

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales

Informe de Calificación

Sesión Extraordinaria: 4042011

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre del 2010.

Contactos: Álvaro Agüero Meneses Analista Junior aaguero@scriesgo.com
Roy Diego Chaves R. Director País Nicaragua-Honduras rchaves@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, con información financiera no auditada al 31 de diciembre del 2010.

Este informe corresponde al análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. en el proceso de otorgar la calificación de riesgo a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI o la Empresa).

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes calificaciones a EAAI.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales				
	Calificación Anterior		Calificación Actual	
	Cordobas	Moneda Extranjera - Cordobas	Cordobas	Moneda Extranjera
Largo plazo	scrBBB- (nic)	scrBBB- (nic)	scrBB+ (nic)	scrBB+ (nic)
Corto Plazo	SCR4 (nic)	SCR4 (nic)	SCR4- (nic)	SCR4- (nic)

Adicionalmente, el Consejo de Calificación acordó otorgar a la emisión de Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II) de EAAI la siguiente calificación de riesgo:

Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIANII)				
Emisor	Serie	Monto millones	Calificación Anterior	Calificación Actual
EAAI	BIANII	US\$ 4,00	scrA (nic)	scrA- (nic)

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

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE)				
Emisor	Serie	Monto millones	Calificación Anterior	Calificación Actual
EAAI	Serie A	US\$ 5,00	scrA (nic)	scrA- (nic)
EAAI	Serie B	US\$ 15,00	scrA (nic)	scrA- (nic)
EAAI	Serie C	US\$ 20,00	scrA (nic)	scrA- (nic)
EAAI	Serie D	US\$ 20,00	scrA (nic)	scrA- (nic)

scr A: 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 BB: 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 4: Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

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

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones otorgadas a la EAAI se fundamentan en una estructura financiera comprometida, con un fondeo con costo que representa una alta carga financiera en relación con su volumen de operación.

Con el fin de solventar su situación, la administración de la EAAI estructuró los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) en el 2008 por USD\$ 60,0 millones. A marzo 2010, fecha de la última colocación de Bonos, se habían cancelado adeudos por USD\$28,59 millones; sin embargo, se han adquirido nuevos préstamos bancarios y aunque el pasivo bancario se ha reducido, la disminución en el gasto financiero no ha sido sustancial. De acuerdo al Prospecto de la emisión de BRADE, no se proyectaba la adquisición de nuevos financiamientos a lo largo del plazo de la emisión.

Junto con lo anterior, la EAAI no ha logrado colocar los USD\$18,0 millones restantes del total de USD\$60,0 millones que se previeron colocar; a su vez, para poder colocar los bonos se otorgaron condiciones de descuento que han tenido repercusiones sobre los costos de la EAAI. La colocación de la totalidad de los bonos es de suma importancia para la restructuración de los adeudos y la contracción de su costo, en lo que no se ha avanzado en el último año.

El crecimiento en los gastos por servicios aeroportuarios y de administración en el último año ha tenido efectos

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

importantes sobre los resultados de la Empresa, más aun considerando que los ingresos por servicios aeroportuarios disminuyeron durante dicho periodo.

A pesar de la recomposición de sus principales cuentas tras la cesión de los terrenos en los cuales se ubica el Aeropuerto Internacional A. C. Sandino, esta restructuración no significa una mejora en el flujo ni en las condiciones de respaldo de las obligaciones de la entidad.

La Empresa cumple lo establecido en el Prospecto en lo que concierne a la Cuenta de Reserva para el pago de intereses y deposita, aproximadamente, la suma mensual de USD\$80.000, exhibiendo un manejo responsable de dicha cuenta.

3. ANÁLISIS DEL ENTORNO

3.1. Entorno económico

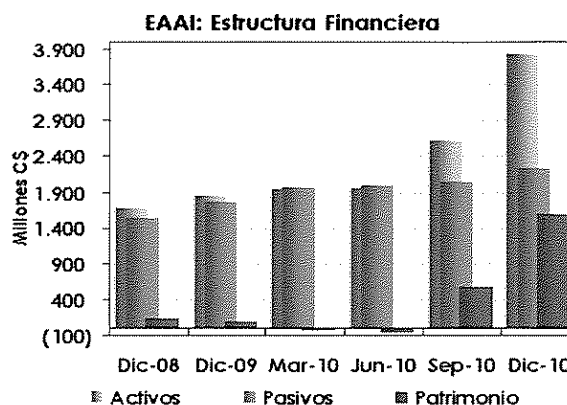
En términos generales, la región centroamericana, registró un crecimiento interanual (dic09-dic10) del IMAE de 3,7%, luego de un periodo de recuperación tras la crisis mundial de 2008. Esta recuperación ya ha presionado a los precios a la alza en Nicaragua, reportando para el cierre del 2010 una inflación interanual de 9,2%, debido al mayor dinamismo antes mencionado. La recuperación se ha activado en sectores clave como la Minería (119% crecimiento interanual del IMAE diciembre 2010), pesca (20%), agrícola (14%) y pecuario (13%).

Por su parte, las remesas, fuente importante de recursos de la economía nicaragüense, reportan crecimientos a tasa decrecientes, sustentado por la recuperación de sus principales socios comerciales ha acrecentado el flujo de ingresos. Para el 2011, se espera que el sector turismo crezca, lo que incrementaría los ingresos de la EAAI por concepto de ingreso de más pasajeros.

En el sector monetario en general, a lo largo del 2010 las tasas ponderadas pasivas y activas han reportado fuertes disminuciones, de la mano con la dinámica económica internacional y la alta liquidez del sistema. En términos generales, el sistema presenta retos macroeconómicos como los altos índices de desempleo (8,2% diciembre 2009), deuda pública (80,62% diciembre 2010) y deterioro de los hogares (inflación de 9,2% diciembre 2010).

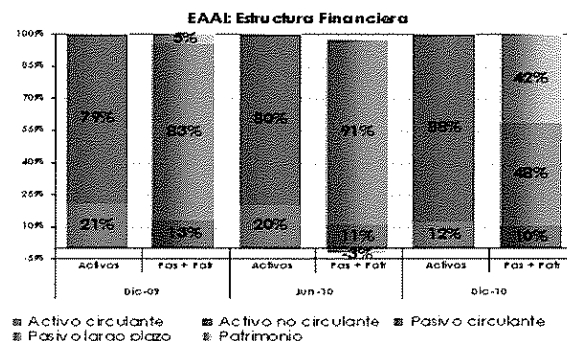
4. ESTRUCTURA FINANCIERA

El comportamiento de las principales cuentas del Balance General de la EAAI al cierre de diciembre del 2010 muestra una continuación con respecto a lo ocurrido desde septiembre 2010, momento en el cual se revirtió la situación del Patrimonio negativo que exhibía la Empresa.

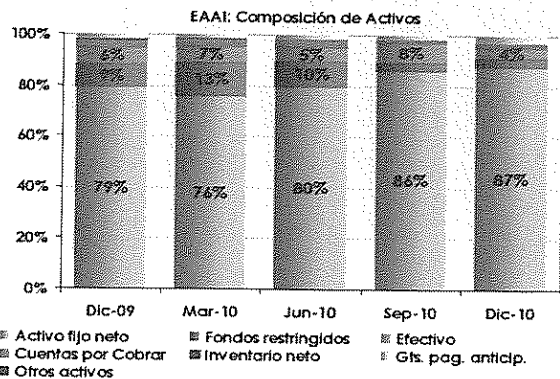


La reversión de esta situación se dio tras la cesión por parte del Gobierno de Nicaragua de los terrenos en los cuales se encuentra ubicado el Aeropuerto Internacional Augusto Cesar Sandino. Posteriormente, estos terrenos fueron revaluados y además se incluyeron activos que anteriormente no se habían tomado en cuenta, lo que provocó un aumento en el patrimonio.

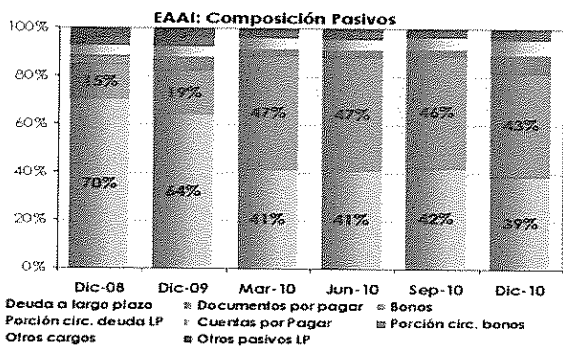
Con respecto a la estructura financiera de la Empresa, se observa un cambio importante con respecto al año anterior. Esto pues el Patrimonio de la EAAI cubre cerca del 50% del Activo No Circulante, sin embargo en este sentido se debe señalar que el Patrimonio se compone principalmente del valor de los terrenos cedidos y que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de obligaciones. A su vez, el 31 de diciembre del 2010 el valor de dichos terrenos se incremento por un avalúo, por lo que la situación presentada a septiembre 2010 se profundiza.



Los Activos de EAAI, a diciembre 2010, suman C\$ 3.820 millones de córdobas (\$174,6 millones USD) y se componen principalmente de Inmuebles, mobiliario y equipo neto (87,5%). Los Activos aumentaron, de manera trimestral, en un 46%, impulsados por el aumento en el valor de los inmuebles propiedad de la EAAI. Aunque las demás cuentas aumentaron en porcentajes cercanos al 2% o 3%, ninguna tuvo el efecto del avalúo de dichos inmuebles.



Los pasivos de la empresa (C\$2.231 millones o USD\$101,9 millones) aumentaron un 9% de manera trimestral, principalmente por el aumento de la deuda a Largo Plazo y las Cuentas por Pagar. Este aumento en los pasivos responde al desembolso de \$5 millones de dólares de un préstamo total de \$7 millones de dólares en noviembre, otorgado por BANPRO.



Durante el 2010 se observó una recomposición de los Pasivos debido, precisamente, a la estrategia de refinanciar la deuda de la EAAI a través de la emisión de bonos.

Los pasivos Bancarios de la EAAI, tanto de corto como largo plazo, suman USD\$32,9 millones a diciembre 2010, tras una reducción del 25% con respecto a diciembre del año anterior. Es importante recalcar esta gestión pues con ella se busca reducir el financiamiento bancario, sustituyéndolo por el financiamiento mediante bonos.

A Diciembre 2010, el Patrimonio de la EAAI alcanzó la suma de C\$1.589 millones (\$72,6 millones USD), mostrando una variación trimestral del 174%. Este aumento se debe a un avalúo realizado a los bienes inmuebles de la EAAI que mostró que estos se encontraban inscritos con un valor menor al de mercado.

SCRiesgo

5. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

5.1. Liquidez

Al cierre del 2010, la Empresa muestra una reducción en sus razones de liquidez debido al mayor crecimiento del Pasivo Circulante de la empresa con respecto al Activo Circulante. Este mayor crecimiento se explica por un aumento en la Porción Corriente de los Intereses a Largo Plazo de la EAAI. Se resalta que la Razón circulante es superior a la unidad.

Se observa a su vez una disminución en la proporción del Capital de Trabajo neto de la EAAI, explicada por el mismo motivo que llevó a la reducción de la Razón Circulante. El activo circulante de la EAAI aumentó al cierre del último trimestre del 2010 impulsado por el crecimiento de las cuentas de Valores Negociables y Gastos pagados por anticipado.

EAAI: Indicadores de liquidez

Liquidez	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Sep-10	Dic-10
Razón circulante	1,37	1,64	1,81	1,75	1,23
Proporción Cap. Trab.	36%	52%	58%	54%	33%

5.2. Endeudamiento

En cuanto al empleo de los pasivos en el financiamiento y su impacto en la posición financiera de la entidad, la razón de deuda (RD) se redujo y alcanza un 58,4%. El importante aumento en el patrimonio es la principal justificación de este efecto, tras la revaluación efectuada a los inmuebles propiedad de la EAAI.

A su vez, el indicador de Cobertura de Intereses se deterioró con respecto al trimestre anterior, llegando a diciembre 2010 a alcanzar una cobertura de 0,18. La disminución del indicador se explica por el aumento en los gastos financieros y una disminución en la utilidad operativa.

Sobre este particular, se comenta que aunque los gastos por pago de intereses bancarios disminuyeron de USD\$3,8 millones a USD\$2,1 millones entre diciembre 2009 y 2010, los intereses por el pago de los bonos BRADE aumentaron en 254%, de USD\$526.048 a USD\$1,86 millones, en el mismo periodo. A su vez, la cuenta "Otros gastos financieros", aumentó en 1169,8%, alcanzando la suma de USD\$2,1 millones.

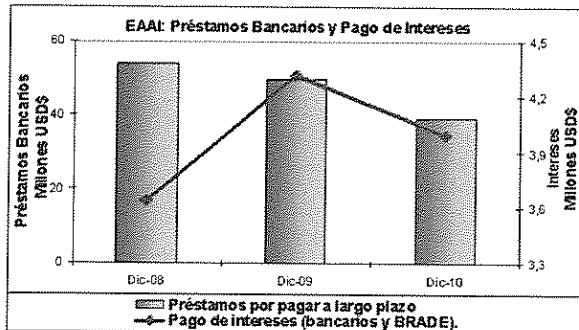
El déficit de la cobertura de intereses de EAAI, inferior a la unidad en el último año bajo análisis, señala que EAAI no puede hacer frente a su carga financiera con la utilidad generada por su operación normal (utilidad operativa).

A pesar del refinanciamiento y el pago de adeudos tras la colocación de los BRADE, en el último año se adquirieron nuevos préstamos que no han permitido que el gasto financiero se reduzca de manera importante, motivo principal de los BRADE.

EAAI: Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Sep-10	Dic-10
Cobertura de intereses	0,71	0,72	0,28	0,27	0,18
III*	9,2%	6,1%	13,3%	6,5%	6,1%
Glofinan/Paseo/costo	10,4%	6,9%	14,5%	7,1%	6,6%

Actualmente la entidad mantiene en circulación una emisión de Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BONOS BIAN II) por US\$4,00 millones, cuyo objetivo es destinar los recursos a proyectos de inversión (remodelación y ampliación del Aeropuerto Internacional Augusto Cesar Sandino) y cancelar un crédito puente con una institución bancaria realizado con tales fines.



Al cierre de marzo de 2010 se habían colocado un total de \$42 millones, la totalidad de la serie A, B y C y \$2 millones de la serie D, momento desde el cual no se realizaron más colocaciones; cabe destacar que para colocar la mayor parte de los bonos ha sido necesario ofrecer descuentos dada la dificultad de encontrar entidades interesadas en estos instrumentos. Sobre este tema en particular, el 31 de marzo del 2011 se vence la prórroga otorgada por la SIBOIF para colocar los USD\$18 millones restantes, por lo que la EAAI planea pedir una nueva prórroga.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)				
Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BONOS BRADE)				
Clase de instrumento	Bonos			
Nombre de la emisión	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto de la emisión (millones)	US\$ 5,00	US\$ 15,00	US\$ 20,00	US\$ 20,00
Plazo	5 años	10 años	15 años	20 años
Fecha de Emisión	01-Mar-09	01-Mar-09	01-Mar-09	01-Mar-09
Fechas de Vencimientos	01-Mar-14	01-Mar-19	01-Mar-24	01-Mar-29
Tasa de interés	8,00%	8,25%	8,50%	9,00%

Esta emisión de oferta pública cuenta con el crédito general de la Empresa como una única garantía, pues además debe considerarse que los bienes del Estado son inembargables.

Como mecanismo para aprovisionar los pagos del principal y los intereses, de acuerdo con el Prospecto de la emisión, EAAI creó un Fondo de Reserva que es administrado por INVERCASA. El Fondo se constituye de reservas de los ingresos generados por la tarifa de Derecho de Terminal.

SCRriesgo

En concordancia con el Prospecto del EAAI actualizado a marzo de 2010, tanto para el caso de colocar \$42 o \$60 millones, el saldo total de la cuenta de reserva de Pago de Principal que debe tener a diciembre del 2010 es de \$1,6 millones; al momento de la realización de este informe, los fondos en dicha cuenta suman US\$1.765.408. Como medida de aprovisionamiento, la administración de la EAAI destina, en promedio, USD\$80.000 mensualmente a la cuenta de reserva.

6. ANÁLISIS DE GESTIÓN

6.1. Actividad

El indicador de rotación del activo circulante (RAC) de la EAAI, el número de veces que el activo circulante se transforma en ingresos de operación (servicios aeroportuarios y auxiliares), disminuyó tanto de manera trimestral como anual. Esta disminución se explica por un incremento mayor en el activo circulante que en los ingresos de operación. La misma situación ocurre con el indicador de Rotación de Activos de Largo Plazo. Las cuentas de mayor crecimiento en los Activos Circulantes son Certificados de depósito a plazo (46%), Cuentas por cobrar (110%) y Gastos pagados por anticipados (256%).

EAAI: Indicadores de actividad trimestrales

Actividad	Dic-08	Dic-09	Jan-10	Sep-10	Dic-10
RAC	0,91	1,05	1,11	1,34	0,95
RLP	0,35	0,28	0,28	0,22	0,13
RAT	0,25	0,22	0,22	0,19	0,12

La rotación del activo total (RAT) de la entidad, como índice global de evaluación de la eficiencia en la utilización de los recursos, se colocó en 0,12 veces a diciembre del 2010. El deterioro en dicho indicador se explica, desde septiembre 2010, por la cesión de los terrenos en los cuales se ubica el Aeropuerto Internacional y la posterior revaluación en su valor. Aunque los ingresos por operación han mostrado un comportamiento creciente, este ha sido menor que el crecimiento mostrado por los activos.

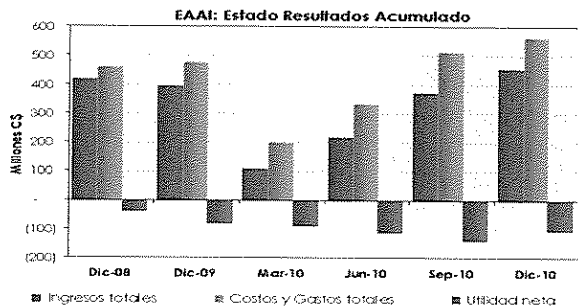
7. ANÁLISIS DE RESULTADOS

7.1. Estado de Resultados

Luego de que en el 2005 y 2006 la EAAI acumulara utilidades por C\$5,68 millones y C\$28,77 millones, respectivamente, en el 2007, 2008 y 2009 los costos y egresos de la entidad superaron sus ingresos en C\$80,12 millones, C\$44,48 millones y C\$49,88 millones, respectivamente.

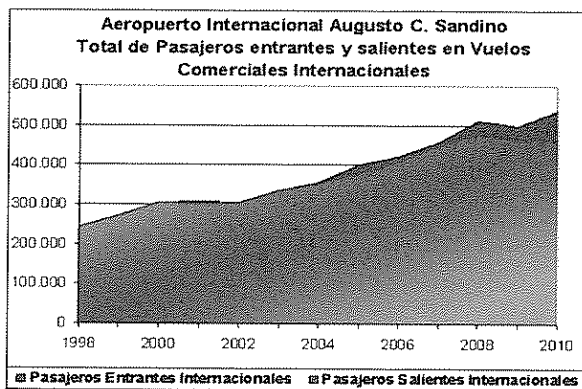
Conservando la tendencia de los tres últimos periodos, al cierre del 2010, la EAAI acumuló pérdidas por C\$107,5 millones (US\$ 4,9 millones). Las pérdidas acumuladas a diciembre del 2010 aumentaron en un 30,6% con respecto a las pérdidas acumuladas al mismo periodo del 2009. El comportamiento de los resultados de la

entidad se presenta de la mano con un mayor crecimiento de sus gastos financieros así como el crecimiento de los Costos Operativos (Servicios Aeroportuarios y Auxiliares).



Adicionalmente, debe señalarse que el ahorro financiero proyectado de la colocación de la emisión mencionada anteriormente se ha visto afectado ante las condiciones del mercado. Con el objetivo de lograr la colocación de las emisiones ha sido necesario mejorar las condiciones de dichas emisiones a través del incremento de las tasas de interés ofrecidas, lo cual ha elevado el costo financiero del mismo.

En cuanto a la estructura de los ingresos de EAAI, se destaca que éstos siguen actualmente una tendencia de depender menos de los ingresos aeroportuarios y más de los servicios auxiliares (asistencia en tierra, negocio propio, sala VIP, estacionamiento de vehículos y otros ingresos operativos), siendo así que al cierre del trimestre en análisis el 79% de los ingresos operativos corresponde a servicios aeroportuarios y el 19% restante corresponde a servicios auxiliares. Esta tendencia responde a su vez a una estrategia de la administración de la EAAI.

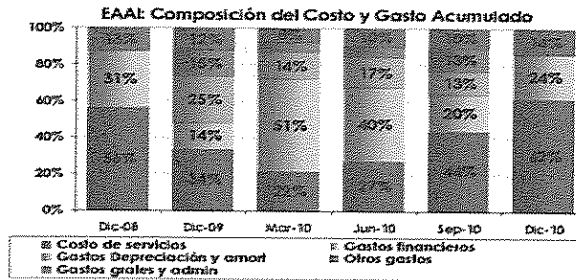


La cantidad de pasajeros entrantes internacionales al Aeropuerto Internacional de Managua en el 2010 fue de 537.681, un 7,9% más que el año anterior. A su vez, el número de pasajeros salientes internacionales fue de 465.934, registrando un crecimiento de apenas un 0,1% con respecto al 2009.

La EAAI prevé que el crecimiento de pasajeros para el 2011 ronde entre el 5% y 7%. A su vez, es importante comentar que a partir de octubre del 2010 se llegó a un acuerdo para cobrar tres nuevas tarifas: una tasa de mejoramiento de infraestructura, que paga la aerolínea; una tasa de seguridad aeroportuaria, USD\$3 que paga el pasajero; y una tarifa por los puentes de abordaje, que paga la aerolínea. Se prevé que estas tarifas tengan un impacto anual de USD\$3,5 millones, de acuerdo con la administración.

Con respecto a los gastos de la EAAI, destaca un aumento del 115% de los costos operativos (Aeroportuarios y Auxiliares) y el crecimiento de los gastos financieros de la entidad, ambas cuentas aumentaron tanto de manera proporcional como de manera real. Es importante recalcar el efecto que tiene la pérdida cambiaria sobre la Utilidad Neta de la EAAI, pues aunque aun sin el efecto de la pérdida cambiaria se reportarían pérdidas netas, estas serían considerablemente menores.

En conjunto, los gastos de administración, por servicios aeroportuarios y auxiliares aumentaron en 81% con respecto al 2009. A pesar de la disminución en el pago de intereses por préstamos y bonos (sin tomar en cuenta la pérdida cambiaria), el aumento en los demás rubros de gastos ha evitado que la EAAI mejore su situación financiera.



La pérdida cambiaria, uno de los principales determinantes para los resultados negativos de la Empresa, es un factor que se vuelve difícil de eliminar o al menos mitigar. A pesar de que sus ingresos están en dólares (cobros a las aerolíneas, alquiler de locales, etc.), sus principales egresos (pago de bonos, intereses y demás pasivos) se encuentran denominados en dólares, mientras que sus principales activos están denominados en córdobas, por lo que se da permanentemente una brecha en el riesgo cambiario que es difícil de calzar.

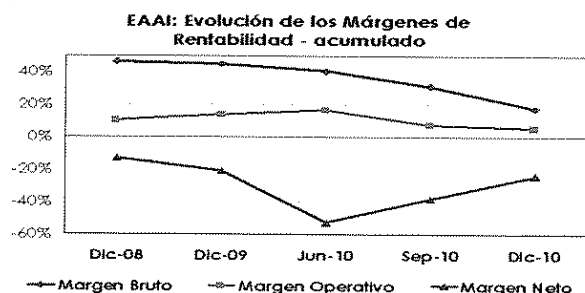
Los gastos financieros de la EAAI, incluyendo la pérdida cambiaria, suman C\$ 235,5 millones de córdobas al finalizar el 2010. De estos gastos, el 17% corresponden al pago de intereses de los bonos BRADE. A pesar de que en el último año la suma de pago por intereses bancarios y por intereses de los BRADE disminuyó, es mayor que en diciembre 2008, antes de que se emitieran los bonos y se cancelaran algunos adeudos.

Al cierre del último trimestre del 2010, la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos disminuyó al pasar de 0,52 a 0,31 veces, comportamiento que obedece especialmente al decrecimiento de la utilidad operacional bruta (63%) y al crecimiento en los gastos administrativos (38%) entre diciembre del 2009 y 2010.

EAAI: Indicadores de gasto administrativo

Actividad	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Sep-10	Dic-10
Rotación Gtos. Adm.	28,1	31,8	29,8	37,0	47,9
Util. Operac. / Gtos Adm.	1,68	0,96	1,14	0,52	0,31

Las utilidades negativas que continúa mostrando la Empresa así como la decreciente brecha entre los ingresos y los costos operaciones han tenido un efecto negativo sobre la evolución de los márgenes operativo y bruto de la EAAI.



En términos agregados, el Margen Neto de EAAI es negativo desde diciembre del 2007, alcanzando un valor de -24% al cierre de diciembre del 2010. Este resultado se presenta como consecuencia de las pérdidas netas en el año 2008, 2009 y el período acumulado hasta setiembre del 2010. El hecho de que las pérdidas netas sean menores a diciembre 2010 que las anualizadas a julio y septiembre de dicho año provocaron que, aunque aun negativo, el margen neto sea mayor.

7.2. Costos de Transformación

En cuanto a los costos de transformación de la Empresa, se destaca el mayor peso que ha adquirido el costo de ofrecer los servicios auxiliares y aeroportuarios por parte de la EAAI, junto con una reducción durante el 2010 de los gastos operativos. La importancia del gasto financiero, que alcanzó niveles superiores a los actuales en junio del 2010, disminuyó durante el segundo semestre del 2010, producto del mayor crecimiento de los gastos por servicios auxiliares y aeroportuarios.

EAAI: Costos de transformación acumulados

Costos De Transformación	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Sep-10	Dic-10
Costo de Servicios	43%	41%	42%	61%	77%
Gastos Operación	47%	45%	41%	32%	18%
Gasto Financiero	16%	17%	61%	27%	30%

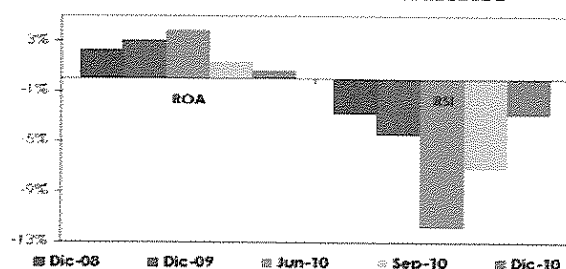
7.3. Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad de la EAAI, como índices para evaluar el éxito en las operaciones e inversiones de la entidad, han exhibido una evolución SCRiesgo

consecuente con el comportamiento de los resultados en los últimos tres años. Para el trimestre en análisis, el patrimonio registrado vuelve a ser positivo. Sin embargo, las pérdidas acumuladas hasta el cierre del análisis suman C\$ 107,5 millones.

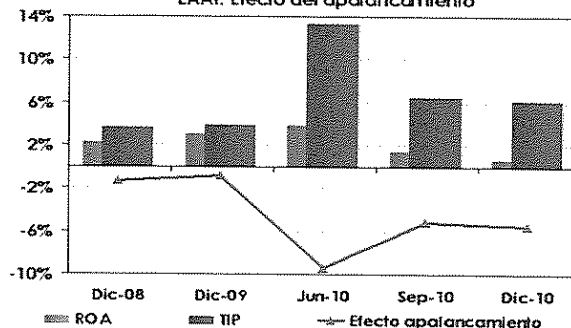
Por lo tanto, el Rendimiento de operación sobre activos (ROA) se colocó en 0,65%, por debajo del 3,02% que alcanzó en setiembre del 2010, comportamiento que se presenta en forma paralela con el mayor descenso de la utilidad operativa frente al crecimiento del activo. Más ampliamente, el ROA, como indicador de la capacidad básica de generación de utilidades por parte de EAAI, se colocó por debajo del costo total de la deuda de la Empresa, medido por la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP), a lo extenso del último año.

EAAI: Evolución de los indicadores de Rentabilidad



El resultado anterior representa una posición desfavorable, pues a partir de diciembre 2007, a diferencia de periodos anteriores, el costo de la deuda ha sido superior a la capacidad de generación de utilidades operativas de la Empresa, lo que se origina básicamente en el significativo crecimiento de las obligaciones financieras de EAAI en los últimos años.

EAAI: Efecto del apalancamiento



En general, a pesar de mostrar una recomposición importante en sus cuentas generales (Activos, pasivos y patrimonio), la EAAI continúa, a diciembre 2010, percibiendo pérdidas netas. A pesar de que se han colocado USD\$42 millones correspondientes a los bonos BRADE, el pasivo bancario no ha disminuido de manera acorde, por lo que el pasivo con costo continúa aumentando.