

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4132012

Información financiera: no auditada al 30 de setiembre del 2012.

Contactos: Carlos Andrés Meza Calvo Analista Financiero
Roy Diego Chaves Rodríguez Director de País Nicaragua

cmeza@scriesgo.com
rchaves@scriesgo.com

1. CALIFICACION DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua (EAAI), con información financiera no auditada al 30 de setiembre 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			
Moneda			Moneda			
	Córdobas	Extranjera	Perspectiva	Córdobas	Extranjera	Perspectiva
Largo Plazo	scr B(nic)	scr B(nic)	Negativa	scr B(nic)	scr B(nic)	Estable
Corto Plazo	SCR 5(nic)	SCR 5(nic)	Negativa	SCR 5(nic)	SCR 5(nic)	Estable

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 BBB- (nic)	scr BBB- (nic)

Por otra 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 BBB- (nic)	scr BBB- (nic)
EAAI	Serie B	US\$15,00	scr BB- (nic)	scr BB- (nic)
EAAI	Serie C	US\$20,00	scr BB- (nic)	scr BB- (nic)
EAAI	Serie D	US\$2,00	scr BB- (nic)	scr BB- (nic)

scr BBB: 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 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 B: Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

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

Con relación a la perspectiva, la categoría Negativa se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo y la perspectiva estable se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

"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

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:

- La empresa EAAI presenta una realidad financiera comprometida, presenta pérdidas relacionadas a su estructura financiera desde hace 5 años.
- El patrimonio de la entidad mantiene una tendencia decreciente, ante la acumulación de pérdidas, significando una contracción del más del 50% en el último año.
- La entidad presenta un nivel de endeudamiento alto y creciente, para el mes de setiembre 2012 se muestra por encima de 4,5 veces.
- El Ministerio de Hacienda y crédito público (MHCP) informa que iniciará un proceso de revisión de los pasivos de la entidad, con el ánimo de identificar aquellas cuentas por pagar que la Empresa haya incurrido para la realización de proyectos que no correspondan con el giro normal comercial de la empresa.
- Los Bonos BRADE, requieren una provisión en la cuenta de reserva de al menos 4,5% de la colocación, la misma actualmente tiene un saldo que cubre 6,3% de la colocación, por lo que cumple con el requisito establecido en el prospecto.
- La administración de EAAI realiza esfuerzos por sanear su estructura, dirigidos a renegociar y renovar deuda, el intención del Ministerio de Hacienda de asumir parte de sus pasivos, el aumento en la tarifa de derecho de uso de terminal, así como cambio de estrategias por parte de la Entidad, estos son puntos clave que a medida que se materialicen mostrarán una mejora significativa en la situación financiera de la Entidad, lo que implicaría una mejora en la calificación de riesgo.

3. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 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 de los aeropuertos de Puerto Cabezas, Ometepe, San Juan, entre otros.

Al ser la EAAI una empresa del Estado Nicaragüense, la Junta Directiva es conformada por miembros del Gobierno Central y personas nombradas directamente por el Presidente de la República, en este orden: 1. El Presidente de la Junta Directiva, nombrado por el Presidente de la República; 2. El Ministro de Transporte e Infraestructura, o su delegado; 3. El Ministro de Hacienda y Crédito Público, o su delegado; 4. El Ministro de Fomento, Industria y Comercio, o su Delegado; 5. El Ministro de Defensa, o su delegado; 6. El Presidente del Instituto Nicaragüense de Turismo (INTUR), o su delegado; 7. Un Representante del Presidente de la República; 8. Un Representante de las Asociaciones Privadas Nacionales de Turismo, legalmente reconocidas; 9. Tres representantes de la sociedad Civil.

Es importante señalar el interés de la administración en la mejora y modernización de lo aeropuertos, ofreciendo al país una infraestructura aeroportuaria de calidad, por otra parte con la apertura de nuevos aeropuertos, que consecuentemente generen ingresos a la entidad, y el compromiso de EAAI de ofrecer servicios de calidad y mantener las instalaciones en óptimas condiciones cumpliendo con estándares internacionales.

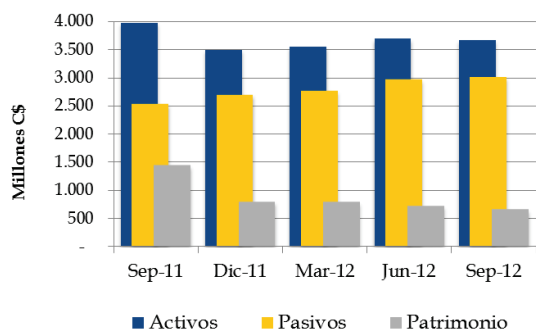
Cabe recalcar que el Aeropuerto Augusto C. Sandino es considerado el aeropuerto más seguro de Centroamérica y el segundo en Latinoamérica.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el mes de setiembre 2012 la estructura de EAAI se mantiene estable si se compara trimestralmente, después de mostrar crecimientos durante los primeros 6 meses del año 2012, no así si se compara con la estructura presentada a setiembre 2011, donde se nota un decrecimiento en sus

componentes, a excepción de la partida de pasivos que presenta crecimiento. La partida de patrimonio, muestra un descenso importante durante el último año explicado por el crecimiento de las pérdidas de la entidad.

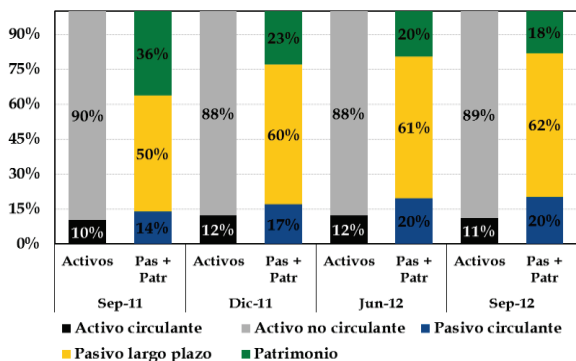
EAAI: Estructura Financiera



Como se especifica anteriormente el patrimonio ha venido decreciendo, lo que provoca que la parte menos líquida de las inversiones se financie cada vez menos con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica.

Y por otra parte, a pesar de que el activo circulante disminuye, este se financia con fuentes de corto plazo. sin embargo, existe una porción del pasivo de corto plazo que se maneja por medio de un sistema "Balloon Payment", el manejo de estos pasivos se especifica mas adelante, por lo que si bien es cierto estas deudas se contabilizan en el corto plazo su manejo es de largo plazo.

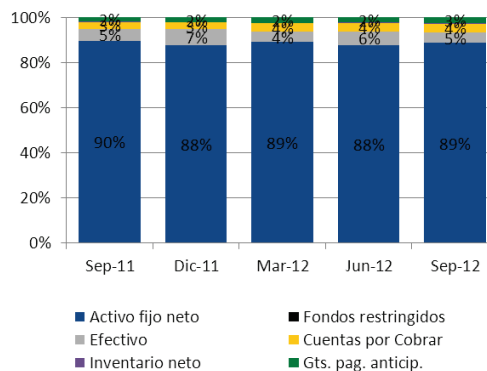
EAAI: Estructura Financiera



5.1 ACTIVOS

La partida de activos de EAAI suman C\$3.679,4 millones al mes de setiembre 2012, mostrando un decrecimiento interanual del 8% y de 1% comparado con junio 2012. De manera histórica los activos se componen en un 89% en propiedad, planta y equipo, un 5% en la partida de caja y bancos, un 4% en cuentas por cobrar y el restante 2% en gastos pagados por anticipado.

EAAI: Composición de Activos



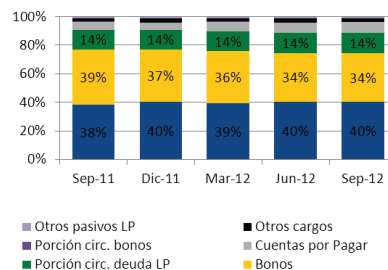
A diferencia de lo presentado a junio 2012, la partida de efectivo muestra un decrecimiento del 19% interanualmente y un 22% trimestralmente, así mismo la cuenta de Propiedad Planta y equipo disminuye interanualmente un 9% debido principalmente a la depreciación de los activos.

5.2 PASIVOS

Para el mes de setiembre de 2012, el pasivo de la entidad es de C\$3.019,4, aumentando un 19% y un 1% de manera anual y trimestral respectivamente. Dicho aumento se debe principalmente por el aumento en las cuentas y gastos acumulados por pagar debido a un aumento en la partida de Proveedores y el rubro de retenciones e impuestos por pagar, por otra parte los préstamos por pagar a largo plazo aumentan un 25% interanual, debido a la firma de un préstamo con China EximBank por US\$17 millones, con condiciones favorables a la entidad, como un período de gracia de 5 años y el no pago de intereses, solo se amortizará el principal.

Los pasivos se componen en un 40% por deudas de largo plazo, un 34% lo que corresponde a los bonos y un 14% deudas de corto plazo, porcentajes que se mantienen constantes históricamente.

EAAI: Composición Pasivos



5.3 PATRIMONIO

La partida del Patrimonio mantiene su tendencia decreciente, ya que presenta un descenso de 54% interanualmente y de 9% trimestralmente, esto debido principalmente al aumento en las pérdidas acumuladas de EAAI, a setiembre 2012 esta partida suma C\$659,41 millones.

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.

6. ANALISIS DE ESTABILIDAD

6.1 LIQUIDEZ

La razón de circulante desciende levemente y llega a 0,56 para el mes de setiembre de 2012, lo que significa que los activos circulantes cubren en un 56% las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa.

El descenso en la razón de circulante se debe principalmente a un aumento en el pasivo circulante de 33% interanualmente, esto por el aumento en las cuentas por pagar, como se explicó anteriormente.

La proporción de capital de trabajo se mantiene negativa y aumenta trimestralmente, esto producto por que el capital de trabajo se mantiene negativo.

Liquidez	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Razón circulante	0,74	0,72	0,59	0,62	0,56
Proporción Cap. Trab.	-21%	-20%	-52%	-41%	-61%

La entidad mantiene un flujo de caja proyectado al año 2029, los principales supuestos sobre los que se basa dicho flujo de caja están: un crecimiento anual de los ingresos operativos de un 5%, un crecimiento de los gastos operativos de un 2%, financiamiento externo con condiciones favorables a la entidad, aumento de las tarifas y recompra de los bonos BRADE.

El flujo de caja de la Empresa en el 2011 registró \$2,02 millones negativo y la administración de EAAI proyecta que en el 2012 este será en el orden de \$5,63 millones negativo, con lo que se cerraría el año con un saldo final de caja acumulado de \$1,62 millones.

A partir del 2013, se notan flujos de caja positivos, en esta proyección se toman en cuenta las medidas adoptadas por la entidad para mejorar sus ingresos y liquidez, entre estas se encuentra la aplicación de un aumento en el derecho de uso de terminal de \$7, que comenzará a regir a partir del 01 de enero de 2013, y según proyecciones de EAAI significaría un

impacto en los ingresos de aproximadamente US\$3,5 millones.

Por otra parte el flujo de caja proyectado considera la condonación de la deuda Radar I y II para el año 2013, lo que ayudaría a mejorar su estructura de pasivos y consecuentemente aliviando la carga financiera de la entidad.

6.2 ENDEUDAMIENTO

Durante el último año la razón de deuda mantiene una tendencia creciente, esta llega a 82% a setiembre 2012, esto significa que un 82% de los activos de la entidad son financiados con deuda.

El indicador de cobertura de intereses se mantiene relativamente constante durante los últimos dos trimestres, la disminución de dicho indicador se debe al aumento de los gastos financieros durante el último año (140%).

El nivel de endeudamiento de la Empresa continúa aumentando y se ubica en 4,58 veces, lo que significa que la deuda total de EAAI representa el 4,58 veces el patrimonio, lo cual se considera un nivel de endeudamiento alto.

Trimestralmente los índices de la Tasa de Interés Promedio (TIP) y la relación del gasto financiero con el pasivo con costo, se mantienen constantes, esto debido al aumento en los gastos financieros, así como también en la partida de los pasivos.

Endeudamiento	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Cobertura de intereses	0,13	-0,30	0,33	0,12	0,09
Endeudamiento	1,76	3,38	3,52	4,11	4,58
TIP	4,9%	5,3%	6,3%	9,9%	9,8%
GtoFinan/Pas.c.costo	5,3%	5,8%	7,1%	11,2%	11,1%

Actualmente la entidad mantiene en circulación una emisión de Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II) por US\$4,00 millones, cuyo objetivo es destinar los recursos a proyectos de inversión (remodelación y ampliación de Aeropuerto Internacional Augusto Cesar Sandino). Al 30 de setiembre de 2012 el saldo de esta obligación en el corto plazo suma un total de C\$9,532,556.43 equivalente a US\$400,000 dólares y en el largo plazo el saldo por estas obligaciones asciende a la suma de C\$23,831,403.57 para los BIAN II equivalente a US\$1,000,000.

Por otra parte a finales de marzo 2012 se habían colocado un total de \$42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), la totalidad de la serie A, B, C y \$2 millones de la serie D; no se colocaron los restantes \$18 millones de la emisión, por lo que 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 efectivamente colocado.

Debido a esta situación, obligó a EAAI a adquirir un nuevo préstamo con ALBA-CARUNA por \$12 millones, a 17 años plazo, con 3 años de gracia y una tasa de interés del 9%, condiciones muy similares a la Serie D de los BRADE.

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (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
Fecha de vencimiento	01-Mar-14	01-Mar-19	01-Mar-24	01-Mar-29
Tasa de interés	8,00%	8,25%	8,50%	9,00%

El prospecto de los bonos BRADE constituye una cuenta de reserva para aprovisionar los pagos del principal e intereses, dicha reserva debe de ser del 4,5% del total de la emisión. Al 31 de octubre de 2012 el fondo asciende a US\$2,646,042.98 cubriendo un 6,30% del total del monto colocado. Este fondo es administrado por INVERCASA, dicho fondo se constituye con reservas de los ingresos generados por la tarifa de derecho de terminal.

Las obligaciones financieras en corto y largo plazo de EAAI suman un total de C\$1.644.127.736,91 equivalente a \$68.989.976,96.

Se registra un préstamo puente con CARUNA por la suma de \$6,903,948.48, monto que será cancelado mediante transferencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, el préstamo se dio con el objetivo de no atrasar proyectos prioritarios tales como :

- Finalización del Aeropuerto de Ometepe
- II Fase del Aeropuerto de San Juan de Nicaragua
- Mejoramiento asfáltico del Aeródromo de Corns Island.

El monto total que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público transferirá a la EAAI es de \$7 Millones de dólares. Este será pagadero en dos tractos uno para el mes de octubre 2012 y el otro 50% para los primeros meses de 2013, esta es otra de las medidas que la empresa administradora de aeropuertos realiza para sanear su estructura financiera.

De acuerdo con la administración, no se adquirirá endeudamiento futuro con bancos o por medio de bonos, se trabajará por medio de capitalizaciones por parte del Gobierno de Nicaragua para futuras inversiones, esto para continuar con la mejoras en los aeropuertos de San Carlos, Corn Island, Bluefields y Puerto Cabezas.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) informa que iniciará un proceso de revisión de los pasivos de la entidad, con el ánimo de identificar aquellas cuentas por pagar que la empresa haya incurrido para la realización de proyectos que no correspondan con el giro normal comercial de la empresa; una vez identificados y documentados estos tipos de casos, el MHCP analizará la posibilidad de contribuir, a través de asignaciones presupuestarias, a la liquidación de estas obligaciones con el objetivo de aliviar la pesada carga financiera de EAAI.

En visita operativa al Aeropuerto de Ometepe, éste se encuentra en la parte de conclusión, con el único faltante de la torre de control que se espera que este listo para finales de diciembre 2012, la administración de EAAI pronostica que este aeropuerto entrará en operación para el mes de marzo del 2013. La inversión total en Ometepe ronda los US\$ 9,4 millones.

Por otra parte el Aeropuerto de San Juan ya se encuentra operando, la inversión total es de aproximadamente US\$20 millones.

El Ministerio de Hacienda estudia asumir las deudas que la empresa EAAI haya incurrido en el desarrollo de estos dos aeropuertos, como se explica anteriormente.

Por otra parte el Ministerio de Hacienda informa que el Gobierno de Nicaragua ha firmado un convenio de condonación de deuda en el cual se incluyen dos líneas de crédito, una por un monto de US\$7.921.017,00 del proyecto "Radar y Control Trafico Aéreo" y otra por un monto de US\$ 7.099.723,08 del proyecto "Instalación Radar Secundario Costa Atlántica". Según el convenio firmado, la parte española comunicará la fecha de corte y saldo condonado una vez que Nicaragua haga efectivo el último pago acordado, este pago ya se realice por lo que solo se está a la espera que el Gobierno Español realice el trámite de condonación de deuda.

Existen dos préstamos de corto plazo con BANPRO, donde las cuentas se encuentran calculadas en base a 5 y 10 años y se aplica el "Balloon Payment" al finalizar cada periodo de 12 meses, realizando una renovación por un periodo similar hasta concluir el plazo originalmente pactado. Existe un crédito con un monto original de US\$1.5 millones con saldo de US\$669.3 mil se ha renovado por 4 años consecutivos de lo 5 pactados originalmente, quedando pendiente la renovación por el último año. Y otro crédito con saldo de US\$6,2 millones, este se ha renovado por 2 periodos consecutivos de los 12 pactados. Estas dos deudas representan el 22% del pasivo circulante.

Todas estas acciones aunadas con el aumento de tarifas para el mes de enero 2013, el aumento de sus ingresos con la

entrada en operación de los nuevos aeropuertos, manteniendo los gastos operativos en un nivel estable, la disminución de sus pasivos y a su vez su carga financiera, la negociación con el Ministerio de Hacienda para asumir las deudas que la empresa adquirió en la inversión de nuevos aeropuertos, entre otras; son estrategias que la administración ha implementado con el único fin de sanear su estructura y mejorar su posición financiera, estas estrategias toman fuerza en el momento que existen compromisos serios por parte de las entidades financieras y el mismo Gobierno de Nicaragua de contribuir con estas iniciativas.

SCRiesgo hace énfasis en el interés permanente que ha realizado la administración de EAAI en mejorar la situación financiera de la entidad y en tanto el Gobierno se comprometa a cumplir con los compromisos pactados, sean estos, la asunción de deuda por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y conseguir el acuerdo en firme con el Gobierno español de la condonación de la deuda de los radares. Esto con el fin de conforme se vayan materializando cada uno de los eventos proyectados y analizando el impacto que estos tendrán dentro de la estructura de la Entidad, el Consejo de Calificación evaluará un posible cambio en la calificación de riesgo.

7. ANALISIS DE GESTION

7.1 ACTIVIDAD

En cuanto a los índices de gestión de la entidad, estos se mantienen constantes durante los últimos tres trimestres. El indicador de rotación del activo circulante (RAC), aumenta levemente a 1,42 de forma trimestral, por lo que el activo circulante se transforma en ingresos de operación (servicios aeroportuarios y auxiliares) en 1,42 veces. Esta situación se debe al mayor aumento en los ingresos de operación sobre el incremento que presenta el activo circulante al mes de setiembre de 2012.

El indicador de Rotación del activo fijo (RAF), se mantiene constante de manera trimestral en 0,18, esto debido principalmente a que el activo fijo se mantiene constante en comparación a lo presentado a junio 2012.

En cuanto al índice de rotación del activo total (RAT), se mantiene constante durante los últimos tres trimestres, este indicador se sitúa en 0,16 al mes de setiembre 2012. Lo que significa que la empresa mantiene una baja rotación, por lo que su inversión total en activos no esta generando un nivel adecuado de ingresos.

Actividad	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
RAC	1,22	1,15	1,51	1,28	1,42
RAF	0,14	0,16	0,18	0,18	0,18
RAT	0,13	0,14	0,16	0,16	0,16

8. ANALISIS DE RESULTADOS

8.1 ESTADO DE RESULTADOS

Al 30 de setiembre de 2012 EAAI mantiene una pérdida neta de C\$176,6 millones (\$7,4 millones), dicho monto de pérdidas aumenta 39% comparado con lo presentado al mes de setiembre de 2011.

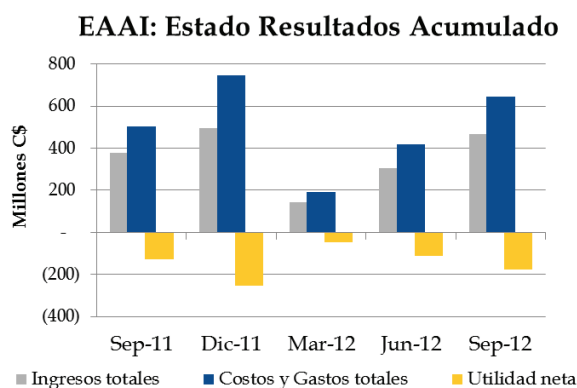
El aumento en la pérdida neta presentado por la entidad, se debe principalmente por el aumento en los gastos financieros y la pérdida cambiaria neta, característica que no puede controlar la empresa, debido a las minidevaluaciones del sistema cambiario de Nicaragua, y por otra parte por el registro de sus ingresos en dólares no así el registro de sus activos, lo que genera constantemente un incremento en la pérdida cambiaria a pesar de los esfuerzos realizados para mejorar los ingresos.

Otra partida que afecta directamente las pérdidas de la Entidad es la partida de depreciación que al mes de setiembre 2012 es de C\$ 109.950.771,23 (US\$4,6 millones), que representa un 26% del total de gastos. Esta situación se debe a la concentración de los activos en inmuebles, mobiliario y equipo, por lo que cada uno de ellos representa una fuerte depreciación y su debido impacto en los resultados de la entidad.

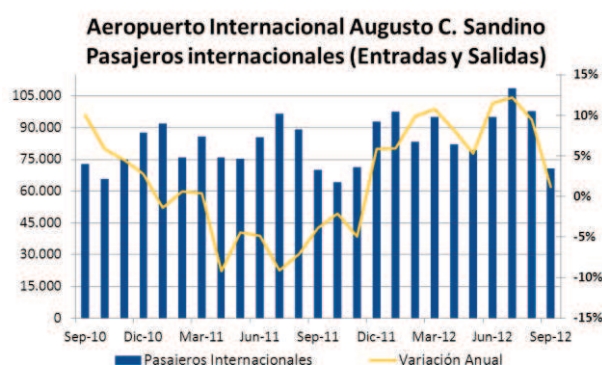
La estructura de los ingresos de EAAI, actualmente se sigue una estrategia definida por la administración en la cual desean depender menos de los ingresos aeroportuarios y aumentar sus ingresos por concepto de servicios auxiliares (asistencia en tierra, sala VIP, estacionamientos, etc.), gracias a esta estrategia los ingresos auxiliares presentan un crecimiento del 30% interanual. Los ingresos de la entidad se componen en un 81% en ingresos aeroportuarios y el restante 19% representan los ingresos auxiliares, porcentajes que se mantiene constantes históricamente.

Los costos y gastos de EAAI se componen en un 28% en costos por servicios aeroportuarios, un 26% en depreciaciones, seguido de un 20% en gastos de administración, un 16% en costos por servicios auxiliares y el restante 10% en la partida de aportaciones. Para el mes de setiembre de 2012 los gastos totales presentan un aumento de 15% de forma interanual. Se presentan incrementos en la partida de gastos administrativos en un 24% y en el gasto financiero de un 140% interanualmente, estos como los más representativos.

Es importante señalar que los excedentes generados por EAAI (cuando se generen), serán trasladados, por ley al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



Con respecto a las entradas y salidas de los pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino propiedad de EAAI para el tercer trimestre de 2012 presenta un aumento en promedio de 7,6% comparado con lo presentado durante el tercer trimestre del 2011. Manteniéndose dicho porcentaje por encima del 5% estipulado en el prospecto de la garantía de los bonos BRADE.



La rotación de gastos administrativos disminuye levemente, y se ubica en 33,3, mostrando una tendencia decreciente desde hace año y nueve meses. Por otra parte la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos continua decreciendo y a setiembre 2012 llega a 0.23 veces.

Actividad	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Rotación Gtos. Adm.	44,9	36,4	36,2	34,2	33,3
Util. Operac/Gtos Adm.	0,18	(0,45)	0,59	0,32	0,23

8.2 COSTOS DE TRANSFORMACION

Para el mes de setiembre de 2012 el índice de costo de servicios desciende a 42%, y se coloca muy similar a lo presentando a setiembre 2011, por lo que el crecimiento en

los gastos por servicios tanto aeroportuarios como auxiliares, no genera un impacto de igual forma en los ingresos de la entidad.

El indicador de gasto de operación, desmejora y se coloca en 54%, esta situación se explica principalmente por el aumento en la depreciación.

El gasto financiero se mantiene constante trimestralmente en 50%, sin embargo si se compara internamente el indicador aumenta un 100%, esto debido a que en el último año la carga financiera de la entidad ha crecido considerablemente.

Costos De Transformación	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Costo de Servicios	41%	44%	39%	57%	42%
Gastos Operación	56%	64%	51%	37%	54%
Gasto Financiero	25%	29%	30%	51%	50%

8.3 RENTABILIDAD

A setiembre 2012 el rendimiento de operación sobre activos (ROA), se ubica en 0,7%, presentando un decrecimiento en los últimos tres trimestres, dado esto por una utilidad operativa que se mantiene estable, frente al decrecimiento de han mostrado los activos.

El rendimiento sobre la inversión (RSI) y el rendimiento sobre el patrimonio (RSP) se mantienen negativos a setiembre 2012, esto por la entidad presentar resultados negativos, ambos índices aumentan tanto interanual como trimestralmente.

El efecto del apalancamiento se mantiene constante y llega a -9.1%, esto debido a que el ROA disminuye levemente y el TIP se mantiene alto, por lo el efecto de los préstamos sobre la gestión no se vislumbra en el corto plazo, al ser las inversiones en los aeropuertos muy significativas y los réditos sobre estas se verán en el largo plazo.

Rendimientos	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
ROA	0,4%	-1,2%	1,6%	0,9%	0,7%
RSI	-4,3%	-7,2%	-5,5%	-6,1%	-6,4%
RSP	-11,7%	-31,5%	-24,7%	-31,1%	-35,7%
Ventas / Patrimonio	0,35	0,62	0,73	0,80	0,89
Efecto apalancamiento	-4,5%	-6,5%	-4,7%	-9,0%	-9,1%

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."