% a través de patrimonio y 8% por medio de pasivo circulante, aumentando interanualmente el financiamiento vía pasivos de corto y largo plazo.

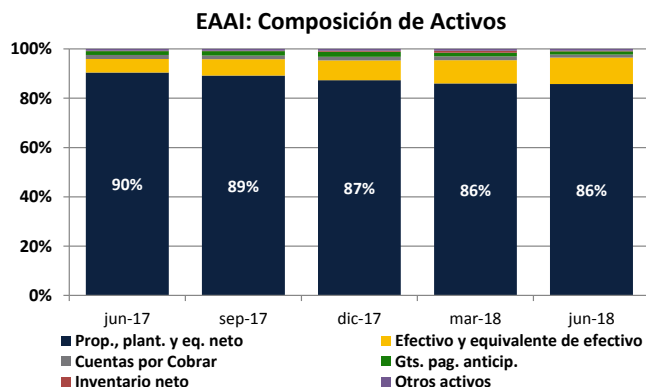
La capacidad de la organización para el pago de sus obligaciones depende en una proporción muy importante de la capacidad del activo fijo para generar ingresos y aportar a la liquidez, sin embargo, hay que tener en cuenta que por la naturaleza del negocio es normal que el activo más representativo de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

5.1. Activos

La partida de activos de EAAI suma C\$6.902,42 millones (US\$218,81 millones) para junio 2018, mostrando una reducción interanual de 2% y un crecimiento trimestral de 1%. Dicho aumento obedece al incremento trimestral de 15% en el efectivo y 1% en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo. Por su parte, la reducción anual responde a la disminución de 7% anual en la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa para el proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado.

Como dato adicional a agosto 2018 la EAAI reporta activos por C\$6.845,11 millones registrando una reducción de 1% con relación a junio 2018, la cual viene dada especialmente por una reducción del activo corriente.

Con relación a la composición de los activos, a junio 2018, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo representa 86%, seguido del efectivo con 11%, siendo las más representativas. Dicha composición se mantiene estable, sin embargo, a lo largo del último año, viene ganando participación la partida de efectivo y como contraparte, la cuenta inmuebles, mobiliario y equipo ha pasado de representar 90% en junio 2017 a 86% en junio 2018.



5.2. Pasivos

Al cierre de junio 2018, el pasivo de la entidad suma C\$3.378,03 millones (US\$107,09 millones), mostrando un incremento anual de 6% y trimestral de 3%. La variación trimestral obedece principalmente al incremento de la porción corriente de los intereses por pagar a corto plazo (46%), de las cuantas y gastos acumulados por pagar (35%) y de las obligaciones por títulos negociables (2%).

En el caso del aumento interanual de los pasivos, responde principalmente al aumento del 20% anual por parte de los pasivos de corto plazo, además de los préstamos a largo plazo que crecen 2%, en la revalorización de las obligaciones negociables que crecen 6% anual y en el aumento de 9% en la provisión para indemnizaciones laborales, principalmente.

A agosto 2018 la EAAI reporta pasivos por C\$3.389,67 millones monto que no registra variaciones significativas respecto a junio 2018.

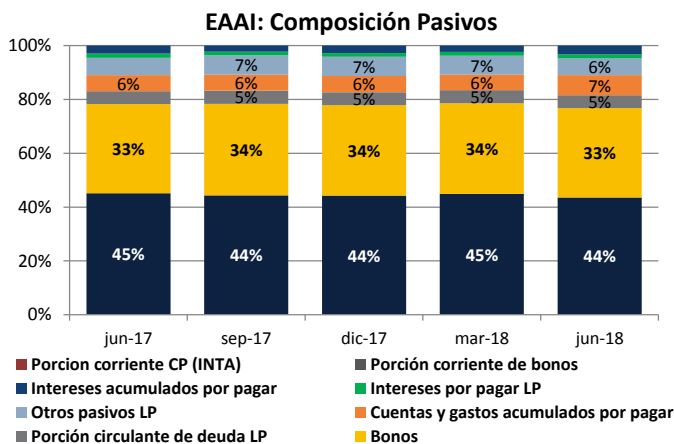
El pasivo se compone 16% en pasivo de corto plazo y 84% en pasivo de largo plazo. La cuenta más representativa del pasivo total son los préstamos por pagar largo plazo con el 44%, seguido de las obligaciones por títulos negociables con 33%, las cuentas y gastos acumulados por pagar con el 7% y la porción corriente de los préstamos a largo plazo que representa el 5%, siendo las cuentas más representativas del pasivo a junio 2018.

Puntualmente, para el cierre de junio 2018, los préstamos por pagar a largo plazo, pasivo más importante, denota un incremento de 2% interanual, más de forma trimestral, casi no

varía, mostrando un comportamiento normal dada las operaciones de la Entidad.

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

En el caso de las obligaciones por títulos negociables, aumentan de forma anual y trimestral, por un tema de revalorización de las obligaciones.



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

5.3. Patrimonio

El patrimonio de EAAI suma C\$3.524,40 millones (US\$111,73 millones) a junio 2018, registrando una reducción interanual de 8% y de 0,5% trimestral. La variación trimestral radica en el aumento de 1% de la pérdida acumulada. La reducción anual obedece a que la cuenta superávit por revaluación de activos disminuye 14%, debido al registro de un ajuste propuesto por la auditoría externa de diciembre 2016, en el cual se cambió el registro del proceso de revalorización de activos, pasando de valor nuevo de reposición a valor de mercado.

Por su parte el registro de la pérdida acumulada a junio 2018 sigue mermando el patrimonio, sin embargo, en menor medida, dado los resultados positivos obtenidos durante el 2017 y el primer trimestre 2018, no obstante, es de esperar que los resultados de EAAI empiecen a disminuir, dado que los ingresos se han impactado con la caída de flujo de pasajeros.

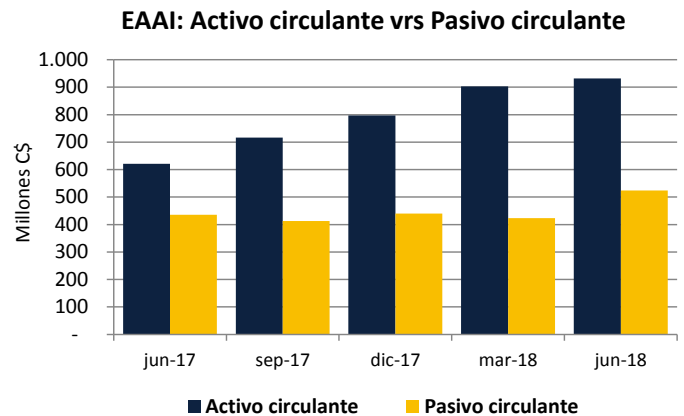
El patrimonio a agosto 2018 se reporta por la suma de C\$3.455,44 millones reduciéndose 2% respecto a junio 2018, esto asociado a un incremento en la pérdida acumulada, dado los resultados.

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 junio 2018 se registra una brecha positiva de liquidez por C\$408,34 millones (US\$12,94 millones), misma que disminuye 15% respecto al trimestre anterior y crece de forma significativa respecto a períodos anteriores, donde siempre se registraban brechas negativas. Importante mencionar que tanto los activos circulantes como los pasivos registran incrementos anuales y trimestrales, sin embargo los pasivos de corto plazo están creciendo en mayor cuantía que los activos circulantes, de allí que de forma trimestral la brecha disminuyera.



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

Al cierre de junio 2018 la razón circulante es de 1,78 veces, lo que significa que los activos circulantes cubren más del 100% de las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, cobertura que mejora en forma anual, no obstante, disminuye trimestralmente.

Cobertura	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Razón circulante	1,43	1,74	1,81	2,13	1,78
Prueba ácida	1,39	1,70	1,75	2,01	1,75

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\$1,48 millones para el segundo trimestre 2018, disminuyendo en forma interanual, ya que a junio 2017 se tenía un flujo de caja positivo. Dicha variación responde a una reducción significativa en términos absolutos en los ingresos de efectivo versus el crecimiento en los gastos de efectivo.

Puntualmente, las salidas de efectivo aumentan (+11%) por el incremento en los gastos operativos (+9%), en la reserva (+1%) y en las inversiones (94%).

Por su parte, hay que considerar que los ingresos operativos disminuyen 19% interanual y no se registran ingresos por concepto de financiamiento o transferencias del Estado.

Al final, el flujo de caja acumulado a junio 2018 se contabiliza en US\$9,21 millones, aumentando en forma interanual 13% y se compone 116% por el flujo de caja inicial arrastrado del trimestre anterior y un déficit de -16% por el flujo neto del período.

Con información a agosto 2018 la Administración reporta un flujo de caja real de acumulado de US\$8,08 millones.

El análisis del EBITDA denota una disminución del 16% interanual en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, además con el nivel de EBITDA de junio 2018, disminuye levemente 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	jun-17	jun-18
EBITDA (córdobas)	292.403.672	246.208.509
Cobertura a carga financiera	1,42	1,22
Cobertura a servicio de deuda	0,82	0,68
Cobertura a obligaciones CP	0,46	0,34
Deuda financiera a EBITDA	9,23	11,40

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

Según el flujo anual proyectado para el cierre del 2018, EAAI cierra con un superávit de flujo de caja al cierre del año por un monto de US\$1,4 millones, reduciéndose en 83% respecto a lo registrado al cierre del 2017. Además, si se considera sólo el flujo de caja generado en el período 2018, este registra un déficit de US\$7,0 millones, contrario al superávit de US\$6,5 millones a diciembre 2017, esto debido a que las entradas de efectivo disminuyen (27%), respecto a un leve incremento en las salidas de efectivo (0,2%).

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 22% anual. Por el lado de las salidas, la mayoría de los gastos se reducen, sin embargo, el aumento es debido principalmente al incremento del gasto financiero (+1%) y de las inversiones (35%).

6.2. Endeudamiento

Al cierre de junio 2018 la entidad registra un incremento en el apalancamiento financiero en forma interanual, esto obedece a la disminución registrada en el activo total (2%), versus el incremento anual de 6% en los pasivos. De forma trimestral la variación es leve en el apalancamiento.

El endeudamiento comercial a junio 2018 suma C\$1.633,56 millones (US\$52,35 millones) aumentando 3% de forma anual, llegando a significar un 48% del pasivo total, el cual se considera alto.

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

El endeudamiento se mantiene similar de forma trimestral, no obstante, de forma anual aumenta, siendo en promedio para el último año 0,89 veces, lo cual se debe a la reducción en el patrimonio, versus el aumento del pasivo.

La cobertura de intereses se registra en 220%, disminuyendo en forma interanual y trimestral, lo cual obedece a una disminución en la utilidad operativa de 23% anual, versus un incremento anual de 4% en los intereses bancarios.

Por su parte, el costo del pasivo promedio disminuye 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 5,25%.

Endeudamiento	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Razón de deuda	45,34%	44,48%	48,35%	48,09%	48,94%
Cobertura de intereses	299,70%	301,98%	251,34%	352,43%	220,06%
Endeudamiento	0,83	0,80	0,94	0,93	0,96
Interés medio sobre Pasivos	5,25%	5,27%	5,28%	5,25%	5,17%

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		
Nombre de la emisión	Serie B	Serie C	Serie D
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. A agosto 2018, el fondo suma US\$12.383.263 según el último estado de cuenta del fondo de reserva, monto que equivale a un 83% de la serie B de los bonos BRADE.

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

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

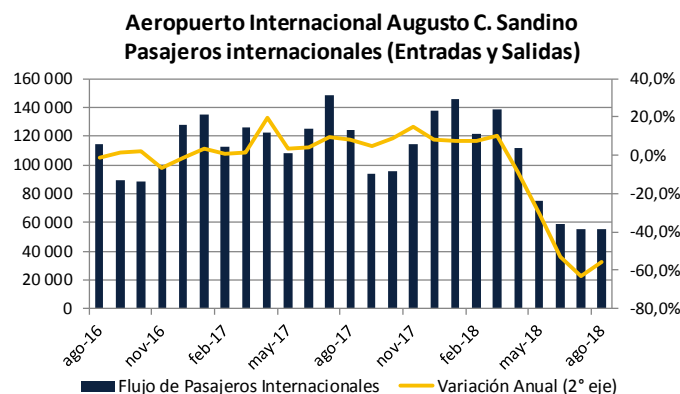
7.1. Actividad

Las razones de actividad se ven influenciadas por el nivel de ingresos que se generan dado el comportamiento de los activos, es por tanto que las rotaciones del activo total y del activo a largo plazo aumentan en forma anual, ya que los activos disminuyen de forma anual en mayor proporción versus la disminución mostrada por los ingresos (2%). Contrario pasa con el activo circulante que crece significativamente, versus el comportamiento de los ingresos.

Actividad	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
RAC	2,00	1,75	1,54	1,56	1,31
RAF	0,20	0,20	0,21	0,24	0,21
RAT	0,18	0,18	0,18	0,21	0,18

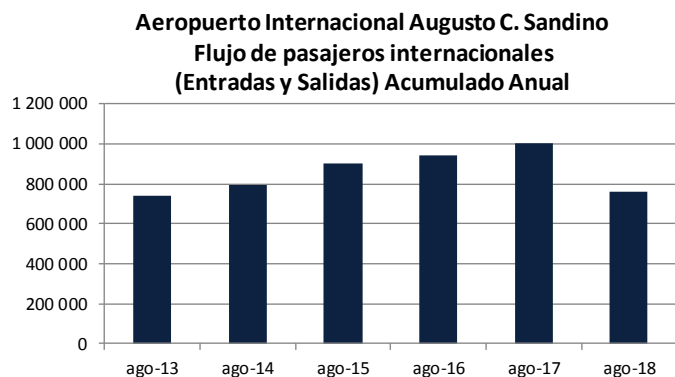
En relación con la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, principal plaza de EAAI, es importante destacar que el aeropuerto presenta estacionalidades en el comportamiento del flujo de pasajeros, siendo los 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 agosto 2018, el flujo acumulado de entradas y salidas de pasajeros internacionales correspondientes al Aeropuerto Internacional de Managua registró un total de 761.679 pasajeros, lo cual significó una reducción del 24% con respecto a los datos del mismo periodo del año anterior, esto como respuesta a la crisis que vive Nicaragua el cual impacta directamente el flujo de pasajeros internacionales, lo cual queda evidenciado en una reducción del 56%, si se compara sólo agosto 2018 con agosto 2017.



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

El incremento en el atractivo de Nicaragua como destino turístico y de negocios en la región, aunado al logro de los distintos proyectos que realizó EAAI para contar con una infraestructura aeroportuaria cada vez más robusta, habían colaborado a que el flujo de pasajeros se incrementara, y era de esperar que siguiera dicha tendencia, no obstante, la afectación directa al sector turismo, dada la crisis política social que vive el país desde abril 2018 a la fecha, conlleva a una disminución significativa en el flujo, lo que vendrá a repercutir en las finanzas de EAAI.



En cuanto a la rotación del gasto administrativo, la misma disminuye en forma interanual, debido a la reducción en los activos (2% interanual) versus el incremento en los gastos administrativos (18% interanual). Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa hacia los gastos administrativos disminuye, debido a que a junio 2018 la utilidad operativa decrece (23%) versus el incremento de los gastos administrativos.

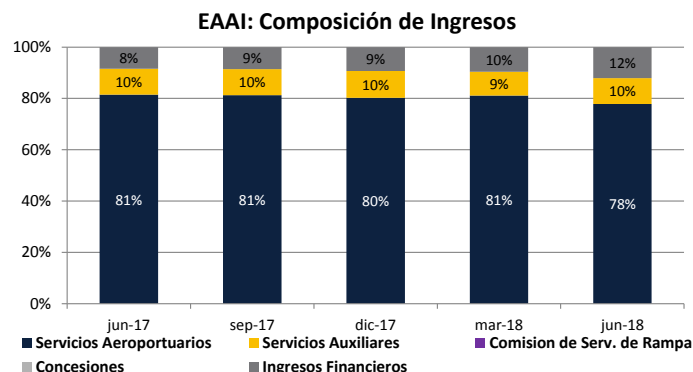
Los gastos administrativos se han considerado elevados a lo largo del tiempo, debido al incremento en la operación de EAAI, el mejoramiento en la infraestructura del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino, además, se está asumiendo las necesidades de los otros aeropuertos (Ometepe y San Juan), aumentando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

Actividad	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Rotación Gtos. Adm.	47,35	47,19	42,04	41,79	39,51
Util. Operac/Gtos	3,38	3,34	2,70	3,72	2,20

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Al cierre de junio 2018 los ingresos totales acumulados suman C\$692,52 millones (US\$21,95 millones), creciendo 2% en forma interanual, lo cual obedece principalmente al incremento en 2% anual de los ingresos por servicios auxiliares, adicionalmente los otros ingresos financieros también contribuyen creciendo 45% anual, sin embargo, es importante mencionar que los ingresos aeroportuarios decrecen 3% anual, siendo estos la mayor fuente de ingresos (78%).

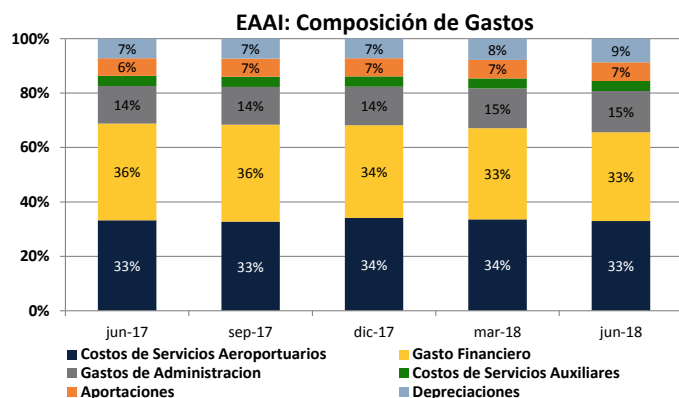
En términos generales, los ingresos de EAAI se componen en un 78% por servicios aeroportuarios, 10% por servicios auxiliares y los ingresos financieros un 12%. Dicha composición ha variado de forma interanual, debido a la baja en los ingresos por servicios aeroportuarios.



Dentro de las estrategias de EAAI que anteriormente incrementaron 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 junio 2018 suman C\$618,81 millones (US\$19,62 millones), registrando un incremento interanual del 7%, lo cual responde al crecimiento de algunos gastos, entre ellos destaca un 6% en los costos de servicio aeroportuario, 18% en los gastos administrativos, 29% en depreciaciones y 14% aportaciones. Por su parte, el aumento del gasto total fue aminorado por la reducción del gasto financiero en 2%, siendo uno de los más representativos.

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



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

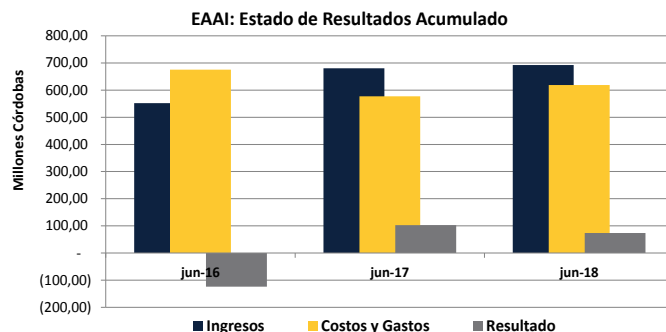
A la fecha uno de los gastos más relevantes y que impacta en los resultados es el gasto financiero, los cuales, vienen dados por el alto nivel de endeudamiento que posee la entidad que ha se ha venido adquiriendo en virtud de las inversiones que se la ha realizado al Aeropuerto.

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

Puntualmente, el efecto conjunto acumulado de ingresos y gastos a junio 2018 produjo un resultado del período que suma C\$73,71 millones (US\$2,34 millones) de ganancia acumulada, disminuyendo los resultados en 28% anual, debido a que el incremento de los ingresos fue menor que el de los gastos y el efecto de una reducción en el flujo de pasajeros empieza a traducirse en menos utilidades.

Al mes de agosto 2018 EAAI acumula utilidades por C\$4,67 millones, lo cual evidencia que se están reportando pérdidas

mensuales que están consumiendo los resultados acumulados que se tenían de manera que se puede deducir que EAAI cerrará el año con resultados negativos.



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

Analizando la razón del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como la entidad disminuyó sus beneficios de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de C\$246,21 millones (US\$7,80 millones), 16% menos a la registrada en junio 2017.

EAAI EBITDA -En Córdoba (C\$)-				
	jun-17	dic-17	jun-18	Δ anual
Utilidad Bruta	250.658.626,55	429.316.802,06	192.279.890,14	-23%
(+) Depreciación	41.745.045,50	87.363.246,48	53.928.618,83	29%
EBITDA	292.403.672,05	516.680.048,54	246.208.508,97	-16%
Ventas	622.585.849,64	1.226.087.584,90	609.075.544,90	-2%
Margen EBITDA	47%	42%	40%	

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 40% de los ingresos totales para junio 2018.

9. RENTABILIDAD

La rentabilidad de la entidad venía mejorando debido al registro de utilidades durante el 2017 y lo que va del 2018, sin embargo, no se puede dejar de contemplar el efecto del alto apalancamiento y la reducción en los resultados a junio 2018.

En el caso de la rentabilidad operativa, disminuye en forma anual y trimestral, siendo de 5,57%, 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 (23%).

Adicionalmente, al disminuir los resultados de EAAI, los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) decrecen, ubicándose por debajo de su posición respecto al mismo período del año anterior.

Rendimientos	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Rend. Operación /Activos	7,13%	7,08%	6,41%	8,90%	5,57%
ROA	2,93%	2,89%	2,15%	5,22%	2,14%
ROE	5,36%	5,21%	4,17%	10,05%	4,18%
Margen de utilidad operativa	40,26%	40,15%	35,02%	43,24%	31,57%
Efecto apalancamiento	1,88%	1,81%	1,14%	3,65%	0,40%

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

10. COSTOS DE TRANSFORMACIÓN

Al cierre del segundo trimestre 2018, el índice de costo de ventas aumenta en forma anual, significando que para este periodo los gastos por servicios, tanto aeroportuarios como auxiliares, consumen en mayor medida los ingresos de la operación; esto dado que los ingresos operativos disminuyen 2% versus el crecimiento de los costos asociados a la operación de 6%.

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 14% de los ingresos generados por EAAI.

Costos De Transformación	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Costo de Ventas	34,23%	33,94%	37,39%	31,79%	37,17%
Gastos Operación	12,82%	12,91%	13,91%	12,48%	15,44%
Gasto Administrativo	11,92%	12,01%	12,99%	11,62%	14,34%
Gasto Financiero	32,96%	33,16%	33,56%	28,57%	33,17%

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 disminuye levemente menos de lo que disminuyen los ingresos operativos. Conforme se concreten los distintos pasos para la reducción del endeudamiento de la organización, se esperaría que se refleje en los resultados de la entidad.

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

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

Adicionalmente, la empresa está realizando proyecciones para sensibilizar los posibles efectos en las finanzas de la entidad, ante la situación que vive el país y dentro de sus premisas está la contención del gasto al máximo y consideran que con los flujos generados a la fecha pueden seguir haciendo frente a sus obligaciones en el corto plazo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada 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.