

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) opina sobre propuesta de canje de Obligaciones Negociables Internacionales de Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, considera que la propuesta de emisión de las Obligaciones Negociables Serie 2021 por hasta USD 335.7 millones con tasa fija del 8,5%, anunciada el 28 de septiembre 2021, no modifica las calificaciones a escala nacional vigentes de Aeropuertos Argentina S.A. (en adelante AA2000). Las nuevas ON pueden ser suscriptas únicamente en especie mediante canje de las Obligaciones Negociables Serie 2017 con un monto vigente de USD 53 millones y de las Obligaciones Negociables Serie 2020 con un monto vigente de USD 299.2 millones, ambas con vencimiento final en febrero 2027 y tasa fija del 6,875%.

De ser exitoso el canje propuesto proveería a la empresa de mayor flexibilidad en términos de liquidez, aliviando el esquema de amortizaciones de capital de su principal deuda financiera, reduciendo así las necesidades de fondeo en momentos de fuerte reducción temporal del volumen de actividad debido a las restricciones en la cantidad de pasajeros internacionales llevadas a cabo por el Gobierno Nacional para atenuar los efectos del Coronavirus en Argentina. En opinión de FIX, la propuesta no constituye un cambio material adverso de los términos y condiciones de las ON Serie 2017 y 2020 pese a la extensión de los plazos de vencimiento y el nuevo esquema de amortizaciones escalonadas desde 2026 hasta 2031, en cuanto considera una combinación de un incremento en el cupón a 8,5% desde 6,875% en la tasa de interés fija nominal y una mejora en las garantías. Referido a estas últimas, al Fideicomiso de Tarifas que garantizaban originalmente las ON serie 2020 se le agrega (con cierto nivel de prelación con respecto a otras deudas existentes) el Fideicomiso de TCA que incluye la actividad de carga. Adicionalmente, FIX considera que la compañía posee la liquidez necesaria para afrontar el próximo servicio de deuda (capital + intereses) aunque en el mediano plazo requiere la reactivación del flujo de pasajeros internacionales para poder cumplir con sus obligaciones financieras.

Las calificaciones de largo plazo de AA200 se ubican en la categoría en 'A(arg)' con Perspectiva Negativa. La Perspectiva Negativa de AA2000 se debe a la fuerte caída en el tráfico en el periodo 2020-2021 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. Aún con la reapertura parcial de los principales aeropuertos, los niveles de tráfico de pasajeros se ubica 78% por debajo de los niveles observados a ago '19, luego de marcadas restricciones al traslado aéreo, producto de las medidas del Gobierno Nacional para restringir los vuelos internacionales, adicionalmente al establecimiento de cupos de ingresos diarios que hasta principios de sep'21 estaba determinado en 1.700 en vuelos internacionales para el ingreso de residentes argentinos que se encuentren en el exterior y que con la nueva Decisión Administrativa 951/2021 publicada el 30/9/2021 se contempla además de permitir la entrada de turistas de países limítrofes, se incrementa el cupo a 2.300 plazas diarias y que las mismas vayan aumentando gradualmente durante el mes de octubre o hasta que el país alcance una cobertura del 50% de la población con esquema de vacunación completo, momento en el cual no se aplicará cupo de ningún tipo. Producto de estos factores el sector presenta una elevada incertidumbre en la generación de flujos ya que la mayor parte de los ingresos provienen del cobro de tasa a vuelos internacionales. En su caso base, FIX espera una recuperación más lenta a la prevista en 2020 pero con una aceleración importante en el volumen de pasajeros hacia fines de 2021 y todo 2022 llegando al 60% del volumen de 2019, para alcanzar finalmente en 2025 a los volúmenes de pasajeros observados en 2019. Por su parte, la calificadora considera positivo tanto la extensión de la concesión por 10 años adicionales hasta 2038, lo cual le brinda mayor flexibilidad financiera y el incremento desde marzo 2021 de las tasas internacionales hasta USD 57 por pasajero desde USD 51 por pasajero.

El apalancamiento cerró el primer semestre a jun'21 en 23.4x desde niveles de 10.2x en Diciembre 2020. Por otra parte, la debilitada cobertura de intereses con EBITDA para 2021 es parcialmente mitigada con una posición de caja que a junio-21 ascendía a aprox. USD 42 millones más inversiones de corto plazo por USD 20.1 millones contra amortizaciones anuales de capital correspondientes a las ON internacionales por USD 15.6 millones durante lo que resta de 2021 y USD 62.3 millones anuales desde 2022 (de no consumarse el canje). Hacia adelante, FIX considera que de materializarse el canje en conjunto con una reactivación del tráfico de pasajeros internacionales sería positivo para la calificación de emisor de la entidad.

## INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

**CONTACTOS**

Analista Principal  
Cándido Pérez  
Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235-8119

Analista Secundario  
Gustavo Ávila  
Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
María Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com) +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.