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

25 de octubre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), -en adelante FIX- subió a AA(arg) Perspectiva Estable desde AA-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) y de las ON emitidas previamente por la compañía. La suba se fundamenta por una combinación entre el probado acceso al mercado para la obtención de liquidez adicional durante 2022, una recuperación del tráfico de pasajeros en línea con el caso base de FIX, pero sobrepasando nuestras estimaciones en cuanto al margen EBITDA, debido a eficiencias operativas alcanzadas y mantenidas luego de la pandemia, que significó un EBITDA de USD 221 millones en los últimos 12 meses a junio 2022. Como también a una mayor previsibilidad en cuanto al plan de inversiones de capital para los próximos años (USD 604 hasta 2027), el cual FIX considera realizable sin necesidad de deuda adicional, con lo cual, la calificadora espera que el proceso de desapalancamiento siga el curso actual durante 2022 y los años siguientes con un nivel esperado de EBITDA normalizado en torno a los USD 300 millones, una deuda bruta de USD 750 millones a fínales de 2022 y que llegaría a USD 510 millones en 2026, lo que tomando en cuenta la holgada posición de liquidez se traduce en ratios deuda neta/EBITDA de 2,3x para 2022 e inferiores a 1,0x en 2026 con coberturas de intereses con EBITDA superiores a 5,0x durante todo el periodo.

Factores relevantes de la calificación

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 durante 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 2022 a $614 desde $195 por pasajero de cabotaje y el de tasas internacionales que desde marzo 2021 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, se trasformará en una expansión del margen e importante recuperación del nivel de EBITDA. A septiembre 2022 los niveles de tráfico de pasajeros se incrementaron en un 139,3% respecto a septiembre 2021 (con un crecimiento del 211,7% acumulado en el año a septiembre 2022), aunque el mismo representa un 84,8% del registrado en septiembre 2019 y un 73,1% del acumulado hasta el mismo mes de 2019, antes de las medidas del Gobierno Nacional para restringir los vuelos internacionales.

Durante julio y agosto de 2022 AA2000 demostró una vez más el acceso al mercado de capitales local con la emisión de ONs dólar linked por el equivalente a USD 50 millones con que acumula USD 224 millones emitido durante 2022 en dicho mercado, USD 20 millones con la ON Clase 7 y USD 30 millones con la emisión de la ON Clase 9, de los cuales USD 25,4 millones fueron integrados con la entrega de ON Clase 2 cuyo vencimiento operó el 20/08/2022 el cual fue cancelado en tiempo y forma y el equivalente a USD 4,6 millones se integraron en pesos.

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. Según el decreto N°1009-2020 del 17.12.2020 se prorrogó el contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose hasta el 2038, tal cual estaba contemplado en el contrato original. El nuevo Plan Económico-Financiero entre otras cosas contempla inversiones por USD 606 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2027 a razón de USD 50 millones por año después de 2024.

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 marzo 2021, 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 marzo 2022, 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.

En octubre de 2021 se concretó con éxito el canje propuesto por la compañía, que fue acompañado 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 capital adeudado durante el periodo 2022- 2023. Adicionalmente, durante noviembre 2021 se comprobó el acceso al mercado internacional 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.

En febrero 2022 AA2000 anunció el rescate de la totalidad de las 910.978.514 acciones preferidas en circulación por un valor de rescate de $ 17.226 millones (equivalente a USD 160.3 millones) de los cuales el 64,4% o $ 11.100 millones se pagaron el 13 de abril de 2022 y el 08 de julio de 2022, AA2000 abonó al Estado Nacional la suma de $5.070.000.000 en concepto de pago del rescate de las acciones preferidas de según lo resuelto en la asamblea de accionistas del 10 de marzo de 2022. En total por concepto de recompra de acciones preferidas AA2000 desembolso USD 174 millones que son imputables al plan de CAPEX, por lo tanto de los USD 406 millones que tenían comprometidos durante 2021-2023 solo tendría que realizar USD 232 millones, de los cuales realizó USD 110 millones en el primer semestres de 2022 y actualmente cuenta con el equivalente a USD 90 millones en obras lanzadas, de las cuales USD 30 millones se encuentran actualmente en ejecución.

Sensibilidad de la calificación

La calificación refleja la fuerte posición competitiva, la flexibilidad financiera luego de la extensión de la concesión hasta 2038, el probado y necesario acceso al financiamiento para lograr las metas de inversiones establecida 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) niveles de apalancamiento inferior a 2.0x y coberturas de interés superiores a 6.0x 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 2023 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. iv) niveles de apalancamiento superior a 4.0x con una cobertura de intereses inferiores a 3.0x 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

Candido Perez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo G. Avila

Senior 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.