

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4052012

Información financiera: no auditada al 31 de marzo del 2012.

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 marzo del 2012.

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		
	Cordobas	Moneda Extranjera	Perspectiva	Cordobas	Moneda Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scrBB+(nic)	scrBB+(nic)	Observacion	scrBB+(nic)	scrBB+(nic)	Observacion
Corto Plazo	SCR 4-(nic)	SCR 4-(nic)	Observacion	SCR 4-(nic)	SCR 4-(nic)	Observacion

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)

"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

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 presenta pérdidas relacionadas a la estructura financiera, se plantean lo siguientes retos,

- Avanzar a la fase de inversión respecto al negocio de “gaseo”.
- La Empresa se presenta insolvente en el corto plazo debido a la disminución del activo circulante no así los compromisos en el corto plazo.
- La promoción de los aeropuertos nuevos así como la maximización de este recurso como generador de ingresos.
- 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.
- Buscar el financiamiento para la ampliación del aeropuerto internacional de Managua, con el terreno del Instituto de Tecnología Agropecuaria (INTA).
- La Asunción de adeudos según la Ley General de Deuda Publica amparados en el artículo 62, que disminuiría los \$111,0 millones a \$43,0 millones, continúa en análisis por parte del ministerio.

Los Bonos BRADE, requerían una provisión en la cuenta de reserva de al menos 4,5% (de los \$60.000.000,00), pero por la readecuación del monto colocado a \$42.000.000,00, la misma actualmente tiene un saldo de \$ 2.392.063,29 o sea un 5,70% de la colocación, por lo que se encuentra completa al corte.

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.

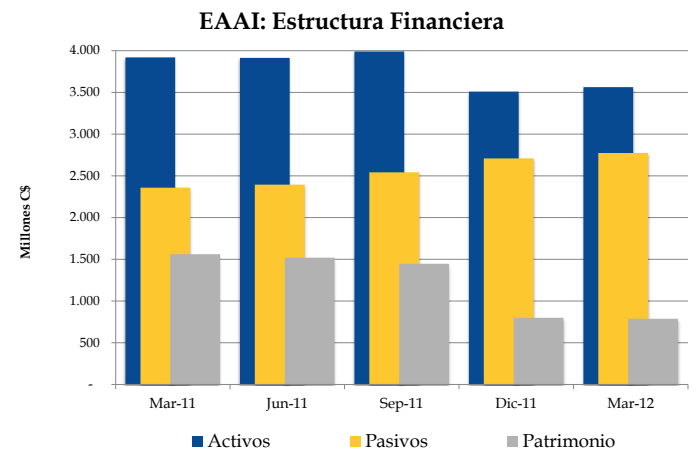
De acuerdo con su Ley Creadora, la EAAI es una entidad descentralizada, con patrimonio propio, propiedad del estado nicaragüense, personalidad jurídica y de duración indefinida, cuyo objetivo es la administración de los

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.

4. ESTRUCTURA FINANCIERA

A marzo 2012, la estructura de EAAI presenta un incremento en los activos, un aumento en los pasivos y el patrimonio permaneció constante, por lo tanto los resultados son favorables para la gestión trimestralmente, no así anualmente.



4.1 ACTIVOS

Los activos de EAAI, presentan un aumento del 2% con respecto al trimestre anterior, los activos circulantes, disminuyeron trimestral y anualmente producto de la disminución de efectivo y el aumento de cuentas por cobrar, inventarios y gastos pagados por anticipado.

Específicamente la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo disminuyó un 21% y 37% anual y trimestralmente respectivamente, producto de la utilización de los recursos desembolsados por el préstamo de CARUNA, para la conclusión de los proyectos de San Juan de Nicaragua y Ometepe y que se refleja en el aumento de Inmobiliario, mobiliario y equipo neto. Además el activo fijo aumentó un 2%.

De acuerdo a la administración el aeropuerto de San Juan ya está operando aunque oficialmente no se ha dado el acto oficial de apertura, ya se encuentran aterrizando vuelos chárter y la aerolínea local (La Costeña).

Asimismo la ampliación en el aeropuerto internacional de Managua, el terreno comprado a INTA, aun no iniciará por falta de financiamiento.

4.2 PASIVOS

Los pasivos tuvieron un incremento anual del 18% y trimestral del 2%. A nivel de pasivo circulante el mayor aumento se da en cuentas y gastos acumulados por pagar trimestral del 43% y un decrecimiento del 18% en la porción corriente de intereses por pagar a corto plazo. El pasivo no circulante aumento interanualmente un 7% y la cuenta intereses por pagar presente un decrecimiento del 12% trimestral.

Según conversación con la administración en lo relativo a la asunción de adeudos, continua el análisis por parte del Ministerio de Finanzas y Crédito Público.

4.3 PATRIMONIO

La disminución interanual del 49% del patrimonio obedece a la revaluación negativa de activos, lo que aumentó la relación de pasivos que financian los activos fijos.

El patrimonio consta de terrenos cedidos que no pueden ser vendidos, traspasados o embargados para el pago de las obligaciones.

5.1 LIQUIDEZ

A marzo 2012 hay un crecimiento del pasivo circulante (9%) y un decrecimiento del activo circulante (11%) debido principalmente a la disminución de efectivo y caja por el traslado de recursos a certificados de depósito a plazo, gastos pagados por anticipado y Inmobiliario, mobiliario y equipo neto, asimismo el pasivo circulante aumentó la cuenta y gastos acumulados por pagar, específicamente el pago a proveedores.

Esto da como resultado en el primer trimestre del 2012 que la razón circulante al ser menor que la unidad (0,59), 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 refleja la disminución del activo circulante y el aumento del pasivo circulante por lo que se cuenta con menos recursos líquidos para afrontar las cuenta por pagar a corto plazo.

EAAI: Indicadores de liquidez

Liquidez	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
Razón circulante	1,25	1,03	0,74	0,72	0,59
Proporción Cap. Trab.	31%	20%	-21%	-20%	-52%

5.2 ENDEUDAMIENTO

En el análisis de endeudamiento de EAAI, las deudas a largo plazo están constituidas por los Bonos BIAN II, los BRADE y el préstamo con ALBA-CARUNA, al 31 de marzo de 2012 el saldo por estas obligaciones es:

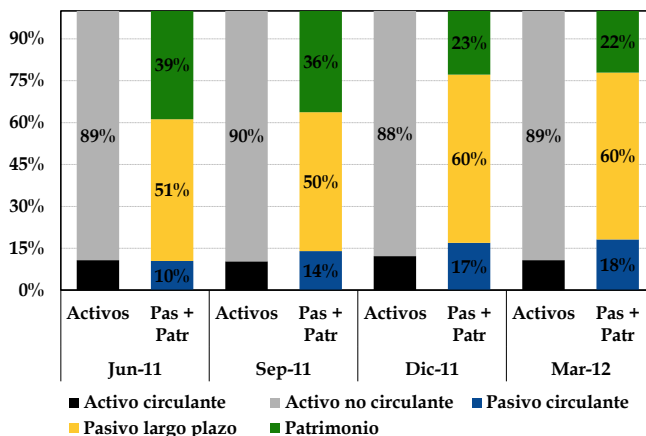
EAAI: Cuentas por pagar a largo plazo a marzo 2012

Instrumento	Cordobas	Dolares
BIAN II Corto plazo	9.302.836,98	400.000
BIAN II Largo plazo	27.908.523,02	1.200.000
BRADE	976.798.200,00	42.000.000
ALBA-CARUNA		12.000.000

Al 31 de marzo 2012 el saldo de los bonos BIAN II en el corto plazo y largo plazo suma un total de C\$ 37.211.360,00 equivalente a \$1.600.000,00; los cuales se encuentran pendientes de pago de una colocación total por \$4,0 millones originalmente.

Según comunicado de hecho relevante con fecha 7 de febrero del 2012, la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI), procedió con la disminución del monto autorizado conforme al saldo

EAAI: Estructura Financiera



5. ANALISIS DE ESTABILIDAD

efectivamente colocado, quedando el saldo al final del programa de emisiones en U\$ 42,000,000.00 netos.

La razón de deuda (RD) se mantuvo en el último trimestre llegando a 77,86%, de modo que del total de activos la Empresa prácticamente financia un 77% con deuda de la cual un 40% es a largo plazo.

EAAI: Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
Cobertura de intereses	0,53	0,26	0,13	-0,30	0,33
Endeudamiento	1,51	1,58	1,76	3,38	3,52
TIP	4,8%	5,1%	4,9%	5,3%	6,3%
GtoFinan/Pas.c.costo	5,2%	5,6%	5,3%	5,8%	7,1%

En el primer trimestre del 2012, se presenta una cobertura de intereses positiva sin embargo interanualmente se da una disminución, en el transcurso del año las utilidades operativas se ven afectadas por los gastos de operación y gasto por depreciación y amortización los cuales son mayores en el segundo semestre.

El financiamiento la operación de EAAI, donde por cada C\$1 de patrimonio se endeuda en C\$3,52, incide directamente en el nivel de endeudamiento

Los gastos financieros tienen un incremento interanual del 56%, donde los intereses bancarios y la pérdida cambiaria son las cuentas con mayor crecimiento, aumentando nuevamente la TIP y la relación del gasto financiero sobre sus pasivos con costo.

6. ANALISIS DE GESTION

6.1 ACTIVIDAD

A marzo 2012, 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, aumento interanualmente y trimestralmente, esto se debe a que hay un incremento en los ingresos, y una disminución en 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 la Producción, lo que incide directamente en el indicador.

El aumento interanual en la rotación de activos fijos (RAF), se debe igual al aumento de ingresos de operación y la disminución de los activos no circulantes, aun cuando trimestralmente aumento un 3%, producto del desplazamiento de recursos líquidos de la cuenta efectivo y equivalente para la inversión en los aeropuertos.

EAAI: Indicadores de actividad

Actividad	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
RAC	1,09	1,18	1,22	1,15	1,51
RAF	0,15	0,14	0,14	0,16	0,18
RAT	0,13	0,13	0,13	0,14	0,16

7. ANALISIS DE RESULTADOS

7.1 ESTADO DE RESULTADOS

A marzo 2012 la pérdida neta es de C\$ 48.626 millones, lo que representa una desmejora del 76% en la operación con respecto al mismo periodo anterior.

Cabe mencionar que la utilidad bruta mejoró interanualmente y trimestralmente, sin embargo los gastos financieros y la pérdida cambiaria minimizan esta mejora en la operación, el esfuerzo por mejorar la posición en ingresos por servicios auxiliares y comisiones de rampa según la estrategia planteada fue positiva ya que se dio un crecimiento del 5% y 18% respectivamente interanualmente.

Los ingresos por servicios aeroportuarios representan el 81% en el primer trimestre del 2012, prácticamente lo mismo que en el primer trimestre 2011, uno de los proyectos para ir disminuyendo esta dependencia es el negocio denominado "Gaseo", el cual según la administración marcha en buen tiempo, esta en la etapa de revisión final de los diseños técnicos para su implementación, se espera iniciar la fase de inversión en el mes de julio próximo.

Pasajeros	EAAI	
	A mayo 2011	A mayo 2012
Entradas Internacionales	205.880,00	219.478,00
salidas Internacionales	198.682,00	217.501,00
Entrada nacionales	32.245,00	33.645,00
Salidas Nacionales	29.080,00	30.125,00
Totales	465.887,00	500.749,00

Variacion Interanual

7%

Página 4 de 6

Nicaragua: (505) 2278-1947

Guatemala: (502) 2353-3168 Honduras: (504) 2225-7619 Costa Rica: (506) 2552-5936 Panamá: (507) 839-0007
www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

En el primer trimestre del 2012, se da un incremento del acumulado de pasajeros respecto al primer trimestre del 2011 de un 7%, lo cual esta por encima del 5% que se había proyectado en el prospecto de la garantía de los bonos BRADE, esto a su vez mejora los ingresos, de esta forma se mantiene una relación de operación aceptable de la administración efectiva de sus flujos de caja cumpliendo sus compromisos.

La mejora en los ingresos y egresos también reflejan la entrada en operación no oficial del Aeropuerto San Juan, con vuelos chárter y de la Costeña, estaría aun pendiente el aeropuerto de Ometepe.

Los gastos totales o sea de operación, generales y administración y los gastos por depreciación y amortización crecieron interanualmente y disminuyeron respecto al trimestre anterior. Los gastos de operación son los de mayor peso relativo sin embargo disminuyeron un 31% trimestralmente. En los gastos de administración la partida denominada Gerencia general representa un 55% del total. El gasto por depreciación disminuye respecto al trimestre anterior un 37%.

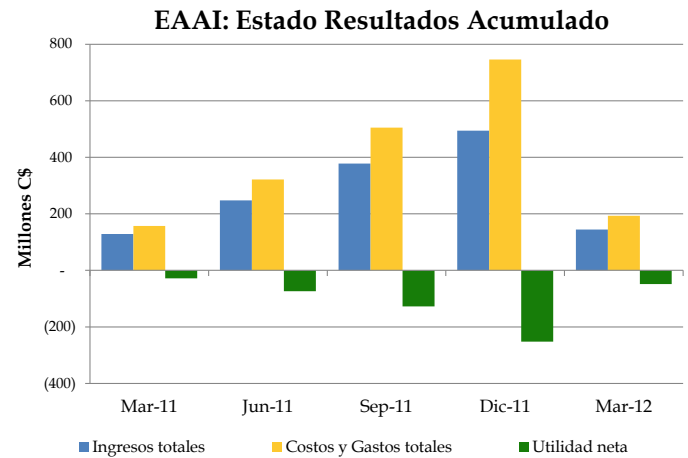
Los gastos reflejan el incremento en construcciones en proceso por 34%, especialmente Ometepe y el aeródromo de San Juan de Nicaragua.

La pérdida neta del trimestre es de C\$ 48.626 millones si bien es cierto la utilidad operativa es positiva, los otros gastos y otros ingresos, especialmente la pérdida cambiaria neta, afectan el resultado final, característica que no se puede controlar debido a las minidevaluaciones del sistema cambiario, 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.

EAAI: Indicadores de actividad

Actividad	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
Rotación Gtos. AdM.	52,3	47,4	45,0	36,4	36,2
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,80	0,39	0,18	(0,45)	0,59

La Rotación de gastos administrativos se mantuvo en el trimestre en análisis y el cambio de posición de la utilidad operacional versus los gastos se deben a la utilidad operativa positiva trimestral a pesar de que el gasto se mantuvo constante a su crecimiento histórico.



7.2 COSTOS DE TRANSFORMACION

Los costos de transformación o sea la capacidad de transformación de los ingresos muestran un índice positivo, por lo que son eficientes en la producción de ingresos sin embargo el impacto de la depreciación y la pérdida cambiaria minimizan esta situación.

Respecto al trimestre anterior los gastos de operación o sea general y de administración, la amortización y depreciación fueron menos eficientes en la producción de ingresos.

EAAI: Costos de transformación

Costos De Transformacion	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
Costo de Servicios	38%	40%	41%	44%	39%
Gastos Operación	50%	54%	56%	64%	51%
Gasto Financiero	22%	24%	25%	29%	30%

7.3 RENTABILIDAD

Los indicadores sobre rendimientos muestran una mejora aun cuando la utilidad neta es negativa debido a la pérdida cambiaria y la depreciación es menor al acumulado a diciembre 2011 dando como resultado un RSP de -24.7%, lo que implica un menor financiamiento de activos a través de patrimonio. Y los activos están siendo más eficientes en la generación de utilidades, sin alcanzar todavía ser positivo el indicador del rendimiento sobre inversión (RSI).

Además la utilidad operativa es positiva y los activos crecieron lo que incrementa el rendimiento sobre los mismos (ROA).

EAAI: Rendimientos

Rendimientos	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12
ROA	1,5%	0,8%	0,4%	-1,2%	1,6%
RSI	-2,9%	-3,8%	-4,2%	-7,2%	-5,5%
RSP	-7,2%	-9,7%	-11,7%	-31,5%	-24,7%
Ventas / Patrimonio	0,33	0,33	0,35	0,62	0,73
Efecto apalancamiento	-3,2%	-4,2%	-4,4%	-6,5%	-4,7%

El efecto del apalancamiento muestra una disminución dada la mejora en la relación del ROA, sin embargo se mantiene negativo.

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 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."