FIX asignó en A(arg) con Perpesctiva Negativa la calificación de largo plazo de emisor de Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

10 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en la categoría A(arg) la calificación de emisor de largo plazo otorgada a Aeropuertos Argentina 2000 S.A. y a las Obligaciones Negociables Clase 2 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones, a ser emitidas por la compañía.

Factores Relevantes

Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (en adelante la compañía o AA2000) concentra el 91.6% del flujo de pasajeros con los 35 aeropuertos que gerencia directamente de los 56 aeropuertos que conforman el Sistema Nacional de Aeropuertos (SNA) de Argentina, dándole cobertura a 21 de las 23 provincias más la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – prevé que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de AA2000 sea positivo desde 2021, ya que la compañía culminó con el plan de expansión establecido en la concesión y solo se culminarían las obras que fueron demoradas por efectos de la Pandemia y la considerada como de mantenimiento o fondeada con los fideicomisos a los cuales la compañía aporta como parte del pago mensual del canon de uso.

La perspectiva refleja la expectativa de fuerte caída en el tráfico para lo que resta de 2020 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre sobre su duración y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años, principal riesgo que afecta la flexibilidad financiera. Adicionalmente, en el corto plazo se vería afectada por la incertidumbre macroeconómica local e internacional. FIX estima en su escenario base una caída de volúmenes del 65% respecto al registrado durante 2019 y un repunte importarte para 2021, logrando alcanzar el volumen de pasajeros pre COVID para 2025.

Las tarifas son fijadas por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA). Si bien, la concesión establece la revisión de las proyecciones financieras de AA2000, para revaluar y restablecer el equilibrio económico haciendo ajustes a tres variables principales, las tasas no cuentan con mecanismos de ajuste automático. Las tasas de uso de aerostaciones internacional están denominadas en dólares (USD 51 por pasajero al tipo de cambio oficial), mientras que la tasa de uso aeroportuaria de vuelos de cabotaje está denominada en pesos ($ 195 por pasajero). El principal componente en los ingresos de la compañía corresponde a la tasa de embarque internacional (51% al 31/12/19), que a su vez representó a esa fecha el 83% de los ingresos aeronáuticos. Desde el 2018 el Estado Nacional puede rescatar la concesión pagando una indemnización equivalente a las inversiones realizadas no amortizadas. Este riesgo es mitigado por la trayectoria y capacidad de negociación del Grupo operador con los distintos gobiernos desde el inicio de la concesión en 1998.

Las medidas de preservación de la caja implementadas desde el cierre comercial de los aeropuertos, fueron acompañadas tanto por los tenedores de las ONs internacionales como por los bancos locales, que le permitieron a AA2000 diferir el pago de cerca de USD 97 millones entre capital e intereses. La aceptación alcanzó el 86.73% de los bonistas de un canje por ONs con el mismo vencimiento pero capitalizando los intereses hasta May-21. El apalancamiento, medido como deuda total contra EBITDA cerró el año móvil a Jun-20 en niveles de 3.3x medido en dólares, subiendo desde 1.3x en 2017 luego del a emisión de la ON. Por otra parte, la cobertura de intereses con EBITDA cerró el año móvil a

Jun-20 en torno al 3.7x. Hacia adelante, FIX espera para 2020 un apalancamiento pico cercano a 7.2x y coberturas del orden de 1.8x, para luego retomar durante 2023 los niveles de apalancamiento y cobertura de intereses de 2019.

FIX considera acotada su flexibilidad financiera debido a la cesión de sus principales flujos (aprox. 80%) como garantías a sus pasivos más relevantes. La ON internacional tiene como garantía los derechos de cobro de las tasas internacionales y regionales de embarque, mientras que los préstamos sindicados tienen cesión de los ingresos por servicios prestados por Terminal de Cargas Argentinas (TCA). Adicionalmente a esto, la concesión tiene una duración hasta el año 2028, lo cual le deja poca cola a una eventual renegociación de la ON internacional. No obstante, la concesión es ampliable por diez años adicionales, pero la decisión recae únicamente en el ente regulador.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una generación de EBITDA menor al esperado en 2020/2021 derivada de una caída superior en el volumen de pasajeros, ii) una extensión del cierre de los aeropuertos posterior a Dic'2020.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.