

## EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión ordinaria: N° 4012013

Sesión de ratificación: N° 4032013

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

Contactos: Alexander Meza Schmidt Analista Financiero  
 Roy Diego Chaves Rodríguez Director de País Nicaragua

[ameza@scriesgo.com](mailto:ameza@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 31 de diciembre 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).

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)

\*Las calificaciones actuales no variaron con respecto a la anterior

	Calificación de Riesgo					
	Anterior			Actual*		
	Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva
	Cordobas	Extranjera		Cordobas	Extranjera	
Largo Plazo	scr B(nic)	scr B(nic)	Estable	scr B(nic)	scr B(nic)	Estable
Corto Plazo	SCR 5(nic)	SCR 5(nic)	Estable	SCR 5(nic)	SCR 5(nic)	Estable

\*La calificación actual no varió respecto a la anterior

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)

\*La calificación actual no varió con respecto a la anterior

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:

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 "Estable" se percibe como 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"

<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)

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, el nivel de pérdidas relacionadas a su estructura financiera se mantiene para el cierre del año 2012.
- El patrimonio de la entidad mantiene una tendencia decreciente, ante la acumulación de pérdidas, significando una contracción del 21% en el último año.
- La entidad presenta un nivel de endeudamiento alto y creciente, para el mes de diciembre 2012 se muestra por encima de 4,6 veces.
- Para el último trimestre del 2012, el Ministerio de Hacienda y crédito público (MHCP) efectuó un pago parcial por un préstamo Puento con la Cooperativa de Ahorro y Crédito Caja Rural Nacional R.L. (CARUNA), por lo que se evidencia una materialización de la iniciativa por parte del Ministerio para la asunción de deudas de la entidad.
- 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 continúa con los esfuerzos por sanear su estructura, dirigidos a renegociar y renovar deuda, la intención del Ministerio de Hacienda de asumir parte de sus pasivos, el aumento en la tarifa de derecho de uso de terminal que se hizo efectivo en enero 2013, así como el 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.

## 3. ENTORNO MACROECONOMICO

Durante el 2012 la economía nicaragüense evidenció un crecimiento importante como resultado de la aplicación de políticas estabilizadoras, permitiéndole mantener una media

de incremento del PIB en los tres últimos años del 4.5%, con una tasa de inflación que ha venido disminuyendo, motivado por un manejo adecuado de su política monetaria.

Respecto al impacto externo, si bien la economía se benefició por la mejora en los precios de sus principales productos de exportación, así como por las crecientes inversiones de capital, las vulnerabilidades aún persisten, especialmente por su alta dependencia con un mercado internacional que aún no logra superar los efectos de la crisis del 2008.

En lo relativo al manejo fiscal, sin duda uno de los principales retos será enfrentar la carga derivada de la concesión de subsidios y otros beneficios concedidos a los empleados públicos, exenciones fiscales, y la necesaria reforma al sistema de pensiones, la cual se encuentra en agenda para el 2013.

Finalmente, la mejora en los resultados macroeconómicos no se ha visto reflejado en los indicadores sociales, por lo que los niveles de pobreza y desigualdad social siguen mostrando signos de deterioro, denotando la urgencia en adoptar medidas estructurales de forma impostergable.

### 3.1. Crecimiento

El desempeño de la actividad económica, medida por la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE a diciembre 2012, presentó un incremento del 4,4%, el cual resulta inferior al observado durante el mismo período de año anterior (5,7%).



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

Al analizar el comportamiento por actividad económica se evidencia que agricultura y pesca presentan tasas de crecimiento interanual superiores a las observadas en el 2011, mientras que las demás evidencian comportamientos similares o incluso inferiores a los mostrados en el año anterior.

La mayor contribución al crecimiento experimentado en el 2012 se concentra en los sectores comercio, industria,

Página 2 de 10

Costa Rica (506) 2552-5936

El Salvador: (506) 2260-5407

Guatemala: (502) 2353-3168

Honduras: (504) 2225-7619

Nicaragua: (505) 2278-1947

Panamá: (507) 839-0007

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com) / [info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

minería y construcción, los cuales en conjunto explican alrededor de un 85%.

### 3.2. Inflación

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua, la inflación acumulada a diciembre 2012 es 6,6%, denotando una reducción con la observada en el año 2011, la cual ascendió a 7,9%. Conviene señalar que el crecimiento experimentado en los precios se sitúa dentro de la expectativa fijada por el organismo emisor, según la última revisión del programa monetario del 2012.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

El comportamiento en los precios se explica fundamentalmente por los crecimientos experimentados en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (2,84), restaurantes y hoteles (0,82), transporte (0,55) y bienes y servicios diversos (0,49).

### 3.3. Tipo de cambio

El tipo de cambio al 31 de diciembre del 2012 se situó en 24,1255 córdobas por dólar, presentando una devaluación anual de 5%. Conviene señalar que Nicaragua mantiene vigente un sistema de minidevaluaciones denominado "Tipo de Cambio Deslizante" desde el año 1993.

Sobre el particular, de forma reiterada las autoridades del Fondo Monetario Internacional han manifestado que dicha política cambiaria, representa una limitación para enfrentar los impactos externos, principalmente si se considera la vulnerabilidad de la economía nicaragüense dado su nivel de apertura y dependencia de los mercados internacionales.

### 3.4. Deuda pública

A diciembre 2012 el saldo de la deuda pública total fue de \$5.412 millones, evidenciando un incremento en términos nominales del 3,2% en comparación con el año anterior. Como resultado la razón deuda/PIB se situó en 51,5%, disminuyendo en tres puntos porcentuales en relación con el observado en 2011 (54,4%).

Es importante señalar que la mayor proporción de dicha deuda (79%) está constituida por obligaciones con el exterior, fundamentalmente organismos bilaterales, multilaterales y entidades privadas.

Con respecto al comportamiento de la deuda externa a diciembre del 2012 el saldo ascendió a \$4.289 millones (40,8 % del PIB), con un crecimiento del 5,3% con respecto al año anterior.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

### 3.5. Sector externo: balance comercial

El déficit comercial ascendió a \$2.741 millones de dólares, lo que representa un incremento de 5,4% en comparación con el observado en 2011, el cual se ubicó en \$2.600 millones. Dicho comportamiento refleja un mayor dinamismo de las exportaciones, pese al deterioro en los términos de intercambio como resultado del comportamiento de los precios del café y a los mayores precios de los hidrocarburos.

Las exportaciones de mercancías se incrementaron interanualmente en 18,3%, al pasar de \$2.264 en 2011 a \$2.677 millones en 2012. Los principales productos que explican dicho comportamiento fueron café, oro, azúcar, maní, lácteos, carne, frijol y productos químicos.

En cuanto a los sectores con mayor participación relativa, está manufactura (48%), agropecuario (30,8%) y minería (16%).

Los principales destinos de las exportaciones fueron: Estados Unidos (28,6%), Venezuela (16,6%), Canadá (11,9%) y el Salvador (9,2%).

Las importaciones de mercancías presentaron un crecimiento interanual de 12,4% al situarse en \$5.851 millones, de los cuales el 22% representa el costo de la factura petrolera, mientras que el resto se distribuye en importaciones de bienes de consumo (31%), bienes intermedios (26%) y bienes de capital (21%).

El desbalance reflejado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, fue financiado con el resultado de la cuenta financiera, en especial por el comportamiento mostrado por los flujos de inversión extranjera directa y el endeudamiento externo.

Por otra parte, la Balanza de Pagos resultó positiva, derivando en un incremento de las reservas internacionales netas de \$91,7 millones respecto al 2011, llegando a los \$1.180,2 millones.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

### 3.5. Perspectivas para el 2013

De acuerdo con el informe "Perspectivas Económicas" elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el crecimiento esperado para Latinoamérica, rondará el 3,3%, como resultado del comportamiento de la economía internacional.

Las conclusiones anteriores son muy similares a la última revisión del pronóstico efectuado por el Fondo Monetario Internacional, al visualizar una recuperación lenta a nivel regional y mundial, especialmente fundamentada en los problemas que afronta la zona del euro, y la crisis fiscal de los Estados Unidos.

Considerando lo anterior, para el caso de Nicaragua se pronostica un crecimiento muy cercano al 3%, principalmente ante los riesgos de un menor flujo de recursos del exterior para financiar desequilibrios presupuestarios y un deterioro en los términos de intercambio, generados por el comportamiento de los precios de las materias primas.

Si bien en los últimos años la economía ha presentado altas tasas de crecimiento, incluso superior a la de sus vecinos regionales, lo cierto es que existen retos pendientes a nivel macroeconómico que deben ser atendidos tanto para enfrentar de mejor forma los shocks externos, como para

crear mayores oportunidades que posibiliten un mayor bienestar para su población, especialmente para los sectores menos favorecidos.

## 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 autónomo, 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.

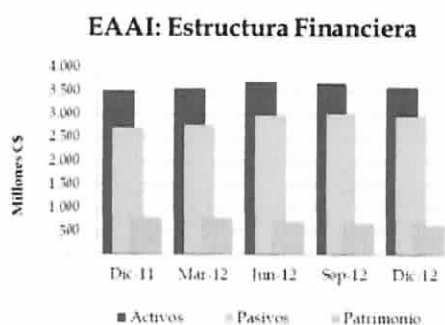
Es importante señalar el interés de la administración en la mejora y modernización de lo aeropuertos, ofreciendo al país una infraestructura aeroportuaria de calidad, por otra parte con la apertura de nuevos aeropuertos, que consecuentemente generen ingresos a la entidad, y el compromiso de EAAI de ofrecer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

Cabe recalcar que la Organización de Aviación Civil Internacional (OACI), distinguió a Nicaragua como el segundo país de América con el mejor cumplimiento de las normas internacionales de aviación, solo detrás de Canadá.

## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

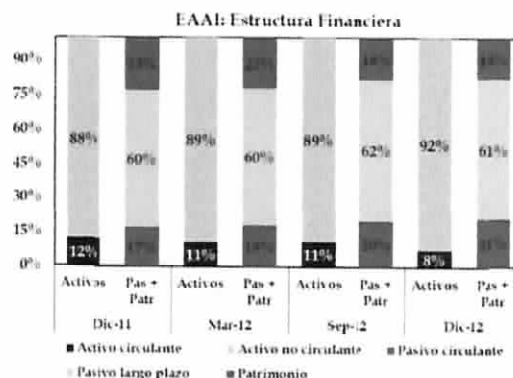
Para el mes de diciembre 2012, la estructura de EAAI se mantiene estable en relación a la presentada el trimestre anterior, aunque refleja una pequeña disminución en sus activos y pasivos, contrario al crecimiento mostrado durante los primeros 6 meses del año 2012. No obstante, si se compara de forma interanual, en diciembre 2012 se evidencia un pequeño aumento en las cuentas de activos y pasivos de 2% y 9%, respectivamente.

Por su parte, la partida de patrimonio mantiene la tendencia de descenso, explicada por el crecimiento de las pérdidas de la entidad que se derivan de los volúmenes de deuda adquiridos para el desarrollo de la infraestructura aeroportuaria de Nicaragua.



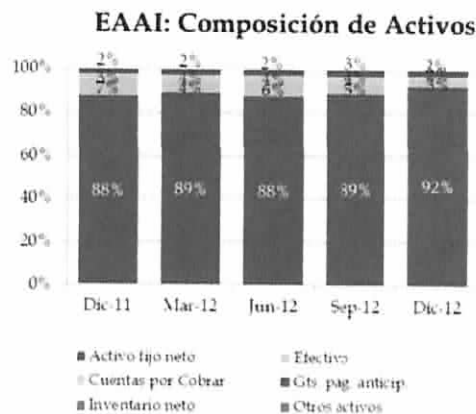
Detallando la estructura financiera de EAAI, el cuarto trimestre del 2012 presentó una leve variación en la composición de los activos y pasivos. En primer lugar, una disminución trimestral del 34% en el activo circulante, provocó que la proporción de éstos cayera a un 8% del total de activos. Por el lado del pasivo se registra un descenso del 3% en el pasivo a largo plazo, causando que la proporción de éstos disminuya al 61%.

Al observar esta composición, se evidencian señales de una brecha negativa de liquidez, ya que los activos de mayor convertibilidad en efectivo no logran cubrir las obligaciones con exigibilidad de corto plazo. Al mismo tiempo, esto expone el verdadero giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI.



### 5.1 ACTIVOS

La partida de activos de EAAI suma C\$3.595,9 millones al mes de diciembre 2012, mostrando un crecimiento interanual del 2% y un decrecimiento de 2% comparado con setiembre 2012. La composición de los activos varía levemente en relación la presentada en setiembre 2012, ya que la propiedad, planta y equipo pasa a representar 92%, la partida de caja y bancos disminuye a un 3% y las cuentas por cobrar disminuyen a un 2%. Éstas como las cuentas más representativas.



Propiamente la partida de efectivo muestra un decrecimiento del 53,5% interanualmente y un 34,4% trimestralmente, descenso que es producto del pago trimestral del principal e intereses de los bonos BIAN II.

Así mismo las cuentas por cobrar disminuyen significativamente en 56% trimestralmente, debido a un proceso para sanear la cuenta de adelanto a contratistas y proveedores mediante una reclasificación contable contra la cuenta de equipos en proceso de instalación, ya que se trataban de equipos que fueron comprados para reactivación de medios aéreos, provocando un aumento en la cuenta de

propiedad, planta y equipo. Estas como las partidas más significativas.

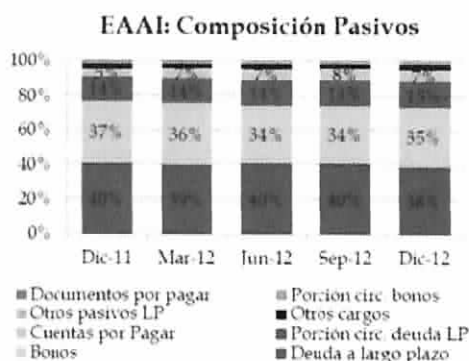
## 5.2 PASIVOS

Para el mes de diciembre del 2012, el pasivo de la entidad suma C\$2.961,9, aumentando 9% de manera anual y disminuyendo 2% trimestralmente. Esta leve disminución del pasivo se debe, principalmente, a la cancelación de la suma de US\$3,4 millones por el préstamo puente que la Cooperativa de Ahorro y Crédito Caja Rural Nacional R.L. (CARUNA) había otorgado en el II trimestre del año 2012.

Es importante recalcar que la cancelación parcial de este préstamo no provocó afectación de salida de efectivo del flujo de operaciones ya que esta deuda está siendo asumida por el MHCP, como parte del proceso de saneamiento de pasivos que está llevando a cabo para mejorar la situación de endeudamiento de EAAI.

De igual manera, se registra una disminución en la partida de cuentas por pagar a proveedores, de 88% trimestralmente, y una disminución de 31% trimestral en el rubro de gastos acumulados por pagar, produciendo el descenso de un 11% en las cuentas por pagar.

Producto de lo anterior, la composición de los pasivos varía para el cierre del último trimestre del 2012, siendo las deudas de largo plazo 38% del total de pasivos, 35% corresponde a los bonos y la porción circulante de la deuda a largo plazo significa 15%. Es apreciable, como durante el año 2012 la proporción del pasivo que corresponde a los bonos ha tendido a disminuir, el pequeño aumento a diciembre es producto de la revaloración cambiaria.



## 5.3 PATRIMONIO

La partida del Patrimonio mantiene su tendencia decreciente, ya que presenta un descenso de 21% interanualmente y de 4% trimestralmente, debido

principalmente al aumento en las pérdidas acumuladas de EAAI. Para diciembre 2012, el patrimonio suma C\$633,96 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

En relación a la capacidad de EAAI para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, la razón circulante presenta una tendencia de descenso a lo largo del año 2012, ya que muestra una liquidez cada vez menor y que cierra en 0,36 para diciembre.

Esto significa que los activos circulantes solo cubren en 0,36 veces las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, por lo que tiene que tomar parte de su activo fijo para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

La razón circulante sufre una caída trimestral producto del descenso en los activos circulantes, provocado principalmente por la disminución del efectivo y las cuentas por cobrar, y aunado al aumento del pasivo circulante, precisamente en las cuentas de porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo (los cuales en realidad forman parte del pasivo a largo plazo) y la porción corriente de intereses por pagar a corto plazo.

Al mismo tiempo, la entidad registra un capital de trabajo negativo y que continúa disminuyendo en el tiempo, por lo que es apreciable como la proporción del capital de trabajo continúa disminuyendo y manteniéndose negativa.

Liquidez	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
Razón circulante	0,72	0,59	0,62	0,56	0,36
Proporción Cap. Trab.	-20%	-52%	-41%	-61%	-140%

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 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 2012 registró US\$8,05 millones negativos, más de US\$1,5 millones menos de lo que la administración de EAAI proyectó para el cierre del 2012. Esto significa, en términos relativos, que el flujo de caja real del año 2012 cerró 23,4% más negativo de lo que se proyectaba. Lo anterior producto de una menor entrada de

ingresos y un aumento en las salidas de dinero por gastos operativos.

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 las que 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. Inclusive, según las proyecciones de EAAI, el 2013 dejará como resultado una utilidad operativa capaz de cubrir el servicio de la deuda.

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, alivia la carga financiera de la entidad.

## 6.2 ENDEUDAMIENTO

El año 2012 refleja la tendencia creciente del nivel de endeudamiento que maneja EAAI, sin embargo, la razón de deuda se mantiene en 82% a diciembre 2012, significando esto que el 82% de los activos de la entidad son financiados con deuda. En general, los préstamos por pagar ascienden a más de US\$71,65 millones para diciembre 2012, aumentando un 5% de manera trimestral.

El indicador de cobertura de intereses que se mantuvo relativamente constante durante el segundo y tercer trimestre del 2012, disminuye a 0,04 veces, siendo cada vez menor la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del período con sus utilidades. Esta caída en el indicador es producto del aumento en los gastos financieros durante el último año (115%).

El nivel de endeudamiento de la empresa aumenta levemente y se ubica en 4,67 veces, lo que significa que la deuda total de EAAI representa el 467% de su patrimonio, considerándose como un nivel de endeudamiento alto.

Para diciembre 2012, los índices de la Tasa de Interés Promedio (TIP) y la relación del gasto financiero con el pasivo con costo, aumentan levemente de forma trimestral, esto en razón del aumento en los gastos financieros.

Endeudamiento	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
Cobertura de intereses	-0,30	0,33	0,12	0,09	-0,04
Endeudamiento	3,38	3,52	4,11	4,58	4,67
TIP	5,3%	6,3%	9,9%	9,8%	10,4%
GtoFinan/Pas.c.costo	5,8%	7,1%	11,2%	11,1%	11,8%

Actualmente, la entidad mantiene colocados en el mercado los 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 31 de diciembre del 2012 el saldo de esta obligación en el corto plazo suma un total de C\$9,656,196.14 equivalente a US\$400,000 dólares y en el largo plazo el saldo por estas obligaciones asciende a la suma de C\$21,712,953.86 para los BIAN II, equivalente a US\$900,000.

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), se colocaron en su totalidad las series 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 lo anterior, EAAI adquirió un nuevo préstamo con ALBA-CARUNA por US\$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 diciembre del 2012 el fondo asciende a US\$2,769,999 cubriendo un 6,6% del total del monto colocado. Este fondo es administrado por INVERCASA, y 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\$1.728.673.245,91 equivalente a \$71.653.364,50 registrando un aumento del 5% trimestral.

Para diciembre se registra el pago del 48% del préstamo puate con CARUNA, cancelado mediante transferencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales. Se espera que el segundo tracto del pago por el porcentaje restante se realice en los primeros meses del 2013.

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) ha iniciado el 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 lo referente al proceso de conclusión del Aeropuerto de Ometepe, esta obra se encuentra terminada y ya cuenta con la torre de control. A la fecha, solo se espera el desvío del tramo de carretera que se ubica muy cerca de la pista del aeropuerto y las instalaciones de la seguridad del ejército que resguarda al aeropuerto, lo que se pretende esté realizado para mayo 2013.

EAAI pronostica que este aeropuerto entrará en operación para ese mismo mes de mayo 2013 y la inversión total en Ometepe ronda los US\$ 10,9 millones. Por otra parte, el Aeropuerto de San Juan ya se encuentra operando y la inversión total es de aproximadamente US\$20 millones.

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 realizó por lo que solo se está a la espera que el Gobierno Español realice el trámite de condonación de deuda.

El 90% del total de deuda comercial a corto plazo se compone de dos préstamos 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. Los montos originales de los créditos son por US\$1.5 millones y US\$7.0 millones, cuyos saldos a diciembre 2012 suman US\$642.65 mil y US\$6.3 millones.

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 las conversaciones constantes que ha mantenido con el MHCP para lograr que se asuman los compromisos pactados. En la medida que, eventualmente, se materialicen cada uno de estos eventos, repercutirá positivamente en la determinación de la calificación.

## 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, con excepción del aumento en la rotación del activo circulante (RAC) el cual llega a 2,13 de forma trimestral, por lo que EAAI aumentó su capacidad de convertir el activo circulante en ingresos de operación (servicios aeroportuarios y auxiliares). Esto fue ocasionado por el mayor aumento en los ingresos de operación sobre la disminución que presenta el activo circulante al mes de diciembre de 2012, significando que con menos activo circulante la entidad logró obtener más ingresos.

El indicador de Rotación del activo fijo (RAF) se mantiene estable y alcanza un 0,17 de forma trimestral, ejemplificando un gran nivel de activo fijo que no genera los niveles de ingresos requeridos.

En cuanto al índice de rotación del activo total (RAT), se mantiene constante durante los últimos cuatro trimestres, este indicador se sitúa en 0,16 al mes de diciembre 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, por las características propias de estas inversiones que generan réditos a más largo plazo.

Actividad	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
RAC	1,15	1,51	1,28	1,42	2,13
RAF	0,16	0,18	0,18	0,18	0,17
RAT	0,14	0,16	0,16	0,16	0,16

## 8. ANALISIS DE RESULTADOS

### 8.1. ESTADO DE RESULTADOS

Cabe resaltar que EAAI presenta un incremento considerable de 32% en sus ingresos totales con respecto a los registrados en diciembre 2011.

No obstante, el aumento en los gastos financieros, producto del aumento en intereses bancarios y de la pérdida cambiaria, provoca que se mantenga la situación de pérdida de EAAI, la cual acumula C\$282 millones (\$11,7 millones) de pérdida neta al 31 de diciembre del 2012. Este monto significa un 12% más que la pérdida presentada al mes de diciembre del 2011. Por lo tanto, el nivel de ingresos aún no es lo suficientemente alto para que la Empresa sea capaz de hacer frente, por sí sola, su nivel de endeudamiento.

Se debe señalar que una de las mayores fuentes de gasto significa la pérdida cambiaria, la cual se produce al revalorizar las obligaciones financieras (prestamos con la banca comercial, préstamos concesionales y bonos) y que significa 44% del total de gasto financiero acumulado e inclusive representa un 22% de los ingresos totales acumulados.

No obstante, este efecto negativo que causa esta revaloración cambiaria obedece al sistema de minidevaluaciones del sistema cambiario de Nicaragua, en conjunto con los aspectos coyunturales del mercado cambiario de ese país. Además del registro de sus ingresos en dólares, mas no así el registro de sus activos en esa moneda, 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 EAAI es la cuenta de depreciación que al mes de diciembre 2012 es de C\$ 146.246.488,79 (US\$6,0 millones), que representa un 25% del total de gastos, e inclusive un 24% del total de ingresos acumulados. Claramente esta situación es producto del giro de negocio de EAAI ya que concentra gran cantidad de los activos en inmuebles, mobiliario y equipo, por lo que cada uno de ellos sufre el proceso de depreciación que impacta los resultados de la entidad.

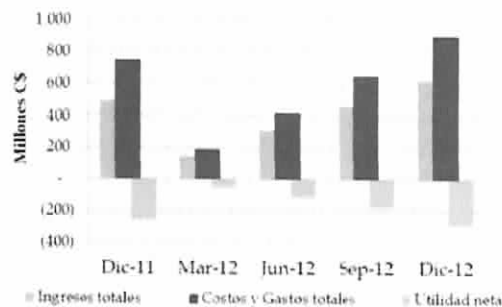
La estructura de los ingresos de EAAI, sigue actualmente la estrategia definida por la administración en la cual desean depender menos de los ingresos aeroportuarios y aumentar sus ingresos por concepto de servicios auxiliares (asistencia en tierra, sala VIP, estacionamientos, etc.), gracias a esta estrategia los ingresos auxiliares presentan un crecimiento del 32% interanual. Los ingresos de la entidad se componen en un 80% en ingresos aeroportuarios y el restante 20% representan los ingresos auxiliares, porcentajes que se mantienen constantes históricamente.

Los costos y gastos de EAAI se componen en 28% por costos de servicios aeroportuarios, un 25% en depreciaciones, seguido de un 21% en gastos de administración, un 16% en costos por servicios auxiliares y el restante 10% en la partida de aportaciones. Para el mes de diciembre del 2012, los gastos totales presentan un aumento del 10% de forma interanual.

Específicamente, se presentan incrementos en la partida de gastos administrativos en un 27% y en el gasto financiero de un 115% interanualmente, estos como los más representativos. Es necesario precisar que el incremento en los gastos administrativos se da paralelo a la construcción de los nuevos aeropuertos, ya que se origina de la contratación y capacitación de nuevo personal y operarios para estos aeropuertos.

Se debe recordar que los excedentes generados por EAAI (cuando se generen), serán trasladados, por ley al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

EAAI: Estado Resultados Acumulado



Con respecto a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino propiedad de EAAI, el cuarto trimestre del 2012 presenta un aumento en promedio de 8,6%, comparado con lo presentado durante el cuarto trimestre del 2011. Manteniéndose dicho porcentaje por encima del 5% estipulado en el prospecto de la garantía de los bonos BRADE.

Este último trimestre del 2012, totalizó 247.652 pasajeros internacionales, y en general, el año 2012 sumó un tráfico de 508,073 pasajeros internacionales, mostrándose un incremento del 8,7% con respecto al total de pasajeros internacionales del 2011.



La rotación de gastos administrativos disminuye y se ubica en 29,4 mostrando una tendencia decreciente durante todo el 2012. Por otra parte, la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos continua decreciendo y a diciembre 2012 llega a -0,10 veces.

Actividad	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
Rotación Gtos. Adm.	36,4	36,2	34,2	33,3	29,4
Util. Operac./Gtos Adm.	(0,45)	0,59	0,32	0,23	(0,10)

## 9. COSTOS DE TRANSFORMACION

Para diciembre 2012 el índice de costo de servicios asciende a 46%, significando que el crecimiento en los gastos por servicios tanto aeroportuarios como auxiliares, genera un mayor impacto en los ingresos de la entidad con respecto al trimestre anterior.

El indicador de gasto de operación, continúa creciendo durante el último trimestre del 2012 y se coloca en 56%, explicado principalmente por el aumento en los gastos generales y de administración.

El gasto financiero varía levemente en el cuarto trimestre del 2012 y alcanza un 53%; sin embargo, si se compara internamente el indicador aumenta 24 puntos porcentuales, esto debido a que en el último año la carga financiera de la entidad ha crecido considerablemente.

Costos De Transformación	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
Costo de Servicios	44%	39%	57%	42%	46%
Gastos Operación	64%	51%	37%	54%	56%
Gasto Financiero	29%	30%	51%	50%	53%

## 10. RENTABILIDAD

El decrecimiento del rendimiento de operación sobre activos (ROA) continúa durante todo el año 2012 cerrando -0,3%, provocado por el hecho que para diciembre 2012 EAAI no logra una utilidad operativa debido al efecto de la depreciación acumulada al final del año.

Producto de lo anterior, el rendimiento sobre la inversión (RSI) y el rendimiento sobre el patrimonio (RSP) se mantienen negativos y continúan descendiendo en diciembre 2012.

El efecto del apalancamiento aumenta y llega a menos 10,7%, debido a la disminución de un punto porcentual del ROA y al aumento de la TIP. Para diciembre 2012, EAAI enfrenta un virtual problema de liquidez debido al efecto de los préstamos en el corto plazo, aunque no se debe perder de vista que las inversiones realizadas en los aeropuertos son muy significativas y los réditos sobre estas se verán hasta en el largo plazo, como se mencionaba anteriormente.

Rendimientos	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
ROA	-1,2%	1,6%	0,9%	0,7%	-0,3%
RSI	-7,2%	-5,5%	-6,1%	-6,4%	-7,8%
RSP	-31,5%	-24,7%	-31,1%	-35,7%	-44,5%
Ventas / Patrimonio	0,62	0,73	0,80	0,89	0,91
Efecto apalancamiento	-6,5%	-4,7%	-9,0%	-9,1%	-10,7%

*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."*

*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.*