

SCRiesgo



Costa Rica: (506) 2552-5936
info@scriesgo.com
www.scriesgo.com

Guatemala: (502) 2353-3168
Honduras: (504) 258-1596
Nicaragua: (505) 2278-1947
Panamá: (507) 839-0007

28 de junio, 2010
Ref.: SCR-40242009

Doctor
Victor Urcuyo
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

Estimado Dr. Urcuyo:

En cumplimiento de las disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras en su Reglamento Normas Sobre Sociedad Calificadoras de Riesgo sobre la divulgación de las calificaciones, adjunto sírvase encontrar las calificaciones ratificadas por nuestro Consejo de Calificación en la Sesión Extraordinaria N°4072010 del día 28 de junio del 2010.

Asimismo le informo que en nuestro sitio web www.scriesgo.com las mismas se encuentran a disposición del público junto con sus respectivos informes.

Atentamente,

Ing. Gary Barquero Arce, M.A.E
Gerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

Cc: Lic. Alfredo Gallegos, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
Lic. Emiliano Maranhao, Gerente General, INVERCASA
Archivo



SCRriesgo

CALIFICACION DE EMISIONES SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA, S.A.

Tel: (506) 2552-5936 / (502) 5897-6335 / (507) 209-3821 (504) 221-3879

Por este medio informa al público que en la Sesión Extraordinaria 4072010 del 28 de junio del 2010* se ratificaron las siguientes calificaciones a las Emisiones de Bonos del siguiente emisor:

EMISORES				
Nombre del Producto	Monto Millones	Calificación Actual	Calificación Anterior	Vencimiento Emisi
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)				
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	n.a	scr BBB- (nic)	n.a
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	n.a	scr BBB- (nic)	n.a
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	n.a	SCR 4 (nic)	n.a
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	n.a	SCR 4 (nic)	n.a
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua BIAN II	USD 4,00	scr A (nic)	26/01/2016
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie A	USD 5,00	scr A (nic)	01/03/2014
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD 15,00	scr A (nic)	01/03/2019
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD 20,00	scr A (nic)	01/03/2024
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD 20,00	scr A (nic)	01/03/2029

* Las Calificaciones ratificadas en esta sesión fueron otorgadas en la sesión ordinaria 4062010 realizada el 18 de junio de 2010, con información financiera no auditada al 31 de marzo del 2010

Las calificaciones de riesgo emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos. Esta basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas emisor, en el **ente regulador del mercado de valores, superintendecins, bolsas de valores y puestos representantes.**

Categorías de clasificación de Instrumentos de Deuda a Largo Plazo

- (1) scr-AAA: Emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se venía afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente
- (2) scr-AA: Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se venía afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno
- (3) 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, en la industria o la economía. Nivel Bueno
- (4) 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
- (5) scr-BB: Emisiones de bajo 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.

Categorías de clasificación de Instrumentos de Deuda a Corto Plazo

- (6) SCR-1: Emisiones a Corto Plazo que tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo no se venían afectados ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente
- (7) SCR-2: Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se venían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno
- (8) SCR-3: Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se venían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Bueno
- (9) 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

- (10) + o - : Las calificaciones desde "scr-AA+" a "scr-C" y "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.
- (11) n.a: No aplica.
- (12) (nic): Corresponde a calificaciones locales asignadas para el mercado nicaragüense.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales

Informe de Calificación

Sesión Extraordinaria: 4062010

Información financiera no auditada: al 31 de Marzo del 2009

Contactos: Gary Barquero Arce Gerente General gbarquero@scriesgo.com
Rodrigo Calvo Analista Senior rcalvo@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, con información financiera no auditada al 31 de Marzo del 2010.

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).

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes calificaciones a EAAI.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales				
Calificación Anterior		Calificación Actual		
	Córdoba	Moneda Extranjera	Córdoba	Moneda Extranjera
Largo plazo	scrBBB-(nic)	scrBBB-(nic)	scrBBB-(nic)	scrBBB-(nic)
Corto Plazo	SCR4(nic)	SCR4(nic)	SCR4(nic)	SCR4(nic)

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:

Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIANII)				
Emisor	Serie	Monto-millones	Calificación Anterior	Calificación Actual
EAAI	BIANII	US\$ 4,00	scrA (nic)	scrA (nic)

Por su parte, el Consejo de Calificación acordó otorgar a las series de la emisión de Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) de EAAI las siguientes calificaciones de riesgo:

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE)				
Emisor	Serie	Monto-millones	Calificación Anterior	Calificación Actual
EAAI	Serie A	US\$ 5,00	scrA (nic)	scrA (nic)
EAAI	Serie B	US\$ 15,00	scrA (nic)	scrA (nic)
EAAI	Serie C	US\$ 20,00	scrA (nic)	scrA (nic)
EAAI	Serie D	US\$ 20,00	scrA (nic)	scrA (nic)

Esta calificación de riesgo está sujeta a la adjudicación, firma del contrato y a la vigencia del manual de operaciones de la cuenta de reserva.

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 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.

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.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en el ente regulador del mercado de valores, superintendencias, bolsas de valores y puestos representantes."

2. RESUMEN EJECUTIVO

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) es una entidad descentralizada del Estado nicaragüense, con patrimonio propio, personalidad jurídica y duración indefinida, creada por Decreto Ejecutivo en 1983 para la administración de los aeropuertos internacionales de la República de Nicaragua.

Parte importante a destacar es la función social que busca cumplir el EAAI al impulsar el crecimiento económico del país mediante la modernización del aeropuerto de Puerto Cabezas. En la actualidad se han invertido US\$19,00 millones en la ampliación del Aeropuerto de Puerto Cabezas, el cual consta de una pista de concreto de 35 cm de espesor y 2500 mts de longitud con canales de seguridad a cada lado de la pista de 7mts de ancho. Esto con el objetivo de que cumpla con todos los requisitos de los entes reguladores internacionales y obtenga el grado de Aeropuerto Internacional, pudiendo así generar ingresos por derecho de aterrizaje, derecho de terminal y arriendo. Cabe destacar que de acuerdo con los administradores del aeropuerto este estará terminado a finales de abril del 2010, a excepción de la Terminal la cual se espera que se termine en dos años. Con la inversión realizada se espera lograr una mayor promoción de la economía de la zona, la cual es una de las más deprimidas del país, ya que atraerá mayor afluencia de turistas, generará empleos adicionales e incrementará la exportación de productos marítimos y madera.

Para el primer trimestre de 2010, los activos y pasivos de la empresa presentaron un crecimiento de alrededor de 33% junto con una reducción del patrimonio de 120%, ante pérdidas obtenidas en el año. Al cierre de marzo 2010 los activos de la Empresa alcanzan C\$1.935,80 millones, mientras que sus pasivos registraron C\$1.964,08 millones y su patrimonio C\$ -28,27 millones.

Los activos de EAAI han estado representados principalmente por la propiedad, planta y equipo neto, que desde enero de 2009 han representado alrededor de 80,00% de los activos totales. Complementariamente, en el último año los pasivos de la EAAI se han compuesto en alrededor de 62,00% por deuda a largo plazo.

En cuanto al empleo de los pasivos en el financiamiento y su impacto en la posición financiera de la entidad, se observa que para el primer trimestre de 2010 los indicadores de endeudamiento mantienen su tendencia creciente.

La razón de deuda (RD) mantuvo un leve crecimiento entre marzo 2009 y 2010 llegando a 101,46%, mientras que el endeudamiento ajustado se redujo de 152,23 a 150,28 anualmente.

En cuanto a la capacidad de la Empresa para hacer frente a su carga financiera, el indicador de cobertura de intereses se mostró decreciente entre marzo de 2009 y 2010. Además, el déficit de la cobertura de intereses de EAAI, inferior a la unidad en el último año bajo análisis, señala que EAAI no puede hacer frente a su carga financiera con la utilidad generada por su operación normal (utilidad operativa), comportamiento que se presenta de la mano con la mayor carga financiera contraída por EAAI en este último trimestre.

En abril 2009 la Empresa realizó la oferta pública de Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) por un monto máximo autorizado de \$60,00 millones. Para el cierre de marzo de 2010 se mantenían colocados \$42 millones de esta emisión

superando el 70% de ella, pero colocándose a tasas superiores a las pautadas en el prospecto. Vale la pena destacar que con esta colocación se canceló la mayor parte de las obligaciones financieras con BANCENTRO y el 50% con Banpro quedando pendiente al cierre de marzo cerca de US\$9,54 millones.

Esta emisión de oferta pública cuenta con el crédito general de la Empresa como una única garantía, pues además debe considerarse que los bienes del Estado son inembargables. Independientemente de lo anterior, como mecanismo para aprovisionar los pagos del principal y los intereses, de acuerdo con el Prospecto de la emisión, EAAI creó un fondo de Garantía de Pago que será administrado por INVERCASA durante el primer año de vida de la emisión, quedando pendiente la licitación pública correspondiente a la contratación del servicio de administración del Fondo para los 19 años de vida restantes de la emisión.

De acuerdo con el Prospecto, el Fondo de Reserva se alimentará a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal y serán administrados por INVERCASA en una Institución Bancaria de primer orden y serán invertidos en títulos valores del Banco Central y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Con el objeto de alimentar el Fondo de Reserva, a marzo 2010 la Empresa había depositado \$1.3 millones en el Banco de la Producción, S.A. (scr A nic), mientras que para el final del 2010 se debe tener un fondo de US\$1,6 millones.

A pesar de lo anterior, el ahorro financiero proyectado de la colocación de esta emisión se ha visto afectado ante las condiciones del mercado. En septiembre 2009 la Junta Directiva de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales decidió aumentar la tasa de rendimiento para los inversionistas con el objeto mejorar la colocación. Dichos aumentos, han significado un aumento de hasta un 10% para la serie B y la serie C, mientras que el rendimiento de la serie D se incrementó hasta llegar a 10,25%.

Luego de que en el 2005 y 2006 la EAAI acumulara utilidades por C\$5,68 millones y C\$28,77 millones, respectivamente, en el 2007, 2008 y 2009 los costos y egresos de la entidad superaron sus ingresos en C\$80,12 millones, C\$44,48 millones y C\$49,88 millones, en igual orden. Tendencia que se mantuvo hasta marzo 2010 cuando las pérdidas superaron los C\$90 millones.

A pesar de los importantes esfuerzos realizados para reducir los gastos, las cifras continúan negativas. Al cierre de marzo de 2010 los ingresos de EAAI aumentaron 2,21%, mientras que sus costos y gastos generales lo hicieron en 84,65%.

Debe destacarse que la reciente colocación elevó el gasto financiero (169%) generando pérdidas y patrimonio negativo; sin embargo, de acuerdo con la administración este elevado gasto financiero es temporal y se justifica en el descuento que tuvieron que ofrecer y a la cancelación de deuda de largo y corto plazo que incorporó sus correspondientes intereses.

2.1. Fortalezas

- Preparación y estabilidad del personal técnico especializado.
- Monopolio de la administración de los aeropuertos en Nicaragua.

2.2. Retos

- Reconstruir la estructura financiera de la Empresa y asegurar su sostenibilidad en el largo plazo.
- Reducir su coste de fondeo, especialmente su carga financiera
- Revertir los resultados negativos
- Asegurar la continuidad de la ejecución estratégica en el mediano y largo plazo

3. ANÁLISIS DEL ENTORNO

3.1. Entorno económico

En los últimos dos años, las plazas financieras y bursátiles de las economías desarrolladas mostraron una creciente incertidumbre y altas pérdidas financieras, que desembocaron en una contracción del mercado crediticio internacional, que a su vez contagió al sector real de las economías emergentes, principalmente desde el segundo semestre del 2008 y con menor impacto, aún en nuestros días.

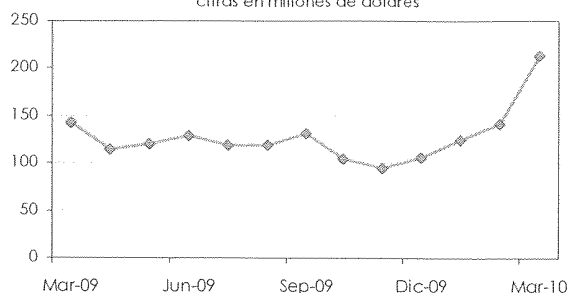
En Latinoamérica los efectos de la crisis empezaron a manifestarse con mayor fuerza en la segunda mitad del 2008, y se caracterizó principalmente por un aumento en la percepción del riesgo de los países desarrollados. En particular, los principales mecanismos de transmisión de la crisis hacia Centroamérica fueron las menores exportaciones y la contracción en el flujo de remesas, que motivaron el registro de bajas tasas de crecimiento.

Los efectos de la crisis comenzaron a materializarse en la economía doméstica a partir del segundo semestre del 2008, a través de una desaceleración de las exportaciones, en especial de zonas francas, e importaciones de bienes intermedios y de capital que afectarían la producción futura.

A pesar de las adversas condiciones externas, de acuerdo con cifras publicadas por el Centro de Trámite de las Exportaciones (Cetrex), la economía nicaragüense registró una tasa de crecimiento anual de sus exportaciones que ronda el 30,00%.

Entre los factores que condujeron a esos resultados Cetrex señala el aumento de las ventas de productos nicaragüenses a Estados Unidos, que en el primer cuatrimestre del 2010 superaron a las del resto de los países del istmo en su conjunto. Asimismo, cita el incremento de las ventas de carne bovina a Venezuela, la cual superó ampliamente a El Salvador, hasta ahora el principal comprador de ese producto.

Nicaragua: Exportaciones de mercancías FOB
cifras en millones de dólares



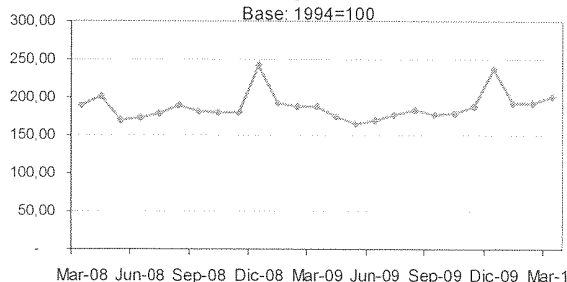
Fuente: Banco Central de Nicaragua.

Como en el resto de Centroamérica, la actividad económica en Nicaragua tuvo un comportamiento variable a lo largo del 2008 y 2009 y todavía se registraban secuelas de los efectos económicos internacionales. Sin embargo, desde mediados del año 2009 la actividad comercial de Nicaragua aumenta, de la mano con el comportamiento de la mayoría de las economías centroamericanas.

Para el último trimestre, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) reporta un aumento en la actividad comercial de Nicaragua, pues el indicador aumentó en cerca de 13,00% en el último semestre.

Sobre este indicador hay que destacar que los sectores pecuario, industria, pesca, energía y agua, marcaron en el primer trimestre del año, la pauta en la recuperación económica del país en ese período, si se compara con el mismo trimestre del año anterior, al contrario de los sectores de los materiales de construcción, del financiero, del agrícola y del comercio, entre otros, que continúan registrando disminuciones en los indicadores.

Nicaragua: IMAE
Base: 1994=100



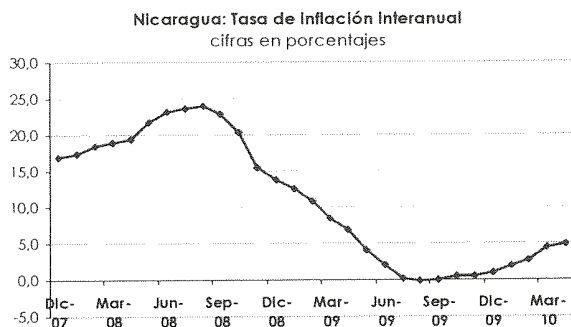
Fuente: Banco Central de Nicaragua.

A lo largo del 2008, el crecimiento sostenido de los precios del petróleo y alimentos fue el principal motor de la inflación, que cerró en el 2008 en 13,77%, pues el aumento de los precios internacionales se trasladó a los precios domésticos vía inflación importada y aumentos en los costos de producción, principalmente asociados a los costos operativos de transporte.

En el 2009, la tasa de crecimiento del índice de Precios al Consumidor Nacional mostró un decrecimiento importante y luego de presentar indicios de deflación a inicios del segundo semestre del año, cerró el año con una tasa de inflación interanual de 0,92%.

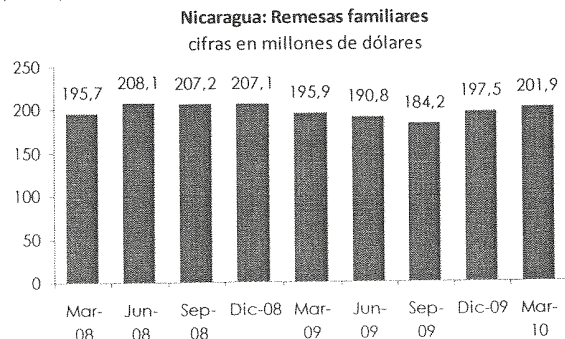
El indicador en el 2009 se vio afectado principalmente por la caída de los precios internacionales de los combustibles, los cuales repercutieron en la disminución de los costos del transporte y comunicación y de esta manera, generaron una menor presión sobre los precios en el mercado nacional.

Por su parte, el comportamiento del indicador en el primer trimestre del 2010 responde a la disminución que presentaron los precios de algunos bienes y servicios en las divisiones de alimentos, bebidas no alcohólicas, y transporte. Estas disminuciones fueron más que contrarrestadas por alzas en el agua, electricidad, combustibles, y recreación, entre otros.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

Por su parte, las remesas, fuente importante de recursos de la economía nicaragüense, han presentado desaceleramientos desde finales del año 2007 y hasta mediados del año 2009. Sin embargo, tal como se comentó en el trimestre anterior, el monto del flujo de remesas se dinamizó y precisamente en diciembre del 2009 revierte la tendencia que venía presentando a lo largo de ese año, situación que se presenta hasta nuestros días, producto del mejor desempeño económico de Estados Unidos y Costa Rica, como principal receptor de empleo nicaragüense.

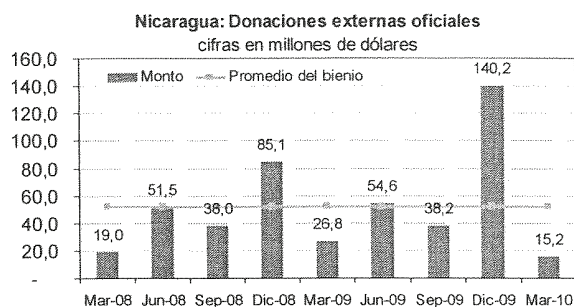


Fuente: Banco Central de Nicaragua.

SCRiesgo

Cabe destacar que, de la mano con lo que ha venido presentando la economía mundial, que afectó directamente la economía nicaragüense, el monto de las donaciones oficiales dirigidas al gobierno (fuente importante de recursos) disminuyó con respecto al mismo periodo del año 2009, tal como se muestra en el siguiente gráfico, el cual presenta el flujo de las donaciones trimestrales en los dos últimos años, así como el promedio simple del monto de estos flujos en el mismo lapso.

El flujo de remesas aumentó significativamente en el último trimestre del 2009 producto de una cooperación puntual proveniente de un país.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

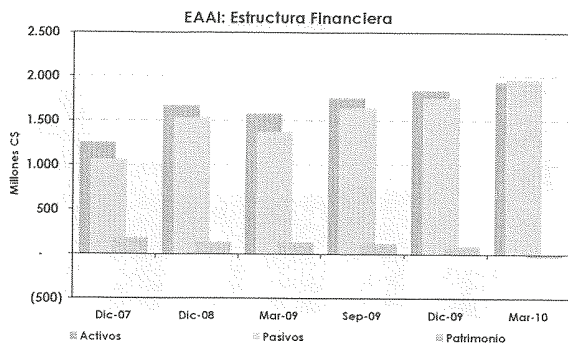
4. ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el primer trimestre de 2010 los activos y pasivos de la empresa presentaron crecimientos tanto trimestral como anualmente.

Trimestralmente, los activos de la EAAI se incrementaron en 5,19% en el primer trimestre del 2010, mientras los pasivos lo hicieron en 11,96%, junto con una contracción del patrimonio de -133%.

De forma anual, los activos presentaron un crecimiento de 23%, los pasivos de 44% y el patrimonio de -121%.

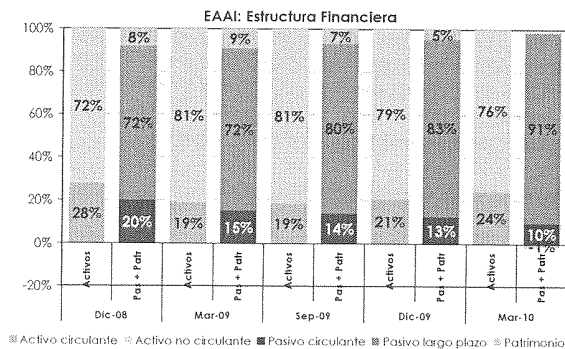
Al cierre de marzo de 2010 los activos de la Empresa alcanzan C\$1.935,80 millones, mientras que sus pasivos registraron C\$1.964,08 millones y su patrimonio C\$-28 millones.



Por su parte, al cierre de Marzo de 2010 el activo no circulante de la entidad es financiado en su totalidad por pasivo de largo plazo debido a la evolución del patrimonio, lo cual representa un deterioro de la solidez respecto al año 2009.

No obstante, a marzo de 2010 el activo circulante de EAAI es financiado en 41,00% con pasivo circulante, lo cual significa que el margen de cobertura (pasivo circulante más activo circulante al activo circulante) del activo circulante financiado por pasivo a largo plazo creció llegando a un 58%. Dicho aumento se explica en la sustitución de pasivo de corto plazo a largo plazo.

De esta manera, desde la segunda mitad del 2008 el pasivo de mayor exigibilidad de la Empresa financia sólo una parte de sus activos de mayor liquidez, y en nada sus activos de largo plazo, una posición de mayor solidez financiera que la exhibida por EAAI en 2007 y 2006.



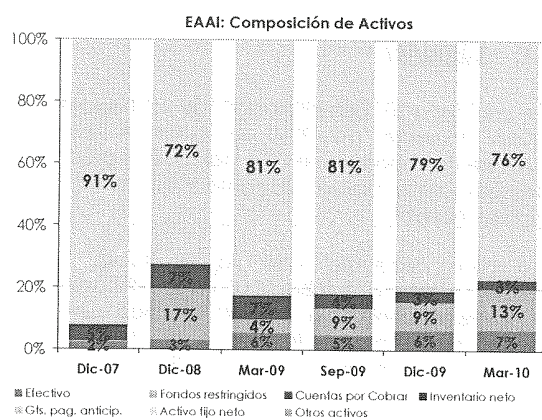
Los activos de EAAI han estado representados principalmente por la propiedad, planta y equipo neto, que durante 2007 representaron alrededor de 91,00% de los activos totales, participación que exhibió una tendencia decreciente durante el 2008, de la mano con el fuerte crecimiento de los activos líquidos durante este periodo, llegando a representar 72,00% para diciembre 2008; tendencia que se reversó en el primer trimestre de 2009 y se mantuvo hasta el cuarto trimestre del 2009 con participaciones del 80%, para luego SCRiesgo

decrecer a 76% en marzo del 2010.

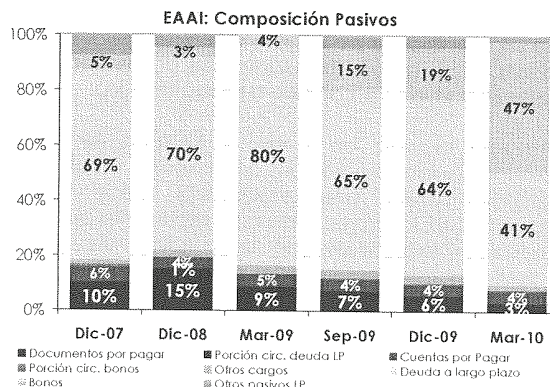
El activo fijo neto de la Empresa (propiedad, planta y equipo) se elevó en términos absolutos 0,50% en el primer trimestre del 2010 y 14,88% de forma interanual llegando a representar C\$1.463,32 millones.

Adicionalmente, en el primer trimestre del 2010 las tenencias de efectivo de EAAI experimentaron un crecimiento anual del 49% y trimestral de 7%, llegando a representar el 6,63% del total de los activos.

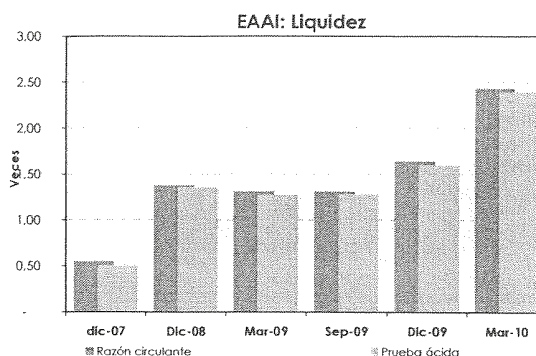
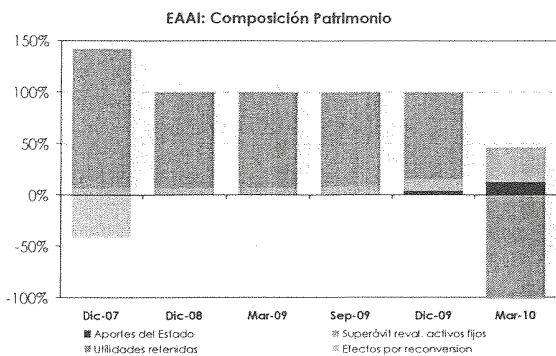
Al cierre del trimestre bajo análisis, la entidad ha mantenido alrededor de 4,44% de sus activos en forma de cuentas por cobrar, inventario neto y gastos pagados por anticipado, entre otros activos menores.



Durante el 2009 los pasivos de la EAAI se han compuesto en alrededor de 65,00% por deuda a largo plazo; sin embargo, con la reciente colocación de \$22 millones los bonos gana importancia llegando a representar el 47% de los pasivos a marzo de 2010.



Para marzo de 2010 la entidad registra una pérdida neta de C\$41,34 millones generando un patrimonio negativo de C\$-28,27 millones mientras que los aportes del estado y los ajustes en el valor de las inversiones se mostraron constantes.



5. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

5.1. Liquidez

En cuanto a la administración de la liquidez, en el primer trimestre de 2010 la Empresa exhibió un incremento importante en sus indicadores producto del descenso en el pasivo circulante y del aumento en el activo circulante.

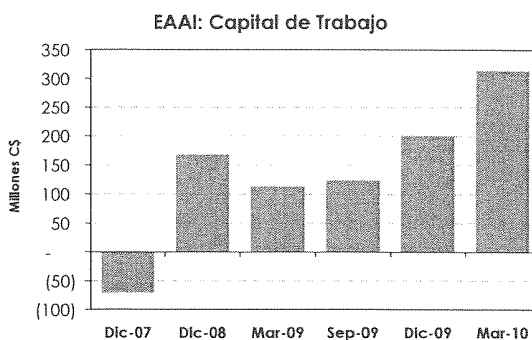
La razón circulante, que ya se había mostrado creciente entre diciembre 2008 y 2009 al pasar de 1,37 a 1,64 veces continuó su ascenso llegando a 2,43 veces, lo que representa un fortalecimiento en el nivel de respaldo que proporcionan los activos circulantes de EAAI a sus acreedores de corto plazo.

El comportamiento del indicador en el primer trimestre de 2009 obedece al incremento del activo circulante (23%) y al descenso del pasivo circulante (-17%) de forma trimestral.

El indicador de prueba ácida de la Empresa, obtenido al eliminar el efecto de los inventarios sobre los activos circulantes, presenta un resultado similar a la razón de liquidez, debido al poco peso relativo de los inventarios dentro del activo circulante de la entidad, que representan el 1,55% de éste a marzo de 2010.

De esta manera, en el primer trimestre de 2010 la prueba ácida mostró un crecimiento trimestral del 24,83% mientras que anualmente creció un 88% anualmente, lo que en todo caso representa que a esta fecha los acreedores de corto plazo de EAAI se mantienen cubiertos en su totalidad.

Consecuentemente, el capital de trabajo neto de EAAI, excedente de activos de corto plazo sobre pasivos de corto plazo, creció de forma significativa en 175% entre marzo de 2009 y 2010, mientras que trimestralmente la variación positiva fue de 56% alcanzando los C\$ 313,47.



De manera consistente, el índice de proporción de capital de trabajo, proporción de los activos circulantes financiados a largo plazo, pasó de niveles negativos en el 2007 hasta representar 66,47% en marzo 2010, lo que representa un efecto favorable sobre la posición de solidez de la estructura financiera de EAAI.

Así mismo, el número de veces que el capital de trabajo cubre a los inventarios, indicado por el índice de cobertura del capital de trabajo, pasó de niveles negativos en el 2007 a cerca de 40,00 veces al cierre de marzo. Debe notarse, el importante incremento entre diciembre del 2009 y marzo 2010 producto de la recomposición del pasivo ya mencionado.

EAAI: Indicadores de liquidez

Liquidez	dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
Razón circulante	0,55	1,37	1,31	1,30	1,64	2,43
Prueba ácida	0,50	1,35	1,27	1,28	1,59	2,39
Proporción Cap. Trab.	-67,42%	36,24%	38,98%	37,99%	52,33%	66,47%
Cobertura Cap. Trab.	-8,56	21,62	15,08	18,41	19,24	39,88

5.2. Endeudamiento

En cuanto al empleo de los pasivos en el financiamiento y su impacto en la posición financiera de la entidad, la razón de deuda (RD) ganó 15 puntos porcentuales, lo que revela un incremento en la proporción del activo financiado por pasivos justificado en el mayor crecimiento de pasivos totales.

En cuanto a la capacidad de la Empresa para hacer frente a su carga financiera, el indicador de cobertura de intereses se deterioró al pasar de 0,72 veces en diciembre hasta 0,23 veces en marzo de 2010, implicando que para el primer trimestre de 2010 la entidad perdió parte de su capacidad para obtener financiamientos futuros.

El déficit de la cobertura de intereses de EAAI, inferior a la unidad en el último año bajo análisis, señala que EAAI no puede hacer frente a su carga financiera con la utilidad generada por su operación normal (utilidad operativa). Resulta necesario mencionar que dicho déficit ha mostrado un continuo ensanchamiento en el último año.

La tasa de interés promedio sobre los pasivos (TIP) de EAAI, que mantuvo un comportamiento decreciente durante el 2009 presentó un incremento muy elevado alcanzando el 20,67% a marzo del 2010 producto de la colocación de \$22 millones en bonos lo cual elevó el gasto financiero en forma significativa.

En este mismo sentido, si se considera el gasto financiero sólo sobre los pasivos con costo, su elevado crecimiento se explica por el incremento del pasivo del gasto financiero que pasó de C\$37,68 millones a C\$101,48 millones es decir un 169%. De acuerdo con la administración, este gasto financiero creció de esta forma debido al redescuento aplicado (\$3 millones) para lograr la colocación de los bonos; además, la cancelación de deuda a corto y largo plazo implicó la cancelación de intereses, lo cual junto con el aumento del gasto financiero propio de la nueva colocación generaron estos resultados en el gasto financiero.

EAAI: Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
Cobertura de intereses	0,32	0,71	0,98	0,84	0,72	0,23
TIP	6,54%	9,22%	11,03%	9,92%	6,11%	20,67%
GtoFinan/Pasc/costo	7,66%	10,39%	11,97%	11,25%	6,90%	22,46%

Actualmente la entidad mantiene en circulación una emisión de Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BONOS BIAN II) por US\$4,00 millones, cuyo objetivo es destinar los recursos a proyectos de inversión (remodelación y ampliación del Aeropuerto Internacional Augusto Cesar Sandino) y cancelar un crédito puente con una institución bancaria realizado con tales fines.

La principal fuente de pago de la emisión es un fondo de reserva creado en una cuenta en custodia en un banco fomentado por los ingresos semanales generados por la tarifa por Derecho de Terminal correspondientes a 625 pasajeros que salen del país hasta completar la cuota trimestral de pago de principal e intereses, mecanismo que se ejecutará trimestralmente hasta completar el periodo de vigencia de la emisión. Adicionalmente, los Derechos de Terminal aérea se encuentran pignorados con una institución financiera.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)

Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II)

Clase de instrumento Bonos

Monto de la emisión U\$ 4,00 (millones)

Plazo 10 años

Fecha de Emisión 26-Ene-06

Fechas vencimiento 26-Ene-16

Moneda de Pago La emisión es en córdobas con mantenimiento de valor a su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América.

Denominación o valor facial U\$ 25.000.00 (Veinticinco mil) Dólares de los Estados Unidos de América.

Tasa de interés 8,00% anual

Periodicidad Vencimientos trimestrales.

Garantías Crédito General de la Empresa

Adicionalmente, para principios de abril 2009 la Empresa realizó la oferta pública de Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) por un monto máximo autorizado de \$60,00 millones, que representan una promesa unilateral de pago irrevocable del suscriptor y otorgará al beneficiario todas las prestaciones y derechos descritos en su Prospecto.

Esta emisión fue inscrita en el Libro de Registro de Valores que lleva la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua el 16 de marzo de 2009, constatado mediante la resolución N°0346 del mismo Supervisor.

Los títulos a emitirse son Bonos estandarizados, desmaterializados, emitidos en cuatro series y a la orden de personas naturales y jurídicas.

Al cierre de marzo de 2010 se habían colocado un total de \$42 millones, la totalidad de la serie A, B y C y \$2 millones de la serie D; cabe destacar que para colocar la mayor parte de los bonos ha sido necesario ofrecer descuentos dada la dificultad de encontrar entidades interesadas en estos instrumentos.

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)				
Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BONOS BRADE)				
Clase de instrumento	Bonos			
Nombre de la emisión	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto de la emisión (millones)	U\$ 5.00	U\$ 15.00	U\$ 20.00	U\$ 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
Fechas de Vencimientos	01-Mar-14	01-Mar-19	01-Mar-24	01-Mar-29
Tasa de interés	8.00%	8.25%	8.50%	9.00%

Estos títulos, a pesar de estar denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, son pagaderos en Córdoba al tipo de cambio oficial de la fecha de liquidación al vencimiento, y tienen una denominación o valor facial de \$10,00 mil.

Los cupones de los bonos BRADE tienen vencimientos semestrales mientras el principal será pagado al vencimiento de cada serie. Estos títulos requieren un mínimo de inversión de \$10,00 mil y son colocados en el mercado primario en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Esta emisión de oferta pública cuenta con el crédito general de la Empresa como una única garantía, pues además debe considerarse que los bienes del Estado son Inembargables.

De manera independiente a lo anterior, como mecanismo para aprovisionar los pagos del principal y los intereses, de acuerdo con el Prospecto de la emisión, EAAI creó un Fondo de Garantía de Pago que será administrado por INVERCASA durante el primer año de vida de la emisión, quedando pendiente la licitación pública correspondiente a la contratación del servicio de administración del Fondo para los 19 años de vida restantes de la emisión.

De acuerdo con el Prospecto, el Fondo de Reserva se alimenta a través del flujo de los contratos de Derecho de Terminal y serán administrados por INVERCASA en una Institución Bancaria de primer orden y serán invertidos en títulos valores del Banco Central y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El saldo que la EAAI debió depositar en el Fondo de Reserva al cierre del 2009, de acuerdo con el Prospecto, asciende a US\$1,00 millón, que se respalda por los contratos de Recolección de la Aerolínea TACA una vez que sean liberados de prenda con el banco HSBC. Si bien para diciembre de 2009 el fondo alcanzaba los \$800 mil (menos que lo indicado en el prospecto), para la fecha de redacción de este informe, el fondo de reserva ya era \$1,3 millones.

Los fondos captados por esta emisión serán utilizados para cancelar los compromisos bancarios con diversas instituciones financieras y liberar de esta manera los flujos futuros del Aeropuerto Internacional Augusto

César Sandino y así poder realizar nuevas inversiones.

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

6. ANÁLISIS DE GESTIÓN

En este apartado se realiza un análisis del grado de intensidad y eficiencia con que la Empresa gestiona sus activos, la capacidad de transformación y generación de flujos de caja de los activos circulantes y la productividad y contribución de los éstos en las operaciones de la entidad.

6.1. Actividad

El indicador de rotación del activo circulante (RAC) de EAAI mostró un decrecimiento anual a marzo 2010 (0,94 veces) revelando una desmejora trimestral en el número de veces que el activo circulante se transforma en ingresos de operación (servicios aeroportuarios y auxiliares).

El descenso del RAC de la Empresa en el primer trimestre de 2010 se origina en el mayor incremento de los activos circulantes (57,61%) con respecto a los ingresos de operación (2,21%).

Por su parte, los indicadores de rotación de activo fijo (RAF) y rotación de activo a largo plazo (RLP) se han conservado sumamente estables durante el último año analizado, cuando ambos indicadores se han colocado entre 0,28 y 0,34 veces, lo que representa estabilidad en la eficiencia del manejo del activo fijo por parte de EAAI.

En este sentido, es importante señalar que, en concordancia con la naturaleza de EAAI, a marzo de 2010 sus activos fijos representaron cerca del 76% de sus activos totales y el 99,94% de sus activos no circulantes, por lo que el comportamiento del RAF coincide con el RLP.

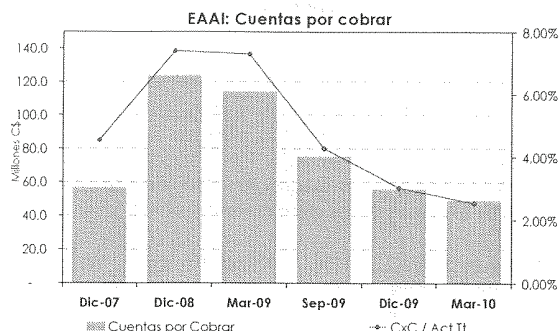
La rotación del activo total (RAT) de la entidad, como índice global de evaluación de la eficiencia en la utilización de los recursos, se colocó en 0,22 veces a marzo de 2010, revelando estabilidad en la eficiencia y uso de las inversiones totales de la Empresa.

EAAI: Indicadores de actividad trimestrales

Actividad	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
RAC	3,10	0,91	1,44	1,37	1,05	0,94
RLP	0,29	0,35	0,34	0,31	0,28	0,30
RAF	0,29	0,35	0,34	0,31	0,28	0,30
RAT	0,26	0,25	0,27	0,25	0,22	0,23

6.2. Cuentas por cobrar

Durante el primer trimestre del 2010 el saldo de cuentas por cobrar se redujo anualmente en 57% hasta registrar C\$49,15 millones y representar 2,54% de los activos totales.



El índice de rotación de las cuentas por cobrar de EAAI, como indicador de la capacidad de cada Córdoba invertido en cuentas por cobrar para generar ingresos de operación, aumentó de forma interanual pasando de 3,79 a 8,97 veces, dicho comportamiento se origina en el mayor descenso de las cuentas por cobrar con respecto al comportamiento de los ingresos de operación.

En concordancia con lo anterior, el período medio de cobro (PMC) de EAAI, se redujo anualmente de 95,11 a 40,12 días, lo que representa un importante decrecimiento en el número de días promedio que tarda la Empresa en cobrar sus servicios al crédito, lo que a su vez puede estar asociado a una mejora en la gestión de cobro.

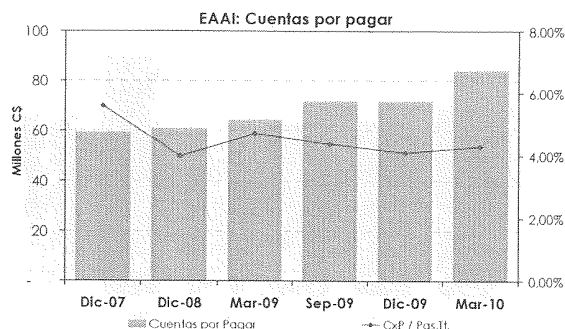
EAAI: Indicadores de cuentas por cobrar

Actividad	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
Rotación CxC	5,78	3,38	3,79	5,92	7,21	8,97
PMC	62,29	106,41	95,11	60,79	49,91	40,12

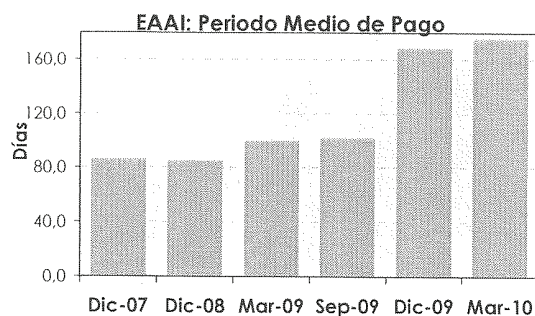
6.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar de la Empresa registran C\$ 84,23 millones al cierre de marzo de 2010, tras presentar un crecimiento del 31% anual y 17% trimestral.

A pesar de lo anterior, durante el último año bajo análisis las cuentas por pagar de la entidad han pasado de representar 470% a 4,29% de los pasivos totales de la entidad.

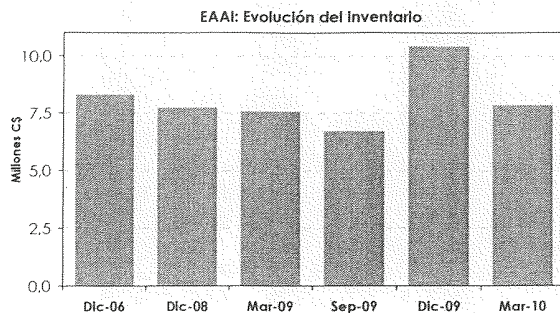


Además del crecimiento de las cuentas por pagar, la reducción anual del 40,00% en el costo de ventas, y trimestral del 19,25%, permitió elevar de forma significativa el período medio de pago al pasar de 84,56 a 168,40 días. Se debe señalar que la combinación del descenso del PMC y el crecimiento del PMP significa una mayor holgura para la entidad de cumplir con sus obligaciones.

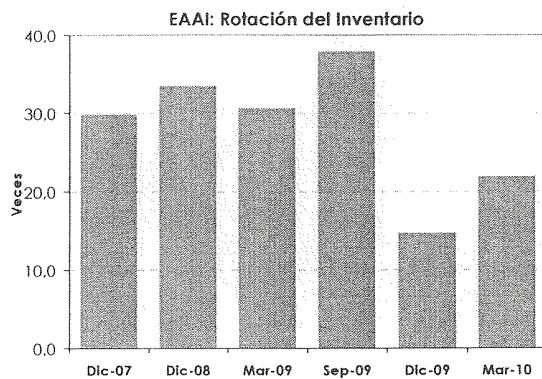


6.4. Inventarios

El saldo neto de inversiones en inventarios de EAAI registra C\$7,29 millones al cierre de marzo de 2010, tras contraerse 3% anualmente. Se debe destacar que el inventario bruto llega a C\$10,02 millones compuesto en un 60% por repuestos, materiales y suministros; un 32% por repuestos de radar y centro de control, mientras que el restante 8% los forman combustibles y lubricantes; además, la estimación por obsolescencia alcanzó los C\$2,73 millones.



De manera consecuente con lo anterior, la rotación del inventario (RINV), presentó una desmejora en el último año al disminuir de 30,65 a 21,96 veces, justificado en la reducción del costo anualizado de los servicios prestados por EAAI en 25,45% el cual ya se había mencionado anteriormente.



Por su parte, el periodo medio de inventario de la entidad presentó un crecimiento anual superior a los 4 días implicando una mayor dificultad en la transformación de inventarios en ventas.

EAAI: Indicadores de inventarios

Actividad	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
RINV	29,83	33,51	30,65	37,88	14,74	21,96
Periodo medio inventario	12,07	10,74	11,74	9,50	24,42	16,39

7. ANÁLISIS DE RESULTADOS

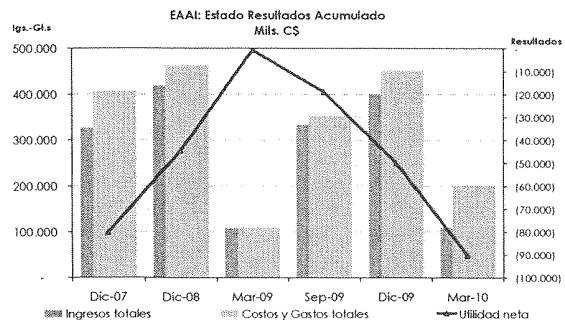
7.1. Estado de Resultados

Luego de que en el 2005 y 2006 la EAAI acumulara utilidades por C\$5,68 millones y C\$28,77 millones, respectivamente, en el 2007, 2008 y 2009 los costos y egresos de la entidad superaron sus ingresos en C\$80,12 millones, C\$44,48 millones y C\$49,88 millones, en igual orden.

Conservando la tendencia de los tres últimos periodos, para el cierre de marzo 2010 la Empresa acumuló pérdidas por C\$ 90,36 millones (US\$ 4,29 millones) implicando un crecimiento anual del 116%, y del 81% con respecto al trimestre anterior. El comportamiento de los resultados de la entidad se presenta de la mano con un mayor crecimiento de sus gastos financieros, que el exhibido por sus ingresos.

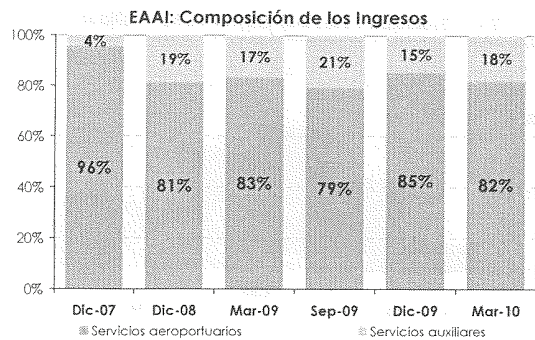
En particular, con respecto al mismo periodo del 2009, para marzo de 2010 los ingresos totales de EAAI aumentaron en 2%, mientras que sus costos y gastos generales lo hicieron en 85%. Por otro lado, los ingresos totales alcanzaron un decrecimiento trimestral del 72% mientras que los gastos disminuyeron en un 55%.

Adicionalmente, debe señalarse que el ahorro financiero proyectado de la colocación de esta emisión se ha visto afectado ante las condiciones del mercado. Con el objetivo de lograr la colocación de las emisiones ha sido necesario mejorar las condiciones de dichas emisiones a través del incremento de las tasas de interés ofrecidas, lo cual ha elevado el costo financiero del mismo.



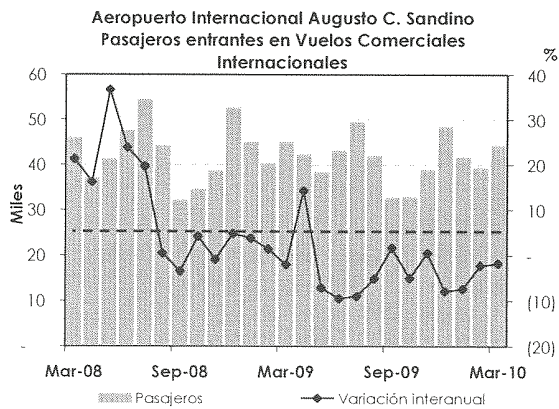
En cuanto a la estructura de los ingresos de EAAI, se destaca que éstos siguieron una leve reestructuración en el 2008, cuando los ingresos por servicios aeroportuarios, correspondientes a los flujos generados por el cobro de derecho de aterrizaje, derecho de terminales y arrendamientos y servicios, pasaron de representar 96,00% a 81,00% del total, posición muy similar a la mantenida al cierre del trimestre actual (82,00%).

De manera consistente, los ingresos por servicios auxiliares, asociados a los rubros de asistencia en tierra, negocio propio (sala VIP), estacionamiento de vehículos y otros ingresos operativos, ganaron 11 puntos de participación en el 2008 hasta representar cerca de 18,00% del flujo total, participación que conservan al cierre de marzo 2010.



La administración de la entidad ha enfocado en el último año sus esfuerzos a buscar que la mayor proporción de los ingresos sean los no aeroportuarios, como arrendamientos, publicidad, duty free, entre otros, ante el riesgo inherente a la concentración de las operaciones y a la contracción sufrida por la industria aeroportuaria internacionalmente de manera especial desde agosto 2008.

En particular, el número de pasajeros entrantes mensualmente en vuelos comerciales internacionales al Aeropuerto Internacional Augusto César Sandino, que había presentado en la primera mitad del 2008 crecimientos interanuales cercanos a 20,00%, a partir de agosto 2008 han exhibido crecimientos interanuales de entre 36,00% y -20,00%.

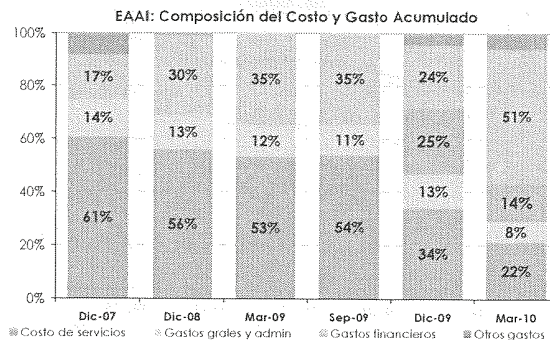


En este sentido, la administración está impulsando incorporar en los contratos que se tienen con beneficiarios de duty free, el pago de un 5% sobre los ingresos brutos adicional al arrendamiento.

Por su parte, la estructura de costos y gastos de la entidad ha evidenciado cambios en los últimos periodos. La participación de los costos por servicios conservaron en el último año la tendencia decreciente que exhibe desde 2005, pasando de representar 53% a 22,00% del total entre marzo 2009 y marzo 2010, mientras los gastos financieros aumentaron 16pp posicionándose

SCRiesgo

como la cuenta de mayor relevancia.



Por su parte, la rotación de gastos administrativos se mantiene estable, justificado en la similitud de los ritmos de crecimiento del gasto administrativo y los activos.

Al cierre del primer trimestre del 2010 la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos disminuyó al pasar de 2,82 a 1,50 veces, comportamiento que obedece especialmente al decrecimiento de la utilidad operacional bruta (37,20%) anualizada y al crecimiento en los gastos administrativos (17,83%) entre marzo de 2009 y 2010.

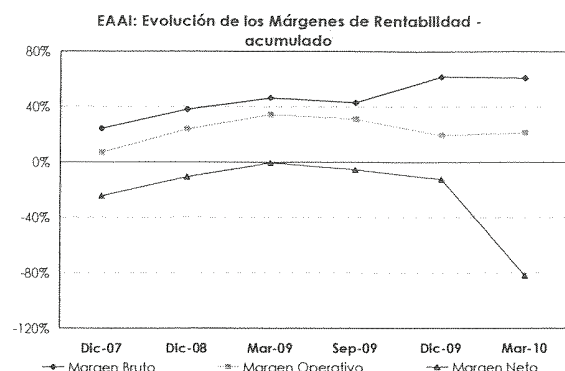
EAAI: Indicadores de gasto administrativo

Actividad	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
Rotación Gtos. A.dM.	21,87	28,05	30,09	32,49	31,92	31,41
Utilil. Operac. / Gtos Adm.	0,39	1,68	2,82	2,55	1,35	1,50

La evolución del margen de rentabilidad bruta revela una leve mejora en la utilidad bruta con respecto a los ingresos de operación de forma anual al pasar de 46% a 61%.

Por otro lado, el Margen Operativo se redujo de 34,22% a 21,03%, gracias a que la utilidad de operación anualizada exhibió un decrecimiento del 37% anualmente.

En términos agregados, el Margen Neto de EAAI se ha colocado por debajo de 0,00% desde diciembre del 2007 alcanzando un valor de -82% al cierre de marzo de 2010. Este resultado se presenta en consecuencia con el comportamiento negativo de la utilidad neta en el año 2008, 2009 y el primer trimestre del 2010.



7.2. Costos de Transformación

En cuanto a los costos de transformación de la Empresa, se destaca que los costos de servicios (aeroportuarios y auxiliares) que ha sido históricamente el rubro con mayor incidencia sobre los ingresos de operación disminuyó su participación hasta el 39%. Por otro lado, los gastos financieros de EAAI, se triplicaron con respecto a marzo de 2009 por razones ya mencionadas.

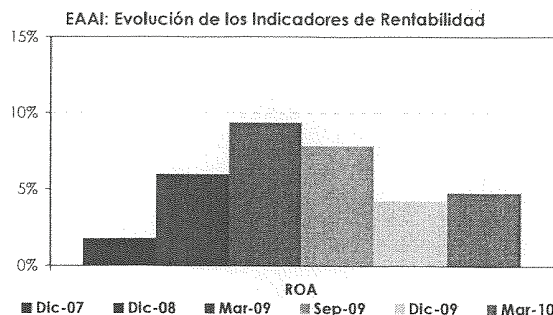
EAAI: Costos de transformación acumulados

Costos de Transformación	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Sep-09	Dic-09	Mar-10
Costo de Servicios	76%	62%	54%	57%	38%	39%
Gastos Operación	17%	14%	12%	12%	42%	40%
Gasto Financiero	21%	34%	35%	37%	27%	92%

7.3. Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad de la EAAI, como índices para evaluar el éxito en las operaciones e inversiones de la entidad, han exhibido una evolución consecuente con el comportamiento de los resultados en los últimos tres años.

Debido a las pérdidas acumuladas, que llegan a C\$90 millones a marzo de 2010, el patrimonio registrado se ha vuelto negativo (C\$28 millones). Por lo tanto, el Rendimiento de operación sobre activos (ROA) se colocó en 4,79%, por debajo del 9,38% que alcanzó en marzo 2009, comportamiento que se presenta en forma paralela con el mayor descenso de la utilidad operativa frente al crecimiento del activo.



Más ampliamente, el ROA, como indicador de la capacidad básica de generación de utilidades por parte de EAAI, se colocó por debajo del costo total de la deuda de la Empresa, medido por la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP), a lo extenso del último año.

El resultado anterior representa una posición desfavorable, pues a partir de diciembre 2007, a diferencia de periodos anteriores, el costo de la deuda ha sido superior a la capacidad de generación de utilidades operativas de la Empresa, lo que se origina básicamente en el significativo crecimiento de las obligaciones financieras de EAAI en los últimos años.

