

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4032012

Información financiera: Al 31 de diciembre del 2011.

Contactos: Alonso Sanabria Chinchilla Analista Financiero asanabria@scriesgo.com
 Roy Diego Chaves R. Director de País Nicaragua rchaves@scriesgo.com

1. CALIFICACION DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, con información financiera no auditada al 31 de diciembre del 2011.

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).

	Calificación de Riesgo					
	Anterior			Actual		
	Moneda			Moneda		
	Córdobas	extranjera	Perspectiva	Córdobas	extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr BB+(nic)	scr BB+(nic)	Estable	scr BB+(nic)	scr BB+(nic)	Observación
Corto Plazo	SCR 4-(nic)	SCR 4-(nic)	Estable	SCR 4-(nic)	SCR 4-(nic)	Observación

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:

Emisor	Serie	Monto millones	Calificación anterior	Calificación actual
EAAI	Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II)	US\$4,00	scr A-(nic)	scr A-(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:

Emisor	Serie	Monto millones-	Calificación anterior	Calificación actual
EAAI	Serie A	US\$5,00	scr A-(nic)	scr A-(nic)
EAAI	Serie B	US\$15,00	scr A-(nic)	scr A-(nic)
EAAI	Serie C	US\$20,00	scr A-(nic)	scr A-(nic)
EAAI	Serie D	US\$20,00	scr A-(nic)	scr A-(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.

Con relación a la perspectiva, la categoría Estable se refiere a que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo y la categoría en observación se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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 toman como fundamento:

EAAI, presenta una realidad financiera comprometida por la organización de su operación, que históricamente

"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

presenta pérdidas relacionadas a la estructura financiera, en este sentido se plantean lo siguientes retos.

- Fortalecer el desarrollo de negocios paralelos como el gaseo, tomando en cuenta el uso de infraestructura.
- La promoción de los aeropuertos nuevos así como la maximización de este recurso como generador de ingresos.
- Los costos de transformación de gastos financieros deben buscar como mínimo el punto de equilibrio en la operación.
- La posición de insolvencia en el corto plazo, versus el capital de trabajo debe sumarse a los esfuerzos de mejorar la liquidez.
- Una situación que no se puede corregir pero es importante mencionar es el efecto del régimen cambiario de las minidevaluaciones y el registro de pasivos en dólares y activos en córdobas, genera una pérdida constante, difícil de superar en la evaluación.

La perspectiva en observación refleja la expectativa ante el proceso que comentó la administración como parte de la estrategia financiera impulsada para la mejora y sostenimiento de la Empresa:

- La Asunción de adeudos según la Ley General de Deuda Publica amparados en el artículo 62, lo que disminuiría los \$111,0 millones a \$43,0 millones.
- La titularización del flujo de caja y de los contratos de arriendo.
- De acuerdo a la administración la inversión realizada en el terreno de Instituto de Tecnología Agropecuaria (INTA), para la ampliación del aeropuerto internacional de Managua, será ejecutado con el alivio financiero que produzca la asunción de deuda, por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Publico, por tanto se tendrán excedentes en el flujo de caja para inversión.

Se espera entre 90-120 días tener la respuesta del Ministerio de Hacienda y crédito al respecto del Adeudo, para luego ver además el resultado de la operación de los aeropuertos nuevos y su impacto en los costos de operación.

Además se espera la recuperación del fondo de reserva de los Bonos BRADE, para llegar al monto requerido según el prospecto.

3. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

3.1 PERFIL Y RESEÑA HISTORICA

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) fue constituida mediante Decreto Presidencial N°12-92 el 11 de agosto de 1983, publicado en La Gaceta Diario Oficial N°186 del 16 de agosto de 1983, reformada a través del Decreto N°49-91 publicado en el Diario Oficial La Gaceta N°6 del 13 de enero de 1992.

De acuerdo con su Ley Creadora, la EAAI es una entidad descentralizada, con patrimonio propio, 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 a los mismos.

Parte importante a destacar es la función social que busca cumplir el EAAI al impulsar el crecimiento económico del país. Mediante la modernización del aeropuerto de Puerto Cabezas, Ometepe, San Juan, entre otros.

Se espera que esta inversión ayude a la economía de la zona, la cual es una de las más deprimidas del país, ya que atraerá mayor afluencia de turistas, generará empleos adicionales e incrementará la exportación de productos marítimos y madera.

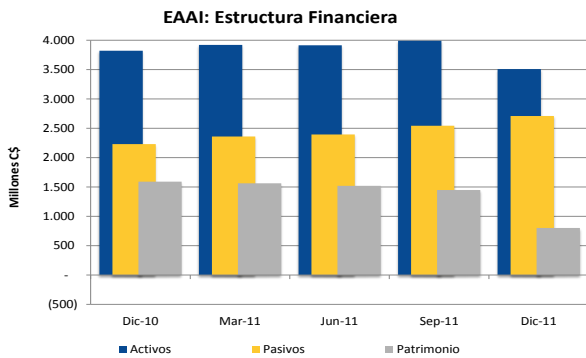
4. ESTRUCTURA FINANCIERA

EAAI, se ha dedicado a invertir en infraestructura, necesario para a futuro poder enfocarse en el objetivo de su ley creadora, que es la administración de aeropuertos y todos los negocios auxiliares que puedan surgir del desempeño de los mismos como es el "gaseo".

La estructura de EAAI muestra un incremento en los pasivos, la Empresa financia un alto porcentaje de su operación con deuda, orientada fundamentalmente a inversiones en infraestructura y a la vez una disminución de patrimonio, reflejada en un incremento en las pérdidas de un 134% en este año.

Las pérdidas reflejadas obedecen al incremento de deudas sumado a que el incremento de ingresos que es del 12% para este trimestre, no alcanza para cubrir el incremento en los gastos que es de un 26%.

Es importante mencionar también que el rubro de Cuotas de aportaciones y depreciación es el de mayor crecimiento y representa un total del 40% del total de gastos.



4.1 ACTIVOS

Los activos de EAAI, presentan una disminución del 12% con respecto al trimestre anterior, específicamente por la disminución de activos no circulantes, producto de la disminución en cuentas por cobrar en un 8,3% respecto al trimestre pasado.

Además los gastos pagados por anticipado pero sobre todo la disminución en Inmuebles mobiliarios y equipo neto debido a la revalorización de los mismos sugerida por la auditoria externa en diciembre 2010 pero aplicada en diciembre 2011, afecta los activos en este año.

El proyecto Ometepe que se espera este concluido en junio 2012 pero entrara en operaciones hasta julio 2012. Así mismo el proyecto Aeropuerto de San Juan que será inaugurado el 29 de marzo 2012 (fecha tentativa y sujeta a cambios), además otras construcciones en proceso incrementaran en el corto plazo los activos.

Al 31 de diciembre 2011 el saldo del terreno comprado para la ampliación de la pista del aeropuerto internacional de Managua es de C\$2.005.927,00 esta ampliación no se encuentra aun en proceso de construcción.

4.2 PASIVOS

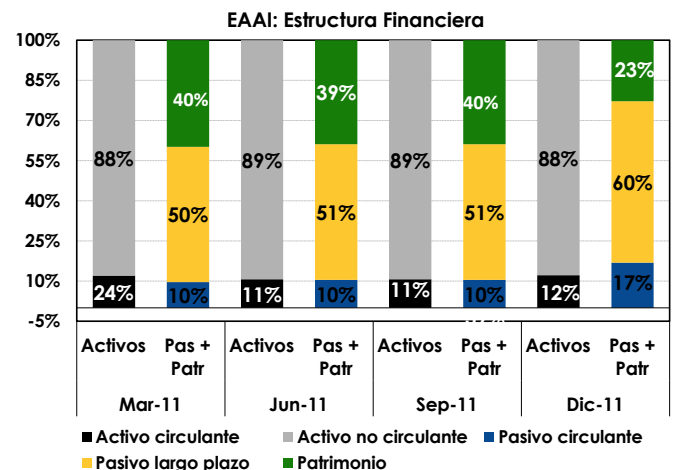
El aumento en los pasivos es similar en el corto y largo plazo, en el largo plazo hay un incremento en las deudas del 12,19% en este año.

Este incremento obedece al desembolso de ALBA-CARUNA por \$6.000.000 como complemento de los \$12.000.000 autorizados en marzo del 2011, cabe mencionar que este crédito con fecha de vencimiento 2028 tiene como garantías la Cesión de derechos de contratos suscritos entre la EAAI y las líneas aéreas por derecho de terminal, Cesión de derechos sobre contratos de arrendamientos entre la EAAI y los clientes por el uso de locales y contratos suscritos entre la EAAI y las líneas Aéreas sobre asistencia en tierra.

4.3 PATRIMONIO

Para diciembre 2011 se registra una disminución del patrimonio por C\$577,59 millones por revaluación negativa de activos, lo que aumenta la relación de pasivos que financian los activos fijos.

La disminución en el patrimonio es causada por el registro de la revaluación negativa de activos. El patrimonio consta de terrenos cedidos que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de las obligaciones.



5. ANALISIS DE ESTABILIDAD

5.1 LIQUIDEZ

Observamos que hay un crecimiento superior del pasivo circulante (17%) al crecimiento registrado por el activo circulante (12%) debido principalmente a la disminución de los gastos pagados por anticipado y el aumento sobre la porción corriente de Intereses por pagar a Corto Plazo.

Esto da como resultado en el segundo semestre del 2011 que la razón circulante al ser menor que la unidad (0,72),

representa que los activos a corto plazo no cubren las deudas a corto plazo, así como la disminución en la proporción del capital de trabajo, que si bien es cierto permanece muy similar al trimestre anterior.

Liquidez	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
Razón circulante	1,64	1,23	1,25	1,03	0,74	0,72
Proporción Cap. Trab.	52%	33%	31%	20%	-21%	-20%

5.2 ENDEUDAMIENTO

En el análisis de endeudamiento de EAAI, o sea el uso de pasivos como medio de financiamiento, los indicadores mantienen la tendencia presentada en durante el año.

Las deudas a largo plazo están constituidas por los Bonos BIAN II, los BRADE y el préstamo con ALBA-CARUNA. Al 31 de diciembre de 2011 el saldo por estas obligaciones es:

Instrumento	Córdobas	Dólares
BIAN II corto plazo	9.190.677,24	400.000
BIAN II largo plazo	29.869.712,76	1.300.000
BRADE	965.021.400,00	42.000.000
ALBA-CARUNA		12.000.000

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo de los bonos BIAN II en el corto plazo suma un total de C\$ 9.190.677,24 equivalente a \$400.000,00 y de \$1,3 millones en el largo plazo; los cuales se encuentran pendientes de pago de una colocación total por \$4,0 millones originalmente.

De acuerdo con la información anterior se mantuvo la posición de financiamiento externo dada la imposibilidad de colocación de los \$18.000.000 correspondientes a la emisión de los títulos BRADE que no se colocaron en el mercado a pesar del descuento ofrecido, de ahí el desembolso de los \$6.000.000 pendientes de ALBA-CARUNA.

La razón de deuda (RD) se incrementó en el último trimestre a razón de un 13,46% llegando a 77,19%, de modo que del total de activos la empresa prácticamente financia un 77% con deuda de la cual un 60% es a largo plazo.

El financiamiento la operación de EAAI, donde por cada C\$1 de patrimonio se endeuda en C\$3,38, incide directamente en el nivel de endeudamiento

Endeudamiento	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
Cobertura de intereses	0,82	0,18	0,53	0,26	0,13	-0,30
Endeudamiento	20,41	1,40	1,51	1,58	1,76	3,38
TIP	3,9%	6,1%	4,8%	5,1%	4,9%	5,3%
GtoFinan/Pas.c.costos	4,4%	6,8%	5,2%	5,6%	5,3%	5,8%

EAAI presenta una pérdida bruta de C\$ 33,191 millones incluyendo la depreciación teniendo un crecimiento anual del 235%, debido al incremento en el gasto financiero (5%), pérdida cambiaria neta (15%), aportaciones y depreciación (29,6%) ante un incremento por ingresos del (12%).

Este panorama se debe al nivel de endeudamiento como lo muestran sus indicadores, la disminución de la cobertura de interés a niveles negativos confirma que EAAI no puede hacer frente a su carga operativa con la utilidad de su operación, pues es negativa.

Los gastos financieros tienen un incremento anual del 5%, donde los intereses bancarios y la pérdida cambiaria impactan los pasivos aumentando nuevamente la TIP y la relación del gasto financiero sobre sus pasivos con costo, de forma que la restructuración tuvo un efecto pasajero sobre las finanzas.

6. ANALISIS DE GESTION

6.1 ACTIVIDAD

La rotación de los activos circulantes (RAC), o sea la transformación de los activos circulantes en ingresos de operación anualizados más ingresos por servicios auxiliares, disminuyó a diciembre 2012, con respecto al trimestre anterior.

Esto se debe a que hay un incremento en los ingresos, pero a su vez hay un aumento en los activos circulantes proporcional, no así en el mes de setiembre 2011 donde crecieron más los ingresos de operación que los activos circulantes. Además el rubro que más aporta al activo circulante es el efectivo y equivalentes específicamente la Caja en moneda extranjera así como lo disponible en Banco de América Central, lo que incide directamente en el indicador.

En el largo plazo en los activos la disminución de Inmuebles, mobiliario y equipo neto aumenta el indicador RLP, este aumento obedece igual al aumento en el gasto por depreciación registrado.

Actividad	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
RAC	1,03	0,95	1,09	1,18	1,22	1,15
RAF	0,27	0,13	0,15	0,14	0,14	0,16
RAT	0,21	0,12	0,13	0,13	0,13	0,14

7. ANALISIS DE RESULTADOS

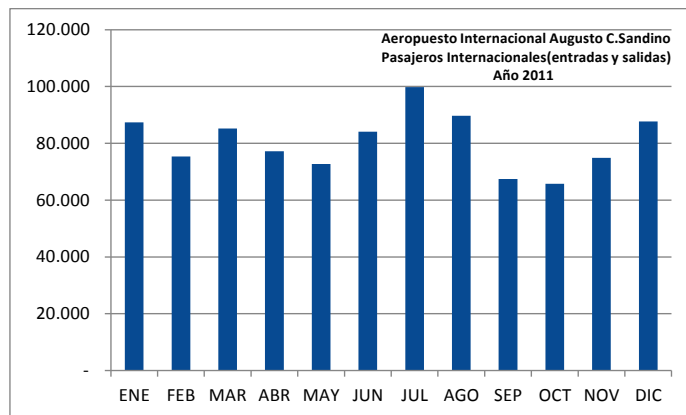
7.1 ESTADO DE RESULTADOS

La relación entre ingresos, costos y gastos para diciembre 2011, presenta un crecimiento muy significativo. La pérdida neta a diciembre 2011 es de C\$ 251,804 millones, lo que representa una desmejora en la operación con respecto al año anterior.

Cabe mencionar que el esfuerzo por mejorar la posición en ingresos por servicios auxiliares según la estrategia planteada fue positiva ya que se dio un crecimiento del 35% en el trimestre, sin embargo la tendencia anual al crecimiento fue más conservadora del 3%, no obstante la inflación para el 2012 fue de 7,34%, por lo tanto el crecimiento fue suficiente.

En general todos los rubros de ingresos operativos experimentaron un crecimiento anual del 14%. Estos ingresos buscan disminuir la dependencia de los ingresos aeroportuarios, representan la oportunidad de crear negocios sobre la operación rentables como la venta de combustibles (gaseo) y la energía eléctrica entre otros que generaron C\$28.757.599,86 con un crecimiento anual del 15%

El incremento de pasajeros internacionales se ve reflejado en el incremento en servicios aeroportuarios. Para diciembre 2011 tuvo un acumulado de 967.162 pasajeros en tránsito.



La mejora en los ingresos y egresos están pendientes de la entrada en operaciones de los aeropuertos San Juan de Nicaragua y Ometepe, aun cuando se prevé que llegarán a cubrir sus gastos de operación en 5 años, que considera el tiempo necesario de comercialización de los mismos.

Con respecto a los gastos el mayor incremento lo aporta el gasto por depreciación que experimenta un incremento del 293%, esto se debe a un ajuste por C\$577.590 millones,

teniendo como contrapartida el patrimonio, por la revalorización negativa de los activos que se registro en diciembre 2011 de acuerdo con la administración de la Empresa.

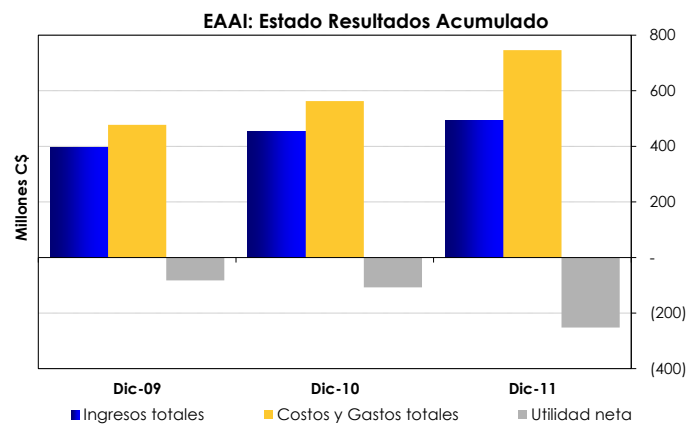
Sin embargo es importante mencionar el incremento del 5% en los gastos financieros, así como mencionamos las construcciones en proceso o activos cedidos que ejercen una carga importante.

El constante crecimiento de los gastos operativos de la Empresa impiden la mejora en la situación, así mismo los gastos financieros, sin tomar en cuenta la pérdida cambiaria registrada que presenta un incremento de 15% que significa C\$ 30.629 millones de pérdida.

Esto se refleja en la Rotación de gastos administrativos así como la disminución de la utilidad operativa por el efecto de la depreciación.

Actividad	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
Rotación Gtos. AdM.	47,9	52,3	47,4	44,9	36,4
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,31	0,80	0,39	0,18	(0,45)

Este impacto de la pérdida cambiaria, es crítico y determinante en el resultado de la Empresa ya que por el sistema cambiario de minidevaluaciones así como el registro de sus ingresos en dólares no así el registro de sus activos genera constantemente un incremento en la pérdida cambiaria a pesar de los esfuerzos realizados para mejorar los ingresos.



7.2 COSTOS DE TRANSFORMACION

Los costos de transformación o sea la capacidad de transformación de los ingresos se aprecian muy bien en la diferencia de ingresos por derechos de aterrizajes que son C\$43.526 millones y el costo del mismo es de C\$69.521, o

sea una pérdida de C\$25.995 millones, este se refleja en el incremento mayor de transformación de los gastos de operación donde además la depreciación sigue aplicando un efecto muy significativo, seguido por la cuenta de sueldos y beneficios al personal.

Al respecto agreguemos que la mayoría de los ingresos tiene su contraparte en la cuenta de gastos por ejemplo lo que mencionamos de "otros ingresos" por electricidad que representa un ingreso de "energía eléctrica" por C\$ 11,00 millones, tiene un gasto de C\$45,11 millones acumulados al 31 de diciembre o sea que el costo de transformación es de C\$4,0 por cada C\$1,0 de ingreso.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

Costos De Transformacion	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
Costo de Servicios	41%	77%	38%	40%	41%	44%
Gastos Operación	45%	18%	50%	54%	56%	64%
Gasto Financiero	17%	30%	22%	24%	25%	29%

7.3 RENTABILIDAD

La evolución de los indicadores mantiene su tendencia negativa excepto el RSP. El financiamiento de la operación a través de la deuda es contundente, la depreciación, y la revalorización de activos son cargas que minimizan la capacidad de EAAI de generar utilidades, sumado siempre a la imposibilidad de calzar plazos de operación por la pérdida cambiaria.

Rendimientos	Dic-09	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11
ROA	3,02%	0,65%	1,53%	0,82%	0,40%	-1,23%
RSI	-4,47%	-2,81%	-2,87%	-3,76%	-4,26%	-7,17%
RSP	-95,70%	-6,76%	-7,20%	-9,69%	-11,73%	31,46%
Ventas / Patrimonio	4,59	0,28	0,33	0,33	0,35	0,62
Efecto apalancamiento	-0,85%	-5,49%	-3,23%	-4,25%	-4,46%	-6,51%

Esta superación trimestral en RSP, se debe a la mejora en la producción de ingresos señalada pero a su vez la disminución en la posición patrimonial afectada por la revalorización de activos.

Mientras el aumento en costos y gastos siga el nivel de crecimiento actual aun cuando lo ingresos aumenten, la pérdida neta seguirá creciendo, sumado al incremento por depreciaciones y pérdida cambiaria.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en diciembre del 2008. 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.