FIX sibió a AA-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

19 de enero de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA-(arg) con Perspectiva Estable desde A(arg) con Perspectiva Negativa a la calificación de emisor de largo plazo de Aeropuertos Argentina 2000 S.A. y de las ON previamente emitidas por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- Subió a AA-(arg) desde A(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) y de las ON Clase 2 y Clase 3 emitidas por la compañía. Todas las calificaciones poseen perspectiva estable. La mejora crediticia refleja el efecto de 4 factores con impacto positivo tanto en el perfil operacional (la extensión de la concesión hasta 2038, la mejora en las tasas cobradas a pasajeros de vuelos locales e internacionales, la tendencia hacia la normalización del tráfico) y en el perfil financiero (prudente manejo de la liquidez con una refinanciación de pasivos y emisión de ONs) que despejan la mayor parte de los riesgos aun en el actual contexto de incertidumbre.

En Octubre de 2021 se concretó con éxito el canje propuesto por la compañía, que fueron acompañadas tanto por los tenedores de las ONs internacionales (con una aceptación del 66.83% de las ON Serie 2020 y 24.61% de las Serie 2017, del total original en ambos casos) con la emisión y canje de una nueva ON Serie 2021 por USD 208.9 millones con cupón de 8.5%, vencimiento final en 2031 y 4 años de gracia, mientras que los bancos locales refinanciaron el equivalente a USD 95 millones con vencimiento final en Noviembre 2024 y 15 meses de gracia, que le permitió a AA2000 diferir el pago de cerca de USD 108 millones en concepto de pago de capital adeudado durante el periodo 2022-2023. Adicionalmente, durante noviembre 2021 se comprobó el acceso al mercado para la obtención de liquidez adicional por USD 126 millones con la emisión de USD 64 millones adicionales de las ON Serie 2021 y USD 62 millones mediante nuevas ONs con vencimiento en 2028.

El decreto N°1009-2020 del 17.12.20202 prorroga el contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose desde el 2028 hasta el 2038, tal cual estaba contemplado en el contrato original. El nuevo Plan Económico-Financiero entre otras cosas contempla inversiones por USD 600 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2027 a razón de USD 41 millones por año después de 2024.

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 prevé que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de AA2000 sea positivo a partir del 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.

En su caso base, FIX espera una recuperación más lenta a la prevista inicialmente en 2020 pero con una aceleración importante en el volumen de pasajeros hacia fines de 2021 y todo 2022 hasta llegar al 70% del volumen obtenido en 2019, para recién en el ejercicio 2025 alcanzar los volúmenes de pasajeros observados previos al inicio de la pandemia. Por su parte, la Calificadora considera positivo el

levantamiento desde noviembre de 2021 de las principales restricciones establecidas por el Gobierno Nacional para limitar las cantidades de pasajeros en vuelos internacionales. De igual forma, el incremento de las tasas cobradas a pasajeros que desde marzo-22 van a pasar a $614 por pasajero de cabotaje desde $195 y el de tasas internacionales que desde marzo-21 se ubicaron en USD 57 por pasajero, que en conjunto con la recuperación del tráfico de pasajeros y de mantenerse la mayor eficiencia en su estructura de costos logrado a raíz de la pandemia, se trasformará en una expansión del margen e importante recuperación del EBITDA.

Las tarifas son fijadas por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA). Si bien, la concesión establece la revisión anual 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 internacionales están denominadas en dólares (USD 57 por pasajero desde mar-21, las cuales se incrementaron desde USD 51 por pasajero), mientras que la tasa de uso aeroportuaria de cabotaje está denominada en pesos ($614 por pasajero desde mar-22, las cuales se incrementaron desde $ 195 por pasajero). Dicho 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.

FIX considera que AA2000 cuenta con la liquidez suficiente para afrontar una baja en el ciclo en el corto plazo, pero con necesidades de fondos para cubrir los compromisos de inversiones establecidos en la prorroga concesión, los cuales son manejables. Luego de la extensión por 10 años adicionales contrato hasta el año 2038, además de darle una mayor flexibilidad financiera, le permite firmar contratos más allá del fin de la concesión, pudiendo contemplar nuevos negocios como proyectar desarrollos de bienes raíces en los aeropuertos y mayores plazos para manejar sus pasivos. La principal deuda las ON internacionales Serie 2021 (USD 272.9 millones) con vencimiento en 2031, mientras que la concesión vence en 2038, quedando 7 años de cola con respecto a dicha obligación. Sin embargo, una importante porción de la deuda se encuentra garantizada con la cesión de sus principales flujos (aprox. 85%) como garantías a sus pasivos más relevantes. Las ON internacionales tienen como garantía en primer grado de los derechos de cobro de las tasas internacionales y regionales de embarque, mientras que el préstamo sindicado, la cesión de los ingresos por la TCA. Hacia adelante, FIX espera para 2021 un apalancamiento pico cercano a 14.3x y coberturas del orden de 1.22x, para luego retomar durante 2025 los niveles de apalancamiento inferiores a 3.0x y cobertura de intereses superiores a las 4.0x.

Sensibilidad de la calificación

El nivel de calificación refleja la fuerte posición competitiva, la flexibilidad financiera luego de la extensión de la concesión hasta 2038 y el probado y necesario acceso al financiamiento para lograr las metas de inversiones establecidas en dicha extensión. De igual forma, La perspectiva estable contempla una importante recuperación en el tráfico de pasajeros durante el periodo 2022-2023 hasta llegar al 70-80% en relación con los niveles pre-pandemia COVID-19. Los factores que en forma individual o conjunta podrían resultar en una suba en la calificación serian: i) una recuperación del volumen de pasajeros tanto internacional como domésticos que signifiquen una generación de EBITDA mayor a los estimados por FIX. ii) el establecimiento de mecanismo automáticos para la determinación y/o actualización de las tarifas (principalmente las domesticas). iii) lograr mayores flexibilidades en la ejecución del Capex comprometido dentro de la extensión de la concesión. iv) niveles de apalancamiento inferior a 7.0x y coberturas de interés superiores a 2.5x luego de 2023.

Por otra parte los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una menor generación de EBITDA durante 2022 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, ii) un nuevo cierre de frontera que reduzca sustancialmente las operaciones de los aeropuertos, iii) continuidad en las restricciones para la financiación de vuelos internacionales

comprados desde Argentina. iv) niveles de apalancamiento superior a 9.0x con una cobertura de intereses inferiores a 1.2x luego de 2023.

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
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Avila
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.