

30 de setiembre, 2013  
Ref: SCRN- 400742013

Señor  
Víctor Urcuyo  
Superintendente  
Superintendencia de Bancos y Otros  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua

**COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES**

Por medio de la presente procedo a informar que el 30 de setiembre, 2013 en Sesión Extraordinaria N° 4132013 se procedió a ratificar las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4112013 celebrada el 20 de setiembre del 2013, con información no auditada al 30 de junio, 2013 y considerando información auditada a diciembre 2012, para el emisor **Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: SCR-INF-40212013.

<i>Nombre del emisor o sociedad administradora</i>	<i>Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI</i>	<i>Moneda</i>	<i>Escala de Calificación Actual *</i>		<i>Fecha de la información financiera en que se basó la calificación**</i>	<i>Fecha del Consejo de Calificación</i>
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Local	NIO	<b>scr B+ (nic)</b>	<b>Estable</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Local	NIO	<b>SCR 4 (nic)</b>	<b>Estable</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Largo Plazo Moneda Extranjera	USD	<b>scr B+ (nic)</b>	<b>Estable</b>	30/06/2013	30/09/2013

Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Corto Plazo Moneda Extranjera	USD	<b>SCR 4 (nic)</b>	<b>Estable</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua BIAN II	USD	<b>scr BBB (nic)</b>	<b>na</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento(BRADE) Serie A	USD	<b>scr BBB (nic)</b>	<b>na</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie B	USD	<b>scr BB (nic)</b>	<b>na</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie C	USD	<b>scr BB (nic)</b>	<b>na</b>	30/06/2013	30/09/2013
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)	Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) Serie D	USD	<b>scr BB (nic)</b>	<b>na</b>	30/06/2013	30/09/2013

\*la calificación varió respecto a la anterior

\*\* Considerando información auditada a diciembre 2012

La evaluación **scr BBB** se otorga a aquellas “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”.

La consideración **scr BB** se otorga a aquellas “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.”

La calificación **scr B** se otorga a aquellas “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”.



La evaluación SCR 4 se otorga a aquellas “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 asignaciones 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.

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde 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. Además considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora 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. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes.”

Atentamente,



Ing. Gary Barquero Arce, M.A.E.  
Representante Legal

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Bertha Martínez, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente, INVERCASA  
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia General de Valores

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

Sesión ordinaria: N° 4112013

Sesión extraordinaria de ratificación: N° 4132013

Información financiera: no auditada al 30 de junio del 2013 y adicional auditada a diciembre 2012.

Contactos: Alexander Meza Schmidt  
Cindy Alfaro Azofeifa

Analista Financiero  
Analista Senior

[ameza@scriesgo.com](mailto:ameza@scriesgo.com)  
[calfaro@scriesgo.com](mailto:calfaro@scriesgo.com)

### 1. CALIFICACION DE RIESGO

A continuación se presenta el 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 de Nicaragua (EAAI), tomando en cuenta información financiera no auditada a junio 2013 y adicional auditada a diciembre 2012.

Calificación de Riesgo						
Anterior			Actual*			
Moneda		Perspectiva	Moneda		Perspectiva	
Córdobas	Extranjera		Córdobas	Extranjera		
Largo						
Plazo	scr B+(nic)	scr B+(nic)	Positiva	scr B+(nic)	scr B+(nic)	Estable
Corto						
Plazo	SCR 4(nic)	SCR 4(nic)	Positiva	SCR 4(nic)	SCR 4(nic)	Estable

\*La calificación actual 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	Calificación	Calificación
		-millones-	anterior	actual*
Bonos de Infraestructura				
EAAI	Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II)	US\$4,00	scr BBB (nic)	scr BBB (nic)

\*La calificación actual no varió 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) las siguientes calificaciones de riesgo:

Bonos BRADE				
Emisor	Serie	Monto	Calificación	Calificación
		-millones US\$-	anterior	actual*
EAAI	Serie A	5,00	scr BBB (nic)	scr BBB (nic)
EAAI	Serie B	15,00	scr BB (nic)	scr BB (nic)
EAAI	Serie C	20,00	scr BB (nic)	scr BB (nic)
EAAI	Serie D	2,00	scr BB (nic)	scr BB (nic)

\*La calificación actual no varió respecto a la anterior

scr BBB: Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

scr BB: Emisiones debajo del grado de inversión, son emisiones con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

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

SCR 4: Emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Con relación a la perspectiva, la categoría "Estable" se percibe como una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Por su parte, con respecto a la perspectiva "Positiva" se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore 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 de “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

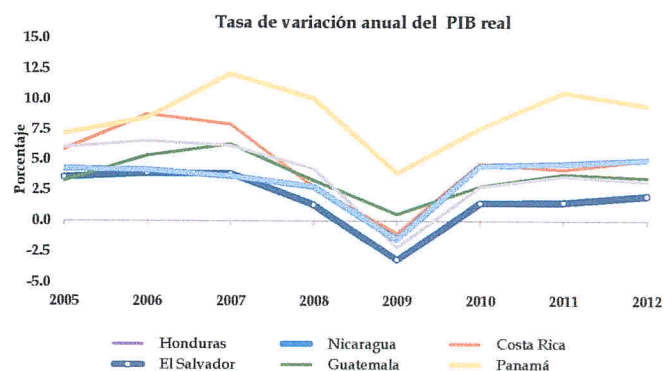
Las calificaciones otorgadas a la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales de Nicaragua, S.A. toman como fundamento:

- En general EAAI ha sido consistente en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera, destacando aumentos en su volumen de operaciones que demuestran un EBIDTA que se incrementa 43% en el último año.
- En conjunto y concordando con las acciones dispuestas para mejorar la situación financiera de EAAI, el Poder Ejecutivo envió a finales del mes de agosto 2013 la reforma presupuestaria en donde se incluye la programación financiera que el MHCP ha desarrollado para sanear los pasivos de EAAI. De esta forma se proyecta una inyección de US\$2.796.616,23 para el presente año y distintos montos de asignación desde el año 2014 y hasta el año 2017, por medio de los cuales se pretende hacer la cancelación de la deuda que ha adquirido EAAI para la construcción y mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua
- A causa de la materialización de las aportaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el patrimonio de la entidad muestra una variación trimestral positiva por primera vez durante el último año.
- La entidad presenta un alto nivel de endeudamiento, para junio 2013 se muestra en 4,92 veces. Esto presiona la realidad financiera de la organización al mantenerse el nivel de pérdidas relacionadas a su estructura financiera.
- Los Bonos BRADE requieren una provisión en la cuenta de reserva de al menos 4,5% de la colocación, para el cierre del segundo trimestre del 2013, esta provisión tiene un saldo que cubre el 8,5% del total del monto colocado, e inclusive cubre 71,8% del monto a ser cancelado en la serie A de los Bonos BRADE (cuyo vencimiento se registra para el 1 de abril del 2014).

- Como tal, EAAI se circunscribe dentro de la estructuración del megaproyecto canal interoceánico de Nicaragua, lo cual implica proyecciones de consideración en términos del desarrollo y crecimiento en volumen de operaciones.
- Conforme se materialicen las demás estrategias para disminuir la carga pasiva de la entidad y según evolucionen los resultados financieros a través de mejoras en la gestión de EAAI, SCRiesgo evaluará un posible cambio en la calificación.

## 3. ENTORNO MACROECONOMICO

Nicaragua al igual que sus pares de la región y que muchos países de Latinoamérica, están experimentando un periodo de recuperación, después del lento crecimiento a nivel mundial. Nicaragua culminó con el acuerdo del Fondo Monetario Internacional, el cual por su parte brindó estabilidad económica a los inversionistas nacionales y extranjeros.



El desafío que enfrenta Nicaragua es el difícil contexto internacional; el alto nivel de incertidumbre en la recuperación de las economías desarrolladas (Zona Euro y la economía norteamericana), responder positivamente ante el impacto que podrían tener esta condición en los niveles de exportaciones, el flujo de remesas familiares y la inversión privada los choques externos de cara a las nuevas exigencias del mercado.

Es positivo mencionar que Nicaragua mantiene un pequeño superávit fiscal (al mes de abril de 2013 el superávit después de donaciones registró el 0,9% del PIB) a pesar que el denominador común en la región centroamericana es el déficit fiscal. Sin embargo, cabe mencionar que la región mantiene importantes vulnerabilidades a nivel institucional por factores como la corrupción y el funcionamiento del

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**

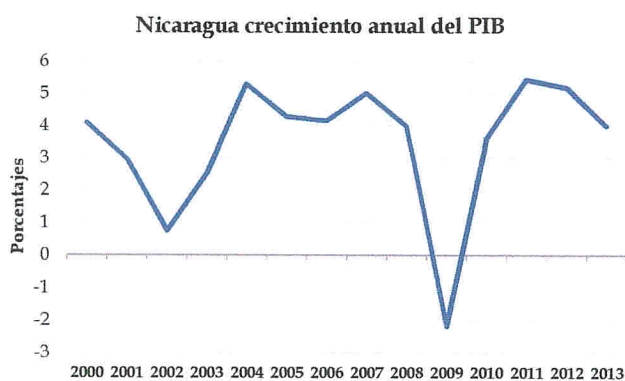
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

marco jurídico (exceptuando a Costa Rica). Tales observaciones no lo dejan en mejor posición con el resto de la región, originando una serie de bajos indicadores económicos y sociales evidenciando uno de los factores más vulnerables; el amplio déficit estructural de la cuenta corriente que para el cierre del año 2013 se espera se mantenga cercano al 13%. Así como los débiles indicadores de gobernabilidad según el Banco Mundial.

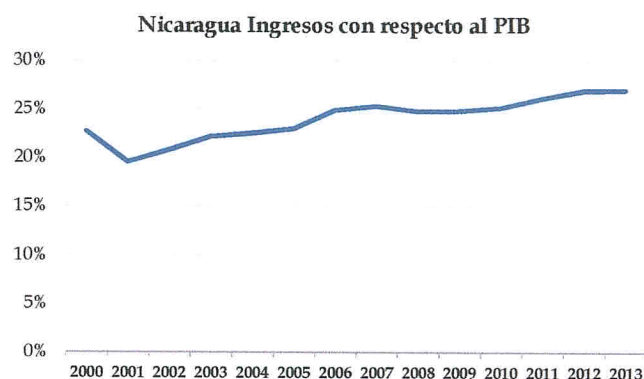
Dentro de los factores positivos se reconocen las alianzas estratégicas entre el gobierno y el sector privado, lo que ha llevado a implementar reformas fiscales que logran capturar la atención de los inversionistas; así como también, la buena relación del país con el FMI.



Al finalizar el año del 2012, el producto interno bruto (PIB) registró un crecimiento del 5,2% manteniendo en línea con el reportado en 2011 (5,4%). El desempeño al cierre del primer semestre de 2013, muestra que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país se ubicó en 5,2% de acuerdo al Banco Central de Nicaragua. La ampliación de una apertura comercial (modelo de alianzas), fue uno de los factores claves para lograr crear un mayor dinamismo del tejido productivo, repercutiendo en la mejora en el volumen de inversión extranjera directa. Otro factor importante fue el crecimiento de las remesas familiares. Acorde a las cifras proyectadas de CEPAL, para 2013 se espera que el crecimiento económico se mantenga en alrededor del 5%, mientras que la inflación podría situarse en alrededor de 8% como consecuencia de la necesidad de financiar el crecimiento económico a través del crédito al sector privado. Así, a junio de 2013 el IPC mostraba una inflación acumulada de 8,3% frente a 6,5% al mismo mes del año anterior

En 2012, los ingresos totales del gobierno creciendo cerca del 12% interanualmente, representando un 27% de la participación del PIB. Los anteriores se vieron favorecidos por las mejoras en algunos sectores productivos de la industria de Nicaragua. No obstante, cabe mencionar que

Nicaragua ha sufrido cierto choques de origen externo que fueron el detonante para la crisis financiera (Movimiento de no pago) registrada en el país.



El sector agrícola tuvo sus periodo más crítico entre los años de 2007-2009, cuando los precios de los alimentos registraron un incremento no visto en los últimos cuarenta años producto de la mayor demanda de los países emergentes y el auge en el tema de los biocombustible (Crisis del petróleo).

A pesar de los daños originados por los efectos del cambio climático, el sector ha mostrado señales de recuperación. El gobierno implementó políticas de subsidios y mejoras en el abastecimiento de inventarios con el propósito de lograr un incremento de la demanda interna y consumo doméstico.

Con la visión de fortalecer los sectores económicos, el gobierno se propuso incrementar la actividad económica a través de una profundización de la apertura comercial; firmando acuerdos comerciales tales como: La Alternativa Bolivariana para América latina y el Caribe (ALBA); el TLC con China y Taiwán, implementación del subsidio al sector transporte como respuesta al alza de los precios del petróleo y el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo. Otro aspecto importante fue la fijación del nivel de reservas internacionales en 2.5 veces sobre el nivel de la base monetaria.

En términos de generación de empleo formal, los afiliados al sistema de seguridad social se incrementaron en un 8,2% al cierre del primer cuatrimestre de 2013, originado en actividades como comercio, agricultura, construcción y transporte.

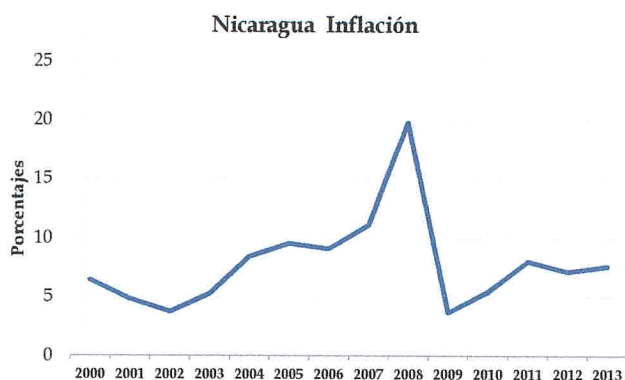
La inflación a junio de 2013 se ubicó 8,3% superando en 1,8% al interanual de su mismo periodo. Al cierre de diciembre de 2012 este indicador fue 6,6%. A junio los niveles de inflación más altos los reportan el sector de alimentos y bebidas con un IPC del 1,8%

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A





Al finalizar junio de 2013, el saldo de la deuda pública alcanzó un monto de U\$5.409,1 millones de dólares declinando con respecto al cierre de diciembre 2012. Esta variación es explicada por la contracción de la deuda interna (U\$34,9 millones)

### 3.1. Sectores Productivos

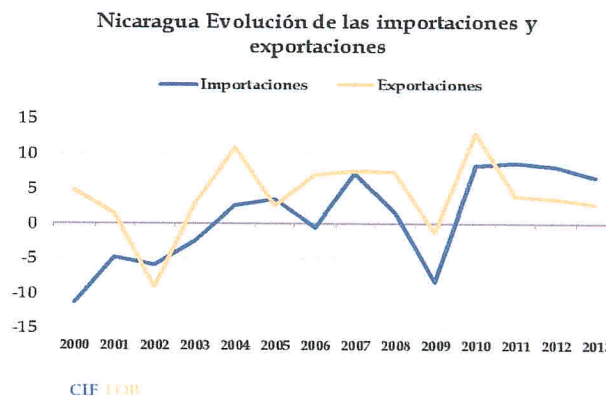
Los sectores económicos de Nicaragua registraron crecimientos como resultado de la dinámica en la demanda de los productos y servicios. El sector de construcción mostró un crecimiento mayor que los demás sectores; producto de las inversiones en obras de construcción, ejecuciones de proyectos institucionales; así como también, la construcción en el sector de vivienda basado en inversión privada (residenciales y desarrollos industriales y manufactureros).

El sector agrícola por su parte experimentó un crecimiento de 2,6% al cierre del año 2012. Donde su principal aporte generó el cultivo del café, caña de azúcar y otros grupos de cultivos tales como: el incremento en la producción de tabaco, ajonjolí y plátano. Mas sin embargo, los cultivos de granos básicos registraron un deterioro en sus indicadores.

Si bien, el cultivo del café creció en un 13% favorable a las condiciones climáticas, se vio afectado por el surgimiento de un brote de roya y antracnosis en el tercer trimestre de 2012. Lo anterior limitó el alcance para los resultados esperados en el 2012.

El IMAE promedio de enero-abril 2013 registró un crecimiento interanual del 4,3%. En tal contexto, las actividades con un crecimiento interanual mayor a un dígito fueron agricultura (12,6%), financiero (12,2%), silvicultura, pesca y minería (10%). En tanto que pecuarias (1,8%), hoteles y restaurantes (0,3%), comercio (-1,5%) y transporte y comunicaciones (-4,1%) fueron las de menor crecimiento o contracciones (fuente: FUNIDES).

Con cifras a junio de 2013, el nivel de las exportaciones e zonas francas FOB alcanzó un monto por US197,4 millones de dólares. En los últimos periodos la economía nicaragüense experimenta un buen ritmo en el nivel de productividad. Mientras que en su totalidad el sector exportador creció aproximadamente el 9% al cierre del trimestre del 2013. Mas sin embargo, al cerrar el séptimo mes de 2013 las exportaciones bajaron -3,8% Según fuente del Centro de tramites de las exportaciones (CETREX). Las importaciones reales de bienes de capital en su mayor medida FOB, disminuyeron en un 2,6% al cierre del primer cuatrimestre del año 2013.



### 3.2. Sector Financiero

Nicaragua alcanzó un crecimiento interanual del 7,6% en el sector financiero, en su mayoría debido a las actividades recurrentes propias del sector. En tal sentido, la cartera de créditos bruta alcanzó un valor de C\$72.326,38 millones al finalizar junio 2013 mostrando una expansión interanual del 25,2%.

Dentro de las cuentas con mayor participación dentro del sistema financiero se encuentran: el sector agrícola y en menor medida el sector consumo y comercio. Por su parte, el índice de morosidad cerró con 1,7% en diciembre de 2012. A la fecha, el sector económico con un mayor índice de mora es sector industrial, seguido del sector de ganadería y tarjetas de crédito. La cartera por destino económico se concentra en un 61,2% para créditos empresariales y el 38,8% es adjudicado a créditos de hogares.

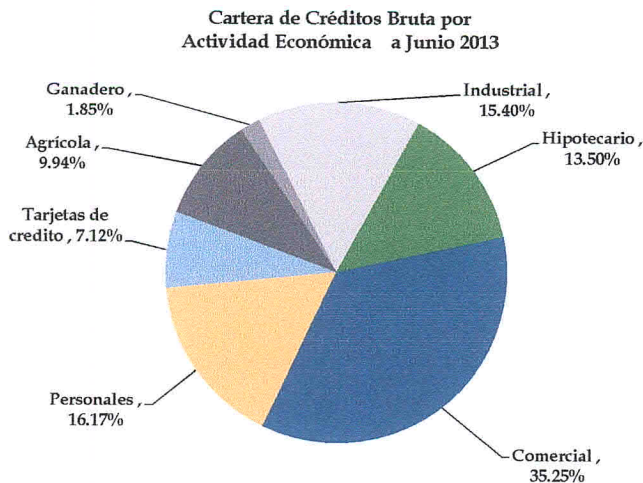
## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A



A junio de 2013, la cartera bruta por sector económico se concentra en comercio con 35,2% seguido de consumo con el 23% los crédito personales, agrícolas e industriales mantiene una participación promedio del 12,67% para cada uno. En lo que concierne a la cartera por categoría de riesgo el 91,5% está clasificada en categoría "A" y el 5,2% se clasifica en la categoría "B".

Estructura de la mora por actividad económica (%)			
	2010	2011	2012
Mora de la cartera total	3	2.2	1.7
Comercio	1.9	1.2	1
Personal	1.9	0.8	0.8
Tarjetas de credito	1.9	1.5	1.8
Extrafinanciamiento	1.3	0.5	1
Agrícola	0.8	0.6	0.3
Ganaderos	1.8	4	1.8
Industriales	10.9	9	5.8
Hipotecario	2.6	1.8	1.6
Otros	0.9	0.8	0.8

#### 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 los aeropuertos, ofreciendo al país una infraestructura aeroportuaria de calidad. Por otra parte, con la apertura de nuevos aeropuertos se busca la generación de nuevos ingresos a la entidad, siempre bajo el compromiso por ofrecer servicios de calidad y mantener las instalaciones en óptimas condiciones cumpliendo con estándares internacionales.

Relacionado a lo anterior, se recalca 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 junio del 2013, la estructura de EAAI se mantiene estable en relación a la presentada durante el trimestre anterior. De forma interanual, se evidencian ligeras variaciones en la posición activa y pasiva, las cuales reflejan un activo circulante que disminuye conforme hace frente a los gastos y deuda de la entidad, y un pasivo que mantiene

#### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

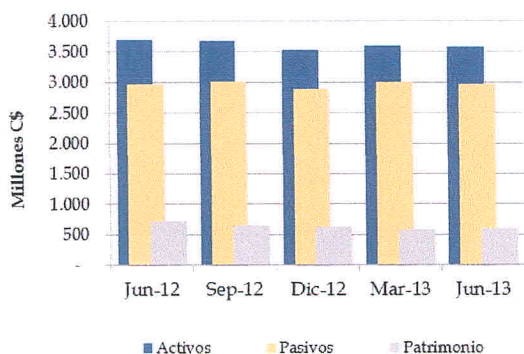


su nivel y se acerca al primer vencimiento de sus obligaciones con el público inversionista.

Asimismo, para el presente período en análisis, se observaron una serie de reajustes contables, producto del proceso de auditoría, que readecuaron algunas posiciones y partidas, pero que no llegaron a significar un impacto mayor en la estructura financiera de EAAI. Resaltando además, que la entidad obtuvo una opinión limpia o sin salvedades sobre la razonabilidad de presentación de su información financiera.

Se debe destacar que debido a los aportes que ha realizado el Gobierno de Nicaragua, por medio del MHCP, la partida de patrimonio revierte la tendencia de contracción mostrada durante el último año, al presentar un crecimiento del 3% trimestral para junio del 2013. Sin embargo, el crecimiento de las pérdidas de la entidad, derivado de los volúmenes de deuda adquiridos para el desarrollo de la infraestructura aeroportuaria de Nicaragua, se mantiene y sigue presionando la situación financiera de EAAI, por lo que interanualmente el patrimonio se disminuye en un 16%.

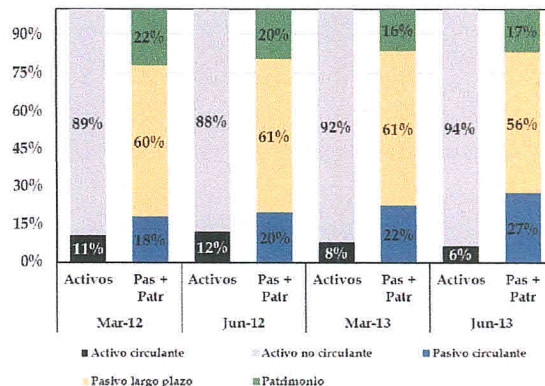
### EAAI: Estructura Financiera



Detallando la estructura financiera de EAAI según su liquidez y exigibilidad, el segundo trimestre del 2013 refleja una brecha de liquidez que se amplía mediante la disminución de la importancia relativa del activo circulante al 6% y el crecimiento del pasivo circulante a una representación del 27% del total, causado por el registro en este último, de US\$5,00 millones por concepto del vencimiento de la Serie A de los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE) para el 1 de abril del 2014.

Al mismo tiempo, considerando el peso del pasivo no circulante dentro de la estructura financiera se expone el giro financiero a largo plazo del negocio de EAAI.

### EAAI: Estructura Financiera

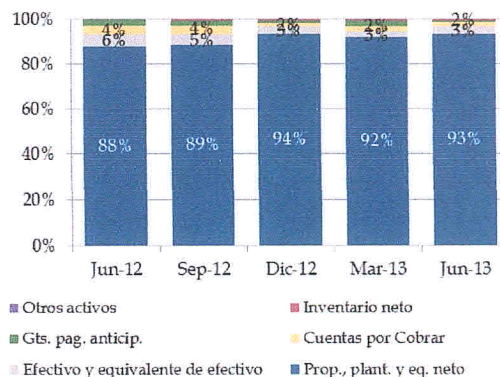


### 5.1 ACTIVOS

La partida de activos de EAAI suma C\$3.587,83 millones para junio 2013, mostrando un decrecimiento interanual del 3% y un decrecimiento de 0,2% comparado con marzo 2013.

La composición de los activos se mantiene similar en relación a la presentada en marzo 2013, ya que la propiedad, planta y equipo representan 93% del total, la partida de efectivo continúa con 3% de importancia relativa y las cuentas por cobrar significan 2% del activo total. Éstas como las cuentas más representativas.

### EAAI: Composición de Activos



Dentro de las variaciones más significativas en las partidas que componen los activos para junio 2013, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo muestra un crecimiento de 29% de forma trimestral, impulsado por el aumento en la captación de ingresos y el incremento de la reserva de los bonos BRADES que EAAI destina para el pago de la primera serie de estas obligaciones. No obstante, interanualmente la partida de efectivo registra una disminución de 45%.

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

Por el lado de las cuentas por cobrar, éstas disminuyen 15% trimestralmente y 50% interanualmente, derivado de la disminución de la partida de adelanto a contratistas a causa de los pagos que se le han efectuado al contratista MECO S.A. y otros proveedores. Cabe destacarse que por este concepto, se incrementó la provisión de las cuentas incobrables debido a un ajuste propuesto por la auditoría externa en la revisión de los estados financieros al 31 de diciembre del 2012.

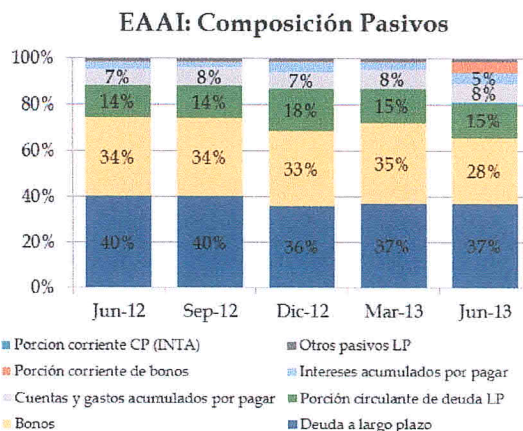
De igual forma, un ajuste contable resultante del proceso de auditoría conllevó una disminución trimestral de 61% y de 67% interanual en la cuenta de gastos pagados por anticipado. Específicamente, se hizo el registro, según las Normas Internacionales de Información Financiero (NIIF), del descuento realizado por la colocación de los bonos BRADES.

## 5.2 PASIVOS

Para el mes de junio del 2013, el pasivo de la entidad suma C\$2.981,48 millones, mostrando ligeras variaciones de -1% trimestralmente y +0,1% de forma anual. Algunos de los cambios más relevantes entre las partidas que conforman el pasivo se observan en la Obligaciones Negociables de EAAI, ya que su porción corriente presenta un incremento de 12,58 veces trimestralmente y de 13,13 veces de forma anual, ya que como se mencionó anteriormente, fueron registrados el equivalente en córdobas de US\$5,00 millones por el vencimiento de la Serie A de los Bonos BRADE, en conjunto con el ajuste por el descuento mencionado en la sección de activos. En su contraparte, estos mismos eventos produjeron una disminución en la cuenta bonos, registrada al largo plazo.

Por otra parte, se registra un incremento trimestral de 54% e interanual del 63% en la cuenta de intereses por pagar, producto del aumento en los intereses por préstamos comerciales y un ajuste contable derivado del proceso de auditoría que elevó los intereses moratorios correspondientes a los préstamos concesionales.

Producto de lo anterior, dentro de la composición de los pasivos varía, principalmente, la importancia relativa de los bonos y su porción corriente, ya que éstas partidas pasan a representar 28% y 4%, respectivamente. Las otras dos cuentas de mayor peso, deuda a largo plazo y cuentas y gastos por pagar, mantienen su nivel trimestralmente y se ubican en 37% y 15%, de importancia relativa respectivamente.



## 5.3 PATRIMONIO

El patrimonio de EAAI suma C\$606,34 millones para junio 2013, como se anotó con anterioridad, la partida presenta una variación trimestral positiva por primera vez durante el último año, a causa de la transferencia realizada por el MHCP como parte del programa de asignaciones para contraer la deuda de la empresa.

Se debe recordar que 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

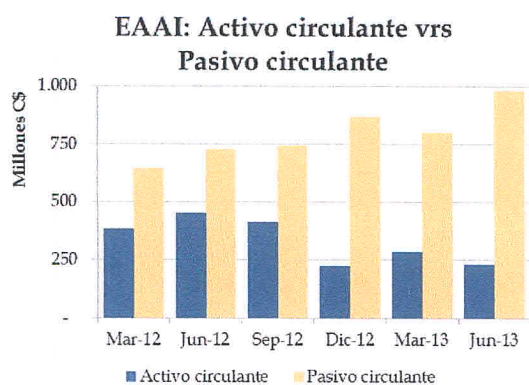
En relación a la capacidad de EAAI para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es apreciable como la entidad presenta una tendencia de ampliación en su gap de liquidez. Denotando para junio 2013, activos circulantes por el orden de C\$232,58 millones y pasivos circulantes por un monto de C\$985,12 millones, por lo que en primera instancia es clara la complejidad en el manejo de la liquidez que enfrenta esta entidad.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A





Simultáneamente, la razón circulante muestra un decrecimiento sensible para junio 2013 por lo que cierra en 0,24 veces, significando que los activos circulantes sólo cubren 0,24 veces las obligaciones de corto plazo que mantiene la empresa, por lo que se tiene que tomar parte de su activo fijo para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

Como tal, la razón circulante se ubica en este nivel a causa del descenso en los activos circulantes y el aumento del pasivo circulante, presionado principalmente por la inclusión de la serie A de los BRADES.

Liquidez	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
Razón circulante	0,59	0,62	0,56	0,26	0,35	0,24
Proporción Cap. Trab.	-51,72%	-41,38%	-61,39%	-232,78%	-148,33%	-259,12%

No obstante, es necesario precisar que dentro del pasivo circulante se encuentran cuentas las cuales no representan una exigibilidad para EAAI, a saber:

- El préstamo con BANPRO bajo la modalidad Balloon Payment, cuya exigibilidad real es hacia el largo plazo y que por un tratamiento contable se registra en el pasivo circulante.
- Los préstamos concesionales con el gobierno Español y sus intereses, los cuales solo están a la espera del acta de condonación definitiva por parte del Gobierno Español.
- Las provisiones para el INAC y la Tesorería General de la República (TGR).

Debido a lo anterior, un 54% del pasivo circulante no simboliza una exigibilidad real en el corto plazo para la organización. En ese sentido, al realizar una sensibilización de la razón circulante en términos de esa exigibilidad real de los pasivos a corto plazo, se obtiene una razón circulante de 0,51 veces.

Pasivo Circulante -30 de junio del 2013-	Córdobas	Equivalencia en US\$
<b>Total pasivo a corto plazo</b>	<b>985.124.471,23</b>	<b>39.857.279,25</b>
Prestamos Banpro (modalidad Ballón Paymen)	162.492.530,77	6.574.306,46
Prestamos Concesionales (asumidos por MHCP)	240.718.589,35	9.739.264,75
Intereses por pagar ptmos concesionales	73.492.684,45	2.973.450,09
Otras Ctas por pagar (INAC provisión)	44.010.202,66	1.780.614,52
Otras Ctas por pagar (Transferencia a TGR provisión)	10.000.000,00	404.591,30
Total deuda exigible real a corto plazo	454.410.464,00	18.385.052,13
Total Activo Circulante	232.580.697,07	9.410.012,71
<b>Razón circulante</b>	<b>0,51</b>	<b>0,51</b>

La entidad mantiene un flujo de caja proyectado al año 2029, el cual dentro de sus principales supuestos destaca 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.

Para el segundo trimestre del 2013, EAAI cierra con un flujo de caja real acumulado de US\$1,20 millones, el cual equivale a un 61% del flujo de caja acumulado anual presupuestado para el 2013. De mantenerse las condiciones económicas actuales, es de esperar que EAAI logre alcanzar sus proyecciones para el presente año, siendo congruente con las medidas adoptadas por la entidad para mejorar sus ingresos y liquidez, entre las que resaltó la aplicación del aumento en el derecho de uso de terminal de \$7, que comenzó a regir a partir del 01 de enero de 2013.

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 a corto plazo y consecuentemente alivia la carga financiera de la entidad.

Al final, para junio 2013 EAAI enfrenta un situación de liquidez comprometida 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 significativas y los réditos sobre éstas se verán en el largo plazo.

## 6.2 ENDEUDAMIENTO

Hacia el cierre del segundo trimestre del 2013, EAAI sostiene su alto apalancamiento financiero al registrar una razón de deuda que llega al 83,10%. En general, las obligaciones financieras suman US\$63,51 millones para junio 2013 por lo que disminuyen un 10% de manera trimestral.

Lo anterior, fue producto de las amortizaciones registradas durante el trimestre bajo análisis que provocaron un descenso en el nivel de endeudamiento. Cabe destacarse que una de estas amortizaciones, corresponde al segundo pago extraordinario sobre el préstamo puente por US\$7,00 millones con CARUNA, por la suma de US\$3,37 millones transferidos del MHCP a EAAI.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A



Lo anterior confirma el nivel de compromiso asumido por el MHCP para asumir aquellas deudas contraídas para el desarrollo de la infraestructura aeroportuaria y que presionan la situación financiera de EAAI. Mediante el pago paulatino y el cumplimiento del MHCP es esperable que tal situación se aminore y se cumpla con normalidad la liquidación de las distintas obligaciones financieras.

Se debe precisar que adicionalmente, se registra un nuevo desembolso complementario de CARUNA por concepto de préstamo puente por el monto de US\$3,00 millones, derivado de la conclusión de los proyectos de Ometepe y San Juan de Nicaragua, el cual contrarrestó parte del efecto de disminución en los préstamos totales que pudo haber causado la transferencia del MHCP. No obstante, este nuevo préstamo está incluido dentro del mismo programa de financiamientos a ser acogidos por el Ministerio.

Para junio 2013, el interés promedio sobre pasivos aumenta ligeramente con respecto a marzo 2013 y provoca una desmejora en la cobertura de intereses, la cual cierra en 0,38 veces después de haberse registrado una cobertura de 0,64 veces al cierre del trimestre anterior.

Este resultado en el indicador es producto del aumento en los gastos por intereses que presenta EAAI para el trimestre en estudio. Sin embargo, el aumento en la utilidad operativa empujó el indicador interanualmente, por lo que evidencia una cobertura 0,14 veces mayor que aquella registrada en el mismo período durante el año anterior.

Endeudamiento	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
Razón de deuda	77,86%	80,44%	82,06%	82,09%	83,60%	83,10%
Cobertura de intereses	0,40	0,24	0,17	-0,14	0,64	0,38
Endeudamiento	3,52	4,11	4,58	4,58	5,10	4,92
Interés medio sobre Pasivos	5,30%	4,93%	4,89%	5,12%	4,95%	5,03%

La entidad mantiene colocados en el mercado los Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua (BIAN II) cuya emisión fue efectuada por US\$4,00 millones. Al 30 de junio del 2013 el saldo de esta obligación en el corto plazo suma un total de C\$9.866.519,75 equivalentes a US\$400.000,00 y en el largo plazo el saldo por esta obligación asciende a la suma de C\$17.301.141,45 equivalentes a US\$700.000,00, denotando una disminución de US\$100.000,00 durante el presente trimestre. Es importante recordar que el vencimiento de los BIAN II se establece para el 25 de enero del 2016, según prospecto.

En conjunto, EAAI cuenta con la emisión de \$42 millones correspondientes a los Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los cuales se colocaron en su totalidad las series A, B, C y \$2 millones de la serie D.

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\$2,00
Plazo (años)	5	10	15	20
Fecha de emisión	1-abr-2009	1-abr-2009	1-abr-2009	1-abr-2009
Fecha de vencimiento	1-abr-2014	1-abr-2019	1-abr-2024	1-abr-2029
Tasa de interés	8,00%	8,25%	8,50%	9,00%

Como se puede apreciar, el 1 de abril del 2014 se aproxima el vencimiento de la serie A de los bonos BRADE, por lo que EAAI deberá enfrentar el pago de \$5 millones de dólares, donde la capacidad de liquidez será determinante para el cumplimiento oportuno de la obligación. Como se ha destacado con anterioridad, para el cierre del segundo trimestre del 2013, EAAI realizó la conversión de esta obligación hacia el pasivo de corto plazo, al encontrarse a menos de un año de su vencimiento.

Es importante mencionar que el prospecto de los bonos BRADE constituye una cuenta de reserva para aprovisionar los pagos del principal e intereses, dicha reserva debe significar un 4,5% del total de la emisión como mínimo. Al 31 de julio del 2013 el fondo asciende a US\$3.589.695,71 cubriendo un 8,5% del total del monto colocado, e inclusive cubre 71,8% del monto a ser cancelado en la serie A. Este fondo es administrado por INVERCASA y se constituye con reservas de los ingresos generados por la tarifa de derecho de terminal, así como aportaciones extraordinarias según el comportamiento del flujo de efectivo.

En concordancia con las acciones dispuestas para mejorar la situación financiera de EAAI, el Poder Ejecutivo envió a finales del mes de agosto 2013 la reforma presupuestaria en donde se incluye la programación financiera que el MHCP ha desarrollado para sanear los pasivos de EAAI. De esta forma se proyecta una inyección de US\$2.796.616,23 para el presente año y distintos montos de asignación desde el año 2014 y hasta el año 2017, por medio de los cuales se pretende hacer la cancelación de la deuda que ha adquirido EAAI para la construcción y mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua.

El detalle anual de los montos de dichas asignaciones se aprecia a continuación:

Año	Monto
2014	US\$6.667.904,51
2015	US\$6.727.504,34
2016	US\$5.360.360,74
2017	US\$3.245.797,93

Fuente: Información administrada por la Administración de EAAI.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A



Por otro lado se recuerda que el MHCP está a la espera del Acta de Condonación Definitiva a ser emitida por el Gobierno Español sobre las dos líneas de crédito que se mantienen por US\$7.921.017,00 correspondientes al proyecto “Radar y Control Tráfico Aéreo” y por US\$ 7.099.723,08 en relación al proyecto “Instalación Radar Secundario Costa Atlántica”.

Siguiendo con las precisiones sobre el endeudamiento de EAAI, el 76% del total de la 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 estos créditos son por US\$1,5 millones y US\$7,0 millones, cuyos saldos a junio 2013 suman US\$478.375,85 y US\$6,10 millones, respectivamente. Si bien la modalidad “Balloon Payment” requiere del registro de estos préstamos dentro del rubro a corto plazo, cabe destacar que la exigibilidad de los mismos no es al corto plazo, si no que realmente su cancelación está pactada en el largo plazo, lo cual alivia la obligaciones a corto plazo de la organización como se demostró en la sensibilización de la razón de liquidez.

## 7. ANALISIS DE GESTION

### 7.1. ACTIVIDAD

Analizando el avance en las distintas obras que realiza EAAI, la administración comenta que el Aeropuerto de Ometepe se encuentra terminado y ya cuenta con la torre de control. A la fecha, se está a la espera del certificado de operación del aeropuerto por parte del INAC. La inversión total en Ometepe ronda los US\$ 10,9 millones.

Conjuntamente, el Aeropuerto de San Juan ya se encuentra operando, recibiendo vuelos chárter y dos vuelos regulares a la semana de la aerolínea La Costeña. Paralelamente se sigue con el proceso de comercialización de la terminal junto con el Instituto Nicaragüense de Turismo (INTUR). La inversión total fue de aproximadamente US\$20 millones.

Propiamente en cuanto a los índices de gestión de la entidad, éstos mantienen su nivel trimestralmente, con excepción de la rotación del activo circulante (RAC) que llega a 2,93 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 el incremento que presenta el activo circulante para junio 2013.

El alto nivel de activo fijo y el peso que significa este dentro de la composición de activos, así como el actual nivel de generación de ingresos ocasionan la baja rotación de activos totales y fijos, considerando además que las características propias de estas inversiones disponen la generación de réditos a más largo plazo.

Actividad	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
RAC	1,51	1,28	1,42	2,60	2,35	2,93
RAF	0,18	0,18	0,18	0,18	0,20	0,20
RAT	0,16	0,16	0,16	0,16	0,19	0,19

## 8. ANALISIS DE RESULTADOS

### 8.1. ESTADO DE RESULTADOS

Al cierre de junio 2013, EAAI presenta un incremento del 12% en sus ingresos totales con respecto a los registrados en junio 2012, como consecuencia de un mayor nivel de actividad aeroportuaria, en conjunto con el incremento en la tarifa de Derecho de uso de terminal y los réditos generados por la comisión de servicio de rampa y concesiones. De esta forma, los ingresos de la entidad se componen en un 79% en ingresos aeroportuarios, 17% por ingresos auxiliares y 4% por otros ingresos de orden financiero.

Al mismo tiempo, se registra el ascenso en los gastos totales por el orden de 7% interanualmente, impulsado por el crecimiento del 12% en los gastos de administración financieros y de 108% en los gastos por depreciación, principalmente, destacando que este último se vio influenciado por los diversos ajustes contables propuestos en el proceso de auditoría, donde se trasladaron cuentas de construcciones en proceso hacia el activo fijo, elevando consecuentemente el gasto de depreciación al incluirse la depreciación respectiva de esas partidas.

De forma general, para junio 2013 los costos y gastos de EAAI se componen, primordialmente, en 19% por costos de servicios aeroportuarios, 17% por depreciaciones, 16% por intereses bancarios, un 15% es representado por la pérdida cambiaria y los gastos de administración significan un 14%, éstos como los más relevantes.

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. Por su parte, los ajustes contables derivados del proceso de auditoría causarían la variación en los gastos por depreciación.

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

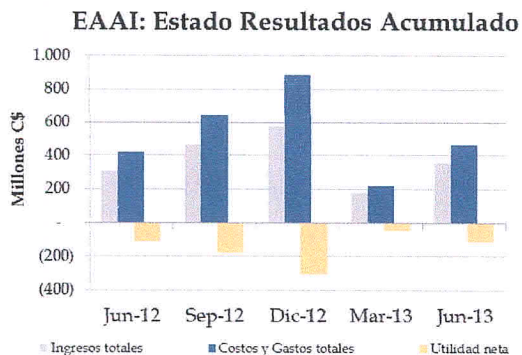
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A



Al final, el efecto conjunto de ingresos y gastos produjo un resultado final del período que totalizó C\$111,15 millones (US\$4,56 millones) de pérdida acumulada, por lo que se sostiene la situación de pérdida de EAAI. Interanualmente, este monto significa un 5% menos de pérdida. 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, a su nivel de endeudamiento.



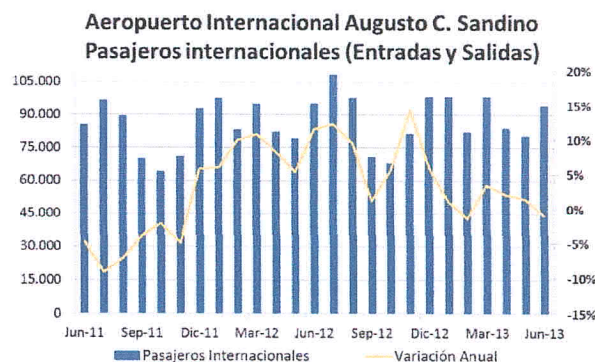
Es importante detallar que en el caso de la pérdida cambiaria, la cual se produce al revalorizar las obligaciones financieras (prestamos con la banca comercial, préstamos concesionales y bonos) y que representa 44% del total de gasto financiero acumulado e inclusive consume el 19% de los ingresos totales acumulados, se genera por un efecto contable que no necesariamente involucra aspectos de eficiencia operativa.

Como tal, el efecto negativo que causa esta revalorización cambiaria obedece a un aspecto estructural sobre el sistema de minidevaluaciones del sistema cambiario de Nicaragua, en conjunto con los aspectos coyunturales del mercado de divisas en este país. Además, EAAI registra sus ingresos en dólares mas no así sus activos, por lo que se genera constantemente un incremento en la pérdida cambiaria.

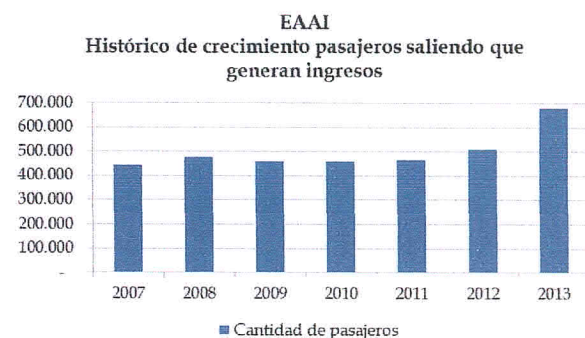
Por ello si se analiza a EAAI en término del EBITDA, el cual mide el desempeño operativo de la empresa, se observa como esta entidad ha incrementado su nivel de operación interanualmente al registrar una ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y, para este caso, el efecto de revalorización cambiaria, de US\$7,20 millones presentando un incremento interanual de 43%. En términos del margen EBITDA, entendido como el cociente de la razón EBITDA/Ingresos Totales, EAAI presenta una disminución a razón del aumento en los costos operativos.

EAAI EBITDA			
-En Dólares (\$)-			
	Jun-12	Jun-13	Δ anual
Utilidad Bruta	748.061,01	1.177.286,09	57%
(+) Depreciación	1.559.767,74	3.244.824,76	108%
(+) Pérdida Cambiaria	2.719.267,17	2.782.723,29	2%
<b>EBITDA</b>	<b>5.027.095,92</b>	<b>7.204.834,14</b>	<b>43%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>41%</b>	<b>37%</b>	

Con respecto a la actividad aeroportuaria referente a las entradas y salidas de pasajeros internacionales del Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino propiedad de EAAI, el segundo trimestre del 2013 presenta un aumento promedio de 1% comparado con lo presentado durante el mismo trimestre en el año 2012. Lo anterior refleja la estacionalidad de flujo de pasajeros internacionales normal en el período bajo evaluación.



Analizando la evolución a lo largo del tiempo en función de la ejecución de las obras aeroportuarias y la entrada en funcionamiento de los distintos proyectos durante los últimos dos años, es evidente como el flujo de pasajeros que al final generan ingresos a la entidad empiezan a repuntar reflejando la como perspectiva de crecimiento en infraestructura se acompaña de crecimiento en usuarios.



Fuente: Información administrada por la Administración de EAAI.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A



Al final, si bien se dio un aumento en la utilidad operativa, el incremento en paralelo de los gastos provocó una caída en la razón de cobertura de los gastos administrativos al ubicarse en 0,45 veces para junio 2013. De igual forma una disminución en los activos en conjunto con dicho incremento en gastos administrativos suscitó una rotación menor a la registrada al cierre del segundo trimestre del 2013.

Actividad	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
Rotación Gtos. Adm.	36,23	34,16	33,30	28,73	31,07	28,41
Util. Operac/Gtos Adm.	0,59	0,32	0,23	-0,17	0,82	0,45

## 9. COSTOS DE TRANSFORMACION

Hacia junio 2013 el índice de costo de servicios asciende trimestralmente a 41,24%, 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. Sin embargo, se evidencia como de forma interanual el costo por servicio impacta alrededor de 16 puntos porcentuales menos los ingresos de EAAI, mostrando una mejor eficiencia operativa.

Como fue comentado anteriormente, el aumento de los gastos administrativos elevó ligeramente el peso que estos significan dentro del flujo de ingresos de la entidad, al representar 18,56% para el segundo trimestre del 2013.

Adicionalmente, el indicador de gasto financiero decrece hacia junio 2013 al ubicarse en un 45,57%; lo anterior explicado por un aumento en los ingresos que disminuye el porcentaje que significa la carga financiera dentro de los ingresos totales, además de las amortizaciones del período y la paulatina cancelación de las obligaciones financieras.

Costos De Transformación	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
Costo de Servicios	39,35%	56,91%	42,06%	45,71%	37,64%	41,24%
Gasto Administrativo	17,03%	18,75%	18,79%	21,21%	17,31%	18,56%
Gasto Financiero	30,40%	51,12%	50,48%	48,39%	46,13%	45,57%

En general, al cierre del ejercicio en análisis se observa como la entidad ha tendido a ajustar y controlar de una mejor manera sus costos de operación, sin embargo los mayores niveles de operación tiende naturalmente a elevar los costos variables. Al mismo tiempo, la situación de las obligaciones financieras seguirá en su nivel alto hasta que se sigan materializando los planes de redención de deudas y asignaciones presupuestarias, pero es apreciable la tendencia decreciente en el impacto que generan sobre los ingresos de EAAI.

## 10. RENTABILIDAD

El rendimiento de operación sobre activos muestra una caída después de la recuperación mostrada durante el trimestre anterior cuando cerró en 2,6%. Sin embargo de forma interanual se evidencia una mejor generación de utilidad operativa a través de los activos que posee la entidad, mostrado por la mejor posición de resultados operativos.

Por otro lado, ante pérdidas que se agravan con el tiempo los indicadores de rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) continúan mostrándose negativos.

De igual forma el efecto del apalancamiento sigue evidenciando el impacto negativo que genera el pago de intereses en la estructura de rentabilidad de la organización.

No obstante el incremento en la operación comercial refleja el sostenido aumento en la generación de ventas a través del patrimonio, como se observa el indicador mantiene una tendencia creciente y llega a ubicarse en 1,12 veces.

Rendimientos	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13
Util. Operativa/ Activos	1,63%	0,95%	0,70%	-0,60%	2,64%	1,60%
ROA	-5,46%	-6,08%	-6,40%	-8,69%	-5,08%	-6,20%
ROE	-24,65%	-31,10%	-35,71%	-48,54%	-30,95%	-36,66%
Ventas / Patrimonio	0,73	0,80	0,89	0,92	1,13	1,12
Efecto apalancamiento	-3,67%	-3,98%	-4,19%	-5,73%	-2,31%	-3,43%

*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 período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.*

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A