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

6 de octubre de 2023

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.

Factores relevantes de la calificación

La suba se fundamenta por una combinación entre una recuperación del tráfico de pasajeros que debido a eficiencias operativas alcanzadas y mantenidas luego de la pandemia, significó un EBITDA de USD 317 millones en los últimos 12 meses a junio 2023 con un margen EBITDA del 45%, superando las estimaciones previas de FIX. Como también a una mayor previsibilidad en cuanto al plan de inversiones de capital para los próximos años (USD 604 hasta 2027, de los cuales lleva ejecutados USD 320 millones), el cual FIX considera alcanzable sin necesidad de deuda adicional, con lo cual la calificadora espera que el proceso de desapalancamiento siga su curso durante 2023-2024 y los años siguientes con un nivel esperado de EBITDA normalizado en torno a los USD 350 millones, con una deuda bruta de USD 680 millones a fínales de 2023 y que llegaría a USD 480 millones en 2026, lo que tomando en cuenta que el 85% de sus ingresos están denominados en moneda extranjera, sumado a la holgada posición de liquidez se traduce en ratios deuda neta / EBITDA de 1,6x para 2023 e inferiores a 1,0x en 2026 y coberturas de intereses con EBITDA superiores a 7,0x durante todo el periodo.

Durante el primer semestre de 2023 el tráfico total de pasajeros continuó recuperándose aumentando 39%, respecto junio 2022, superando por segunda vez los volúmenes previos a la pandemia siendo un 6% superiores de los reportados a junio 2019 (en mayo 2023 fue 0,8% superior a mayo 2019). En tanto, el tráfico internacional de pasajeros alcanzó el 85% de los niveles previos a la pandemia, con un avance desde el 81,5% registrado en mayo 2023, mostrando una recuperación continua, mientras que el tráfico nacional de pasajeros superó en 17% los niveles de junio 2019. En el caso base, FIX espera una recuperación más rápida a la prevista inicialmente en 2021 con la aceleración importante en el volumen de pasajeros durante 2023-2024, para a finales del ejercicio 2024 alcanzar los volúmenes de pasajeros internacionales observados previos al inicio de la pandemia. Si bien, las tasas cobradas a los pasajeros no cuentan con mecanismos de ajuste automático, la calificadora considera como adecuado el nivel de tasas cobradas a pasajeros internacionales que desde marzo 2021 se ubicaron en USD 57 por pasajero, a pesar que las tasas cobradas a pasajeros de cabotaje están denominadas en pesos desde enero 2023 se ubican en

$1.100 por pasajero de cabotaje, que en conjunto con la recuperación del tráfico de pasajeros internacionales y de mantenerse la mayor eficiencia en su estructura de costos, se trasformará en márgenes EBITDA en torno al 43%, siendo superior al 39% de 2019, pero en línea con el promedio 2016-2019.

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 Plan Económico-Financiero entre otras cosas contempla inversiones totales por USD 604 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 ($1.100 por pasajero desde enero 2023, las cuales se incrementaron desde $614 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 destaca la mejora en la estructura de capital, la cual a junio 2023 se distribuyen en un 57% en patrimonio y un 43% en deuda, la cual ha ido mejorando durante los últimos períodos y los niveles de liquidez se han ido fortaleciendo. A junio 2023 la deuda total era de USD 696 millones (9% en el corto plazo), reduciéndose desde el pico de USD 760 millones (19% en el corto plazo), alcanzado a finales de 2021. La deuda por su parte presenta una importante diversificación en cuanto a instrumentos y vencimientos, a junio 2023 estaba compuesta en un 96% por bonos emitidos tanto en el mercado internacional (60% de la deuda total) como mercado local (36% de la deuda total) y el resto en préstamos bancarios tanto con bancos locales como bancos off-shore. En tanto, los ratios de endeudamiento han ido retomando los niveles de pre-pandemia, debido a la recuperación del EBITDA y reducción de la deuda en términos de USD. A junio 2023 (año móvil) el ratio deuda/EBITDA se posicionó en 2,2x versus 9,3x al cierre de período 2021, mientras que si tomamos en cuenta la deuda neta/EBITDA la misma se ubicó en 1,7x que compara positivamente contra el 7,0x alcanzado en 2021. Por otra parte, la cobertura de intereses con EBITDA a junio 2023 se ubicó en torno a 5,2x, mejorando significativamente con respecto a lo reportado en diciembre 2021 y 2020, que fue de 0,9x en ambos casos. Hacia adelante, FIX espera ratios deuda neta/EBITDA de 1,6x para 2023 e inferiores a 1,0x en 2026 con coberturas de intereses con EBITDA superiores a 7,0x durante todo el periodo.

AA2000 presenta una holgada posición de liquidez respaldada por su capacidad de

generación de flujos de caja operativo para afrontar tanto los compromisos financieros como el plan de inversiones establecidos en la prórroga de la concesión, los cuales FIX considera que son manejables. A junio 2023, la posición de caja y equivalentes era de USD 154 millones (63% en hard dólar en Argentina y restante 37% en pesos), con lo cual, puede cubrir en 5,0x la deuda financiera con vencimiento en el corto plazo por USD 63 millones, pero si se le agrega el EBITDA generado durante los últimos doce meses a junio 2023 la cobertura se incrementa a 7,5x sus deudas de corto plazo. Por otra parte, en julio de 2023 precanceló las ON Clase III por USD 30,4 millones con vencimiento original en septiembre 2023, al emitir en el mercado local las ON Clase X por el equivalente a USD 25 millones con vencimiento en julio de 2025, que no devengan interés y la reapertura de las ON Clase IX donde emitió el equivalente a USD 2,7 millones, a un precio del 119% con vencimiento en agosto de 2026 que tampoco devengan interés.

En febrero 2022 AA2000 anunció el rescate de la totalidad de las 910.978.514 acciones preferidas en circulación de los cuales el 64,4% se pagaron en abril de 2022 y en julio de 2022, AA2000 abonó al Estado Nacional el restante por concepto de pago del rescate de las acciones preferidas según lo resuelto en la asamblea de accionistas en marzo 2022. En total por dicho concepto AA2000 desembolsó USD 174 millones que son imputables al plan de Capex.

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 internacionales durante el periodo 2022-2023 hasta llegar al 90% 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 1.0x y coberturas de interés superiores a 10.0x 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 2024 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, ii) un nuevo cierre de frontera que reduzca sustancialmente las operaciones de los aeropuertos, iii) niveles de apalancamiento superior a 3.0x con una cobertura de intereses inferiores a 4.5x 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
Gustavo G. Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Analista Secundario
Homero Gutiérrez
Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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.