

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4082012

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

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

[cmeza@scriesgo.com](mailto:cmeza@scriesgo.com)  
[rchaves@scriesgo.com](mailto: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 junio 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		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr BB+(nic)	scr BB+(nic)	Observación	scr B(nic)	scr B(nic)	Negativa
Corto Plazo	SCR 4-(nic)	SCR 4-(nic)	Observación	SCR 5(nic)	SCR 5(nic)	Negativa

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 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 A- (nic)	scr BBB- (nic)
EAAI	Serie B	US\$15,00	scr A- (nic)	scr BB- (nic)
EAAI	Serie C	US\$20,00	scr A- (nic)	scr BB- (nic)
EAAI	Serie D	US\$20,00	scr A- (nic)	scr BB- (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 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 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.

SCR 5: Emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago

*"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"*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

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

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.
- Parte del activo a largo plazo se financia por pasivo de corto plazo, lo que no permite que la entidad mantenga un margen de cobertura y garantía razonable al pasivo circulante.
- La entidad presenta un nivel de endeudamiento alto y creciente, a junio 2012 se muestra por encima de 4 veces.
- Flujo de operación incapaz de cubrir los gastos financieros, lo que se traduce en una tendencia decreciente en el saldo final de caja acumulado, e implicaría incapacidad de pago de mantenerse esta tendencia.
- Dada la respuesta negativa de parte del Gobierno Nicaragüense de asumir parte del pasivo financiero actual de EAAI, la entidad podría caer en insolvencia.
- 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 cubre 6,08% 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, exoneración tributaria sobre la tarifa de derecho de terminal y aumento tarifario.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

De acuerdo al Banco Central de Nicaragua, a junio 2012, el país presenta un Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) con un crecimiento promedio interanual del 5,2% (7,8% a junio 2011). El mayor impulso al indicador fue dado por las exportaciones de productos alimenticios, la actividad pecuaria, la industria manufacturera, la actividad de construcción, la comercial y la financiera.

El país registró una inflación acumulada de 2,19%, al cierre del primer semestre del 2012 (3,62% a junio 2011). Las divisiones que dieron mayor aporte a la inflación fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, seguido de transporte, y hoteles y restaurantes.

Al cierre del primer trimestre del 2012, la economía nicaragüense creció interanualmente un 4,6% (4,7% en el cuarto trimestre del 2011). Por valor agregado, el impulso del crecimiento se debe al sector construcción (18,9%), industria manufacturera (7,3%), comercio, hoteles y restaurantes (4,2%), agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (2,7%), y otros servicios (3,4%).

Asimismo, a marzo 2012, el Banco Central de Nicaragua señala que el Sector Público Financiero registra un superávit fiscal después de donaciones de 632,6 millones de córdobas, principalmente por el dinamismo de la economía local, mayores donaciones externas, un menor crecimiento del gasto, un incremento de los impuestos, y el aumento de transacciones comerciales con el exterior.

## 4. 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

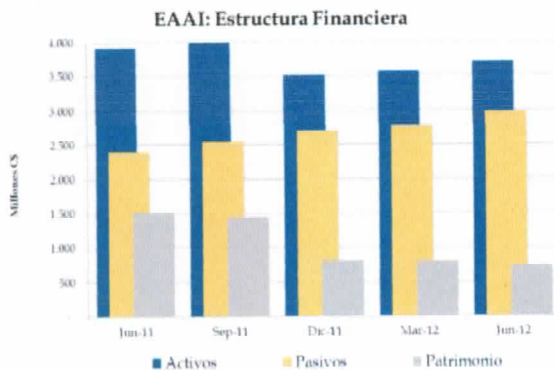
estado nicaragüense, personalidad jurídica y de duración indefinida, cuyo objetivo es la administración de los aeropuertos internacionales y nacionales existentes, o que en el futuro se desarrollen en el país; implementando las medidas y procedimientos necesarios para la organización y funcionamiento 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.

## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

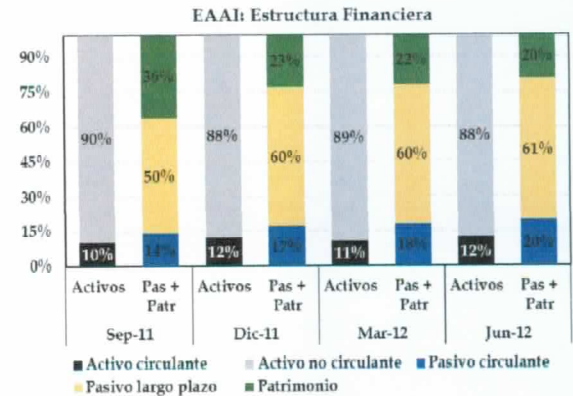
La estructura de EAAI, presenta un crecimiento para los primeros 6 meses del año 2012, no así si se compara con la estructura presentada a junio 2011, donde se nota un decrecimiento en sus componentes. Principalmente en el patrimonio, donde se presenta un descenso importante durante el último año explicado por el crecimiento de las pérdidas de la entidad.



Dentro de su estructura, como se especifica anteriormente el patrimonio ha venido disminuyendo, lo que provoca que la

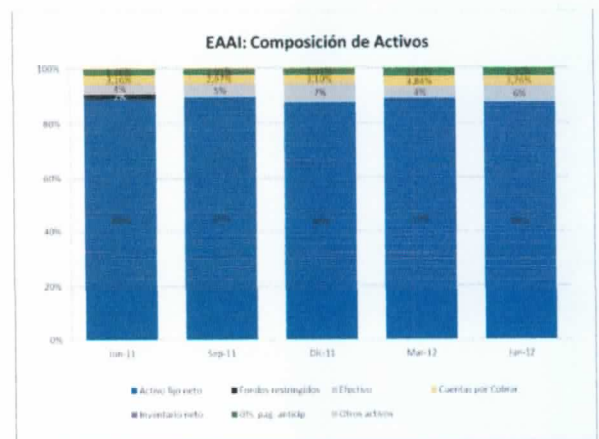
parte menos líquida de las inversiones se financie cada vez menos con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica.

Y por otra parte, todo el activo circulante se financia con fuentes de corto plazo, lo que no es conveniente ya que se debe mantener una porción significativa de este financiado con fuentes de largo plazo, con el fin de mantener un margen de cobertura y garantía razonable del pasivo de corto plazo.



## 5.1 ACTIVOS

Los activos de EAAI, a junio 2012 suman C\$3.702,4 millones, presentando un crecimiento del 4% trimestral y un decrecimiento del 5% si se compara con junio 2011. Los activos se componen principalmente de la cuenta de propiedad, planta y equipo que representa un 88% del total del activo. Dicha estructura del activo se mantiene constante históricamente.



La partida de efectivo es la que presenta un mayor cambio al aumentar un 40% de manera interanual y un 44% si se compara con lo mostrado a marzo 2012, esto debido a la utilización de los recursos desembolsados por el préstamo de CARUNA (Caja Rural Nacional R.L), para la conclusión

de los proyectos de San Juan de Nicaragua y Ometepe, por tanto se refleja un aumento en la partida de Inmobiliario, mobiliario y equipo neto.

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), a su vez se está ampliando la pista de aterrizaje.

Asimismo la ampliación en el aeropuerto internacional de Managua Augusto César Sandino, en el terreno comprado a INTA, aun no iniciará por falta de financiamiento. Actualmente se realizan negociaciones a nivel de Gobierno para conseguir dicho financiamiento.

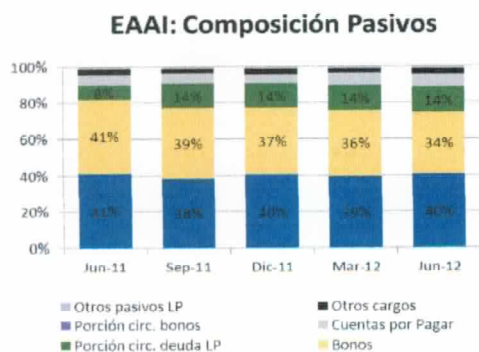
Es importante señalar el interés de la administración en la mejora y modernización de lo aeropuertos, ofreciendo al país una infraestructura aeroportuaria de calidad, por otra parte con la apertura de nuevos aeropuertos, que consecuentemente generen ingresos a la entidad.

Recientemente se consiguió un convenio con la aerolínea italiana Blue Panorama, y todos los miércoles sale un vuelo directo, Managua - Roma, este tipo de convenios permitirán generar más ingresos a la entidad.

## 5.2 PASIVOS

Al 30 de junio de 2012, el pasivo es de C\$2,978,3, aumentando un 24% y un 7% de manera anual y trimestral respectivamente. El aumento interanual se debe principalmente por el aumento en la porción corriente de los préstamos de largo plazo que ha contraído la administración, y un aumento en los documentos y cuentas por pagar.

Los pasivos se componen principalmente en un 40% por deudas de largo plazo, un 34% lo que corresponde a los bonos y un 14% deudas de corto plazo. La estructura de los pasivos se mantiene constante durante los últimos 4 trimestres.



## 5.3 PATRIMONIO

La partida del Patrimonio presenta un fuerte decrecimiento de 52% interanualmente y llega a junio 2012 a C\$724,08 millones, esto debido principalmente a un aumento en las pérdidas acumuladas de EAAI.

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

Para el mes de junio 2012, se nota un desmejoramiento en los indicadores de liquidez que presentan la empresa. La razón de circulante llega a 0,62, lo que significa que los activos circulantes cubren en un 62% las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa.

Este descenso en la razón de circulante se debe principalmente a un aumento importante en el pasivo circulante de 78% interanual, esto debido principalmente al aumento en los préstamos de corto plazo y cuentas por pagar. La administración de EAAI explica esta situación por dos operaciones a junio 2012 por \$6.45 millones y \$1.14 millones de BANPRO, que están registradas a corto plazo pero se renegocian anualmente.

Por otra parte, la proporción de capital de trabajo se mantiene negativa, presentando un descenso comparado con marzo 2012, esto producto por el capital de trabajo mantenerse negativo, principalmente por el aumento en la proporción circulante de la deuda a largo plazo.

Liquidez	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12
Razón circulante	1,03	0,74	0,72	0,59	0,62
Proporción Cap. Trab.	20%	-21%	-20%	-52%	-41%

La entidad mantiene un flujo de caja proyectado, que presenta flujos negativos hasta el año 2013, los principales supuestos sobre los que se basa dicho flujo de caja están: un crecimiento anual de los ingresos aeroportuarios de 7%, un crecimiento de los gastos operativos del 1,4%, financiamiento externo con condiciones favorables a la entidad y aumento de las tarifas de seguridad paulatinamente durante por un periodo de 5 años a partir del 2010.

El flujo de operación de la Empresa se muestra incapaz de cubrir los gastos financieros, lo que se traduce en una tendencia decreciente en el saldo final de caja acumulado, e

implicaría incapacidad de pago de mantenerse esta tendencia.

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 \$6,98 millones negativo, con lo que se cerraría el año con un débil saldo final de caja acumulado de solo \$616,9 mil.

A partir del 2014, se notan flujos de caja positivos, en esta proyección no se toman en cuenta las medidas adoptadas por la entidad para mejorar sus ingresos y liquidez, como lo son: la condonación de la deuda con España (Radar I y II), por un monto de \$14 millones; solicitud ante el gobierno de no pagar el IVA sobre la tarifa de terminal, lo que generaría ingresos adicionales por \$3 millones al año aproximadamente, entre otras medidas.

## 6.2 ENDEUDAMIENTO

En cuanto a la razón de deuda a junio 2012 es de 80,44%, manteniendo una tendencia creciente durante el último año, esto significa que del total de activos que mantiene EAAI, el 80% se financia con deuda.

El indicador de cobertura de intereses se mantiene bajo, presentando una disminución tanto trimestral como interanualmente, la disminución de dicho indicador se debe al aumento de los gastos financieros.

El nivel de endeudamiento se ubica en 4,11 veces, lo que significa que la deuda total de EAAI representa el 410% del patrimonio, lo que representa un nivel de endeudamiento alto.

El aumento en los gastos financieros explicado anteriormente, desmejora los índices de la Tasa de Interés Promedio (TIP) y la relación del gasto financiero con el pasivo con costo.

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

Cabe resaltar la desmejora general en los indicadores de endeudamiento, al presentarse un mayor endeudamiento de la institución y una situación financiera que hace que la empresa no pueda hacer frente a su carga financiera con la utilidad generada por su operación normal.

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 Junio de 2012 el saldo de esta obligación en el corto plazo suma un total de C\$9,416,356.70 equivalente a US\$400,000 dólares y en el largo plazo el saldo por estas obligaciones asciende a la suma de C\$25,894,993.30 para los BIAN II equivalente a US\$1,100,000.

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

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%

En concordancia con el prospecto de los BRADE, se constituye una cuenta de reserva para aprovisionar los pagos del principal e intereses, este fondo es administrado por INVERCASA, dicho fondo se constituye con reservas de los ingresos generados por la tarifa de derecho de terminal. A junio 2012 el fondo asciende a US\$2,555,224.26 cubriendo un 6,08% del total del monto colocado, por encima del 4,5% que exige como mínimo de reserva el prospecto de los bonos.

El contrato de administración con INVERCASA se encuentra vencido, por lo que la administración está realizando nuevamente el proceso de contratación para la administración de la cuenta de reserva.

Al 30 de junio de 2012 las obligaciones financieras en corto y largo plazo suman un total de C\$ 1,619,938,901 equivalente a \$68,813,804.97.

Por otra parte, se registra una obligación transitoria con CARUNA por el orden de \$6,073,398.00, suma que será cancelada mediante transferencia del Ministerio de

Hacienda y Crédito Público a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, monto concedido 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 trasladará a la EAAI suma la cantidad de \$7 Millones de Dólares.

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.

Sin embargo, el Ministerio de Hacienda comunicó que no podrán cancelar la deuda ya adquirida por la EAAI con los bancos ni bonos emitidos para inversiones pasadas, tal y como lo había solicitado la administración de la entidad.

## 7. ANALISIS DE GESTION

### 7.1 ACTIVIDAD

El indicador de rotación del activo circulante (RAC), es decir, el número de veces que el activo circulante se transforma en ingresos de operación (servicios aeroportuarios y auxiliares), es de 1,28 a junio 2012, disminuyendo trimestralmente, esto debido principalmente a un aumento mayor de los ingresos operativos en comparación con el aumento que presenta el activo circulante.

Para el mes de junio de 2012, el indicador de Rotación del activo fijo (RAF), se mantiene en 0,18, ligeramente por encima de lo presentado a junio 2011, esto debido principalmente a que el activo fijo se mantiene constante.

La rotación del activo total (RAT) de la entidad, como índice global de evaluación de la eficiencia en la utilización de los recursos, se coloca en 0.16 a junio 2012. Aumentando ligeramente con respecto a junio 2011. 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	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12
RAC	1,18	1,22	1,15	1,51	1,28
RAF	0,14	0,14	0,16	0,18	0,18
RAT	0,13	0,13	0,14	0,16	0,16

## 8. ANALISIS DE RESULTADOS

### 8.1 ESTADO DE RESULTADOS

La entidad presenta una pérdida neta de C\$112,6 millones (\$4,8 millones), dicho monto de pérdidas aumenta 53% de forma interanual.

El aumento en la pérdida neta presentado por la entidad, se debe principalmente por el aumento en los gastos financieros y por otra parte la pérdida cambiaria neta, característica que no se puede controlar debido a las minidevaluaciones del sistema cambiario, 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, por ende se presenta una brecha en moneda extranjera negativa.

Por otra parte, la depreciación es un rubro importante que afecta la utilidad bruta de la entidad (13% del total de gastos), al tener su mayor parte de activos en inmuebles, mobiliario y equipo, esta partida se vuelve relevante dentro de los costos.

En cuanto a 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.). A junio 2012, el 81% de los ingresos corresponden a ingresos aeroportuarios y el restante 19% representan los ingresos auxiliares. Situación que se mantiene muy estable históricamente. Es importante recalcar, que la puesta en marcha de esta estrategia ha permitido que los ingresos auxiliares mantengan un crecimiento mayor al presentado por los ingresos aeroportuarios.

En cuanto a los ingresos la administración a partir del 2011, inicia el cobro por mejoras en infraestructura, que permitirá realizar una reserva para el mantenimiento de las pistas y por otra parte el cobro del 5% de las ventas de las tiendas Duty Free, por lo que permitirá mejorar sus ingresos.

En cuanto a los costos y gastos de EAAI, estos se componen en un 41% a costos por servicios aeroportuarios, un 20% de costos por servicios auxiliares y otro 20% en cuanto a los gastos de administración, como los más representativos. En

cuanto a los gastos totales estos aumentan un 30% si se compara con junio 2011. El cambio más significativo se presenta en el gasto financiero con un crecimiento del 144% interanualmente y el incremento en los gastos administrativos.

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



Para el segundo trimestre 2012, se da un incremento en pasajeros internacionales en promedio de 8,3% respecto al segundo trimestre del 2011, este efecto se presenta después de los decrecimientos mostrados durante todo el 2011, para los primeros 6 meses del 2012 se presentan crecimientos por encima del 5%, como se había proyectado en el prospecto de la garantía de los bonos BRADE, esto como mayor fuente de ingresos por parte de la EAAI.



Para junio 2012, la rotación de gastos administrativos disminuye levemente, continuando con su tendencia decreciente del último año. Por otra parte la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos disminuyó al pasar de 0,59 veces a 0,32 veces a junio 2012, comportamiento que obedece principalmente a un mayor

decrecimiento de los ingresos sobre lo que presentan los egresos.

Actividad	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12
Rotación Gtos. AdM.	47,4	44,9	36,4	36,2	34,2
Util. Operac. / Gtos Adm	0,39	0,18	(0,45)	0,59	0,32

## 8.2 COSTOS DE TRANSFORMACION

Los costos de transformación o sea la capacidad de transformación de gastos en ingresos para la entidad, para junio 2012 el índice de costo de servicios se mantiene su tendencia creciente llegando a 57%, por lo que el crecimiento en los gastos por servicios tanto aeronáuticos como auxiliares, no genera un impacto de igual forma en los ingresos.

Con respecto al gasto de operación, éste presenta una mejoría tanto trimestral, como interanualmente, por lo que se explica por un mejor manejo de los gastos operativos, esto al presentarse un decrecimiento de los últimos interanualmente.

El gasto financiero aumenta a 51%, debido principalmente al aumento que se presentan en cuanto a la perdida cambiaria y otros gastos financieros diversos, por lo que a junio 2012 se necesitan más gasto financiero que en meses anteriores para generar ingresos.

Costos De Transformacion	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12
Costo de Servicios	40%	41%	44%	39%	57%
Gastos Operación	54%	56%	64%	51%	37%
Gasto Financiero	24%	25%	29%	30%	51%

## 8.3 RENTABILIDAD

El rendimiento de operación sobre activos (ROA), se coloca en 0,9% a junio 2012, inferior a lo reportado el trimestre anterior y se mantiene constante con respecto a junio 2011, dado esto por una menor utilidad operativa, frente al crecimiento de ha mostrado los activos.

El rendimiento sobre la inversión (RSI) se mantiene negativo, por EAAI mantener utilidad neta negativa a junio 2012, sin embargo el índice desmejora con respecto a lo presentado un año atrás. De igual forma ocurre con el rendimiento sobre el patrimonio.

El efecto del apalancamiento presenta un aumento significativo, dada la disminución del ROA, y por otra parte que este se ubica muy por debajo del TIP, lo que hace que este se mantenga negativo a junio 2012, por lo que indica que el efecto de los préstamos sobre la gestión esta siendo inproductivo.

Rendimientos	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12
ROA	0,8%	0,4%	-1,2%	1,6%	0,9%
RSI	-3,8%	-4,3%	-7,2%	-5,5%	-6,1%
RSP	-9,7%	-11,7%	-31,5%	-24,7%	-31,1%
Ventas / Patrimonio	0,33	0,35	0,62	0,73	0,80
Efecto apalancamiento	-4,2%	-4,5%	-6,5%	-4,7%	-9,0%

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."