

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Informe integral

Calificaciones

Calificación al Emisor	A(arg)
ON Clase 2 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones	A(arg)
ON Clase 3 por USD 10 millones ampliable por hasta USD 40 millones	A(arg)

Perspectiva Negativa

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2021	31/12/2020
(\$ miles constantes a Junio-21)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	130.718.498	137.910.470
Deuda Financiera	49.116.300	55.789.191
Ingresos	21.063.846	26.719.240
EBITDA	2.095.679	5.468.220
EBITDA (%)	9,9	20,5
Deuda Total / EBITDA	23,4	10,2
Deuda Neta Total / EBITDA	21,5	9,0
EBITDA / Intereses	0,3	0,9

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: FIX mantiene la perspectiva negativa ante la expectativa de fuerte caída en el tráfico para 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. Aun con la reapertura parcial de los principales aeropuertos, los niveles de tráfico de pasajeros se incrementaron en jul'21 un 4228.2% respecto a jul'20 (con una caída del 41% acumulado en el año a jul'21), luego de marcadas restricciones al traslado aéreo. No obstante, aún sigue representando un 79% más bajo en comparación a jul'19, antes de las medidas del Gobierno Nacional para restringir los vuelos internacionales, adicionalmente a la nueva disposición de establecer un cupo de 1.700 ingresos diarios desde el 8/8/2021 hasta el 5/9/2021 en vuelos internacionales para el ingreso de residentes argentinos que se encuentren en el exterior, con expectativas de ir levantando dichas restricciones. Producto de estos factores el sector presenta un elevado riesgo operacional y una mayor incertidumbre en la generación de flujos ya que la mayor parte de los ingresos provienen del cobro de tasa a vuelos internacionales.

Sólida posición competitiva: 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 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.

Riesgo regulatorio moderado: 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 reevaluar 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 (\$ 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.

Extensión del contrato de concesión: Con fecha 17 de diciembre de 2020 se aprobó y publico el decreto N°1009-2020 por parte del gobierno nacional el acuerdo firmado con el ORSNA el 30 de noviembre de 2020 para la prórroga del contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose desde el 2028 hasta el 2038, tal cual estaba establecido en el contrato original. De esta forma se aprobó un nuevo Plan Económico-Financiero que entre otras cosas contempla inversiones por USD 406 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2023 y otros USD 200 millones entre 2024 y 2027 a razón de USD 50 millones por año. De igual forma, se estableció el reinicio de ciertas obras y el pago de deudas a proveedores de dichos proyectos que habían sido demoradas por consecuencia del cierre comercial de los aeropuertos durante la Pandemia por más de USD 77 millones durante 2021.

Perfil crediticio moderado con medidas de preservación de liquidez: Las medidas de preservación de la caja implementadas durante la Pandemia, 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 cerró el primer semestre a junio-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 47.4 millones durante 2021 y USD 62.3 millones anuales desde 2022.

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

Cándido Pérez
 Analista
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Negativa refleja la fuerte caída en el tráfico durante el periodo 2020-2021 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre respecto al volumen de pasajeros en los próximos años. Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una menor generación de EBITDA durante 2021 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, ii) un nuevo cierre de frontera que reduzca sustancialmente las operaciones de los aeropuertos.

Liquidez y estructura de capital

Mejora en flexibilidad financiera por extensión de contrato: FIX considera que la flexibilidad financiera aún es acotada 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 el préstamo sindicado, la cesión de los ingresos por la TCA. Sin embargo, con la extensión por 10 años adicionales de la concesión 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.

Perfil del negocio

Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) se constituyó en 1998, luego de que un consorcio integrado por ciertas empresas resultara adjudicatario del llamado a licitación pública nacional e internacional para el otorgamiento de los derechos de concesión para la explotación, administración y funcionamiento de 33 aeropuertos que conforman el "Grupo A" del Sistema Nacional de Aeropuertos de la República Argentina. Desde los años 2012 y 2017 se agregaron a la concesión los aeropuertos de Termas de Río Hondo y El Palomar, respectivamente. Dicha concesión fue otorgada por un período inicial de 30 años, con vencimiento original el 13 de febrero de 2028 el cual fue prorrogado por 10 años adicionales por el Estado Nacional por lo que la nueva fecha de culminación de la concesión actualmente es febrero de 2038. Adicionalmente, bajo los términos de la concesión, el Estado Nacional Argentino tiene el derecho de rescatar la concesión a partir del 13 de febrero de 2018. En caso que el Estado Nacional Argentino decida rescatar la concesión deberá pagar a la compañía una indemnización equivalente a las inversiones realizadas no amortizadas.

AA2000 gerencia directamente 35 de los 56 aeropuertos que conforman el Sistema Nacional de Aeropuertos (SNA) de Argentina, sirviendo a las principales áreas metropolitanas como Buenos Aires, Córdoba y Mendoza, destinos turísticos como Bariloche, Mar del Plata e Iguazú, centros regionales como Córdoba, Santa Rosa, San Luis, San Juan, La Rioja, Santiago del Estero y Catamarca y ciudades con fronteras cercanas como Mendoza, Iguazú, Salta y Bariloche. De estos 35 aeropuertos administrados 18 son considerados internacionales, incluyendo los dos más importantes del país Ezeiza y Aeroparque, adicionalmente el grupo controlante de AA2000, Corporación América Airports (CAAP) gestiona conjuntamente los aeropuertos de Neuquén y Bahía Blanca.

Tráfico y Aerolíneas

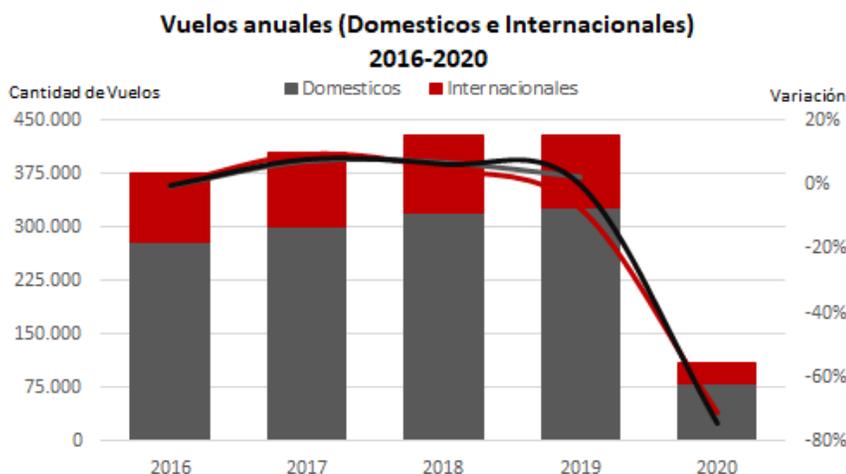
Al tener un alcance nacional y diverso, AA2000 gerencia aeropuertos considerados como centrales o de grandes centro de conexiones como Ezeiza y Aeroparque, de los clasificados como origen y destino (O&D) como Córdoba, Mendoza, Tucumán, Mar del Plata y Salta, como también los denominados centros de conexiones secundarios y los más enfocados al mercado turístico o de placer como lo son Bariloche, Misiones o Jujuy. En los últimos años hasta 2019 el tráfico de pasajeros ha experimentado un estable crecimiento que promedia el 9.1% anual en los últimos 4 años, principalmente debido al desarrollo del mercado de cabotaje de la mano de una mayor oferta de destinos y frecuencias, como también de la incorporación de las aerolíneas denominadas Low-Cost en el sistema aeronáutico local. También se observó una reducción en

los pasajeros totales movidos en Aeroparque debido principalmente al cierre temporal por trabajos de infraestructura de la pista entre Ago-20 y Mar-21, si bien el terminal recuperó desde Mar-20 los vuelos internacionales regionales con destino y procedencia Chile, Brasil, Bolivia, Paraguay y puente aéreo con Uruguay.

Cantidad de Pasajeros Anuales por Tipo de Pasajero - AA2000					
Pasajeros en miles	2016	2017	2018	2019	2020
Doméstico	18.161	21.197	23.726	26.820	6.100
Crecimiento %	1,2%	16,7%	11,9%	13,0%	-77,3%
Internacional	12.182	13.605	13.913	13.550	3.300
Crecimiento %	7,3%	11,7%	2,3%	-2,6%	-75,6%
Transito	1.124	1.134	1.256	1.463	400
Crecimiento %	298,9%	0,9%	10,8%	16,5%	-72,7%
Totales	31.467	35.936	38.895	41.833	9.798
Crecimiento %	6,4%	14,2%	8,2%	7,6%	-76,6%

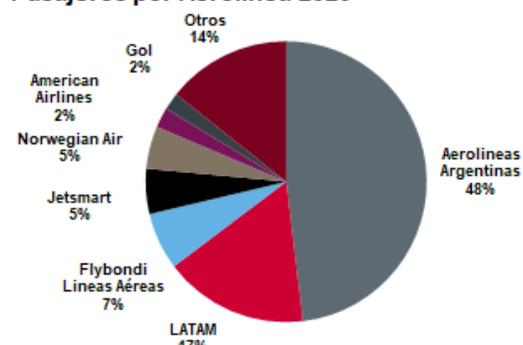
En los aeropuertos de AA2000 se movilizaron durante 2020 casi 10 millones de pasajeros, de estos 3.4 millones desde Ezeiza y 2.3 millones desde Aeroparque. Las restricciones impuestas por el Gobierno Nacional y la situación sanitaria global son los principales factores explicativos de esta caída del tránsito aéreo internacional.

En cuanto al movimiento de aeronaves, en términos generales el crecimiento fue del 14% en el periodo 2016-2020 hasta llegar a los 140.000 vuelos en el 2020, representando una caída interanual del 65%, de los cuales 73% fueron vuelos domésticos y el remanente corresponde a vuelos internacionales.



Al evaluar la participación por línea aérea, Aerolíneas Argentinas tiene la mayor proporción de pasajeros trasladados con un promedio de participación del 48% en 2020, seguido por el grupo LATAM (si bien culminó la operación de cabotaje en el país mantiene su actividad en cuanto a vuelos internacionales) con una contribución promedio del 17%, en el mismo periodo de tiempo. Luego de la entrada de las low cost desde 2017, la participación de las aerolíneas tradicionales han ido reduciendo su participación, aunque Aerolíneas Argentinas seguiría siendo el principal jugador del mercado por ser la aerolínea bandera del país, durante 2020 debido a la mayor participación en el volumen de pasajeros de vuelos domésticos las aerolíneas Flybondi Líneas Aéreas, Jetsmart y Norwegian Air, representaron el 7%, 5% y 5% del total de pasajeros trasladados durante 2020. La exposición a Aerolíneas Argentinas se ve mitigada cuando observamos los pasajeros transportados en vuelos internacionales que presenta un escenario más competitivo, participaciones más relevantes del grupo LATAM Airlines, Gol Líneas Aéreas, American Airlines, Iberia, Copa Airlines, Avianca, United Airlines, Azul y Air Europa entre otros.

Pasajeros por Aerolínea 2020



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Principales Clientes de Servicios Aeronáuticos

en %	2020	2019	2018	2017
Aerolíneas Argentinas	48%	23%	24%	28%
LATAM Airlines Group	17%	22%	24%	26%
Gol Transportes Aereos	2%	7%	6%	6%
American Airlines Inc.	2%	7%	5%	6%
Iberia	2%	5%	4%	3%
Copa Airlines	1%	3%	3%	2%
Avianca		3%	3%	3%
United Airlines		2%	2%	2%
Azul Linhas Aéreas Brasileiras		2%	2%	1%
Air Europa		2%	2%	1%
Otros	28%	24%	25%	22%
Total	100%	100%	100%	100%

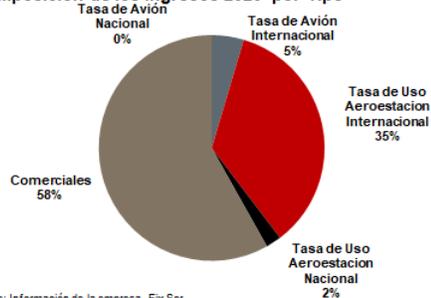
Cuadro Tarifario

AA2000 posee ingresos regulados por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA), el cual aprueba el Cuadro Tarifario a aplicarse en todos los aeropuertos que integran el Sistema Nacional de Aeropuertos (SNA). Según el contrato de concesión la ORSNA debe revisar las proyecciones financieras de AA2000 anualmente, para reevaluar y restablecer el equilibrio económico haciendo ajustes a tres variables principales:

- Tarifas que cobra la compañía a las aerolíneas y pasajeros por servicios aeronáuticos servicios.
- Los pagos que se realizan Estado Nacional argentino de conformidad con el contrato de concesión (canon).
- Obligaciones de inversión en activos fijos.

Desde la renegociación de la concesión en 2007, el Estado argentino ha revisado el equilibrio de la fórmula y las proyecciones en ocho ocasiones. La última revisión y actualmente vigente fue publicada por el ORSNA a través de la Resolución No. 4/2021 publicado en enero y con vigencia desde marzo de 2021, donde se establece el incremento de las tasas de uso de la aerostación internacional que la compañía cobra a pasajeros internacionales a USD 57 desde USD 51 por pasajero. Mientras que las tasas de uso de la aerostación cobradas por vuelos de cabotaje a los pasajeros nacionales siguen sin cambios desde Octubre 2019 ubicándose en \$ 195. En tanto, las tasas por uso de la aerostación regional (rutas internacionales menores o igual a 300 km) se fijaron en USD 25,16 por pasajero e incluye los viajes del puente aéreo con Uruguay.

Composición de los ingresos 2020 por Tipo



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Composición de los ingresos 2019 por Tipo



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El principal componente de los ingresos son los aeronáuticos (52% de los ingresos totales a Jun'21). Por otra parte, AA2000 recibe ingresos no aeronáuticos por las actividades comerciales, que incluyen el canon (tanto fijo como variable) cobrado a los espacios comerciales en los aeropuertos que van desde grandes tiendas de Duty Free, hasta cafeterías, restaurantes y la terminal de cargas, los ingresos provenientes del estacionamiento, el fueling (combustible), la publicidad en terminal y la concesión de espacios comerciales. Estos servicios no están regulados, razón por la cual los precios son establecidos libremente por el AA2000 e informados al organismo regulador. En este punto, se resalta la actividad de la terminal de cargas que desde que inició la Pandemia fue el principal generador de ingresos, llegando a representar el 72% de los ingresos comerciales, lo que equivale al 42% de los ingresos totales con una caída moderada en los volúmenes, a Jul-21 representando apenas un 21.5% más bajo en comparación a jul'19, vs la reducción del 79% en el volumen de pasajeros para el mismo periodo.

Contrato de Concesión

AA2000 se constituyó en 1998, luego de que un consorcio integrado por ciertas empresas resultara adjudicatario del llamado a licitación pública nacional e internacional para el otorgamiento de los derechos de concesión para la explotación, administración y funcionamiento de 33 aeropuertos que conforman el "Grupo A" del Sistema Nacional de Aeropuertos de la República Argentina. Desde los años 2012 y 2017 se agregaron a la concesión los aeropuertos de Termas de Río Hondo y El Palomar, respectivamente. Dicha concesión fue otorgada por un período inicial de 30 años, con vencimiento original el 13 de febrero de 2028 el cual fue prorrogado por 10 años adicionales por el Estado Nacional por lo que la nueva fecha de culminación de la concesión actualmente es febrero de 2038. Adicionalmente, bajo los términos de la concesión, el Estado Nacional Argentino tiene el derecho de rescatar la concesión a partir del 13 de febrero de 2018. En caso que el Estado Nacional Argentino decida rescatar la concesión deberá pagar a la compañía una indemnización.

Según se establece en el contrato de concesión AA2000 debe afectar específicamente y en forma mensual un importe en pesos igual al 15% de los ingresos totales (canon) de la siguiente manera:

- 11,25% de los ingresos totales a un fideicomiso para el fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos, para financiar inversiones de capital del Sistema Nacional de Aeropuertos. El ORSNA, será quien determine qué obras se llevarán a cabo con esos fondos en cualquier aeropuerto del país, sea o no operado por AA2000.
- 1,25% de los ingresos totales a un fondo para el estudio, control y regulación del contrato de concesión, que será administrado y gestionado por el ORSNA.
- 2,5% de los ingresos totales a un fideicomiso para los compromisos de inversión bajo el contrato de concesión.

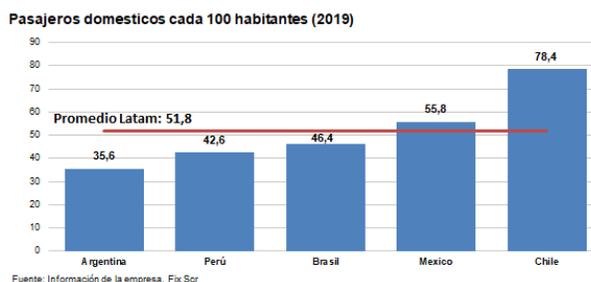
La afectación específica de ingresos fue instrumentada a través del contrato de emisión para el fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos suscripto el 29 de diciembre de 2009 entre la compañía y Banco de la Nación Argentina, como fiduciario.

Con fecha 17 de diciembre de 2020 se aprobó y publicó el decreto N°1009-2020 por parte del gobierno nacional el acuerdo firmado con el ORSNA el 30 de noviembre de 2020 para la prórroga del contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose desde el 2028 hasta el 2038, tal cual estaba establecido en el contrato original. De esta forma se aprobó un

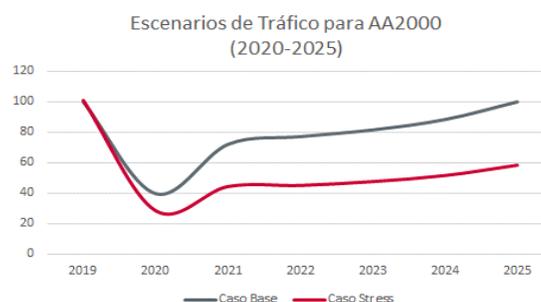
nuevo Plan Económico-Financiero que entre otras cosas contempla inversiones por USD 406 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2023 y otros USD 200 millones entre 2024 y 2027 a razón de USD 50 millones por año. De igual forma, se estableció el reinicio de ciertas obras y el pago de deudas a proveedores de dichos proyectos que habían sido demoradas por consecuencia del cierre comercial de los aeropuertos durante la Pandemia por más de USD 77 millones durante 2021.

Riesgo del sector

La Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA) proyectaba un crecimiento para el volumen de pasajeros en Latinoamérica del 3,6% interanual hasta 2037, mientras que Boeing, estimaba un crecimiento anual del 5,9% para la región entre 2019 y 2038. Analizando los números de pasajeros domésticos cada 100 habitantes de Argentina, se puede apreciar que el mercado local es, aún, un 31% más chico que el promedio regional. Esto significa que en un contexto regulatorio y macroeconómico favorable, el mercado argentino podría crecer a tasas superiores a las del resto de la región en los próximos años. Todo esto antes de la declaración de Pandemia por COVID-19 oficializada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) el 11 de marzo de 2020



Donde los principales aeropuertos del mundo, se enfrentaron al cierre completo de la operación comercial regular de las aerolíneas de pasajeros. Todo esto, según cifras de la IATA resultaron en una caída del 60.2% en la cantidad de pasajeros transportados durante 2020 que se ubicó en 1.800 millones de pasajeros a nivel mundial vs. 4.500 millones de pasajeros en 2019, lo que se magnifica si se observa la demanda por vuelos internacionales que medido como ingreso por pasajero por kilómetro (RPK) presentaron una reducción del 75.6% contra 48.8% de demanda por vuelos domésticos, en el mismo periodo.



FIX prevé una fuerte caída en el tráfico para el periodo 2020-2021 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre recae sobre su duración y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años. Adicionalmente, en el corto plazo se vería afectada por la mayor incertidumbre macroeconómica local e internacional. Aun con la reapertura parcial de los principales aeropuertos, los niveles de tráfico de pasajeros se incrementaron en jul'21 un 4228.2% respecto a jul'20 (con una caída del 41% acumulado en el año a jul'21), luego de marcadas restricciones al traslado aéreo. No obstante, aún sigue representando un 79% más bajo en comparación a jul'19, antes de las medidas del Gobierno Nacional para restringir los

vuelos internacionales, adicionalmente a la nueva disposición de establecer un cupo de 1.700 ingresos diarios desde el 8/8/2021 hasta el 5/9/2021 en vuelos internacionales para el ingreso de residentes argentinos que se encuentren en el exterior, con expectativas de ir levantando dichas restricciones. Producto de estos factores el sector presenta un elevado riesgo operacional y una mayor incertidumbre en la generación de flujos ya que la mayor parte de los ingresos provienen del cobro de tasa a vuelos internacionales.

FIX estima una recuperación importante para 2022, logrando alcanzar el volumen de pasajeros pre-COVID en 2025, tomando en consideración los boletos vendidos o reprogramados, demanda reprimida, campañas de vacunación avanzado tanto en los principales destinos como localmente, flexibilización sanitaria de medidas con respecto a vuelos por negocios y presentación de pruebas negativas de COVID o esquema de vacunación completo. Mientras que en el escenario estrés toma en cuenta mayores dificultades para la normal operatoria de los aeropuertos debido a rebrotes en la circulación del virus, restricciones de viajes desde los aeropuertos administrados por la compañía hacia los principales destinos internacionales o situaciones que lleven a las autoridades locales a volver a limitar las operaciones comerciales.

Posición competitiva

AA2000 es líder del mercado, siendo el principal y por impacto de la Pandemia acumula el 88.8% durante 2020, mientras que al primer trimestre de 2021 mejoró al 91.7%, más cercano al 91.6% observado en 2019 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. De los cuales 18 son considerados internacionales, incluyendo los dos más importantes del país Ezeiza y Aeroparque, adicionalmente el grupo controlante de AA2000, Corporación América Airports (CAAP) gestiona conjuntamente los aeropuertos de Neuquén y Bahía Blanca.

Las barreras de entrada son altas, ya que la operación de aeropuertos son intensivas en capital y depende de concesiones dadas por el Estado, las que le ofrecen una cantidad de años de exclusividad de los servicios a cambio de inversiones en capital y la operación y mantenimiento de dichas instalaciones. El otro grupo empresario privado con concesionaria de aeropuertos en el SNA es London Supply que gerencia 3 aeropuertos (El Calafate, Trelew y Ushuaia) representando cerca del 3-4% de los pasajeros transportados durante 2020. El resto del sistema lo completan aeropuertos administrados por las autoridades provinciales como en el caso del Aeropuerto Internacional de Rosario (AIR) en Santa Fe, Corrientes y Neuquén.

Administración y calidad de los accionistas

Aeropuertos Argentina 2000 S.A. forma parte del Grupo Corporación América Airports (CAAP) quien controla directa o indirectamente el 85% de las acciones con derecho a voto en la sociedad, el restante 15% de las acciones están en manos del Estado Nacional argentino. Corporación América S.A. es titular del 45,9% de las acciones ordinarias de la Compañía en forma directa, y en forma indirecta a través de Corporación América Sudamericana S.A., del 29,75% de las acciones ordinarias. Por otra parte, Corporación América S.A. es controlada por Cedecor S.A., titular del 95,37% de su capital social. Cedecor S.A., a su vez, es controlada en un 100% por American International Airports LLC y a su vez es controlada 100% por Corporación América Airport S.A. El beneficiario último de la sociedad es Southern Cone Foundation. El propósito de la fundación es administrar sus activos a través de decisiones adoptadas por su directorio independiente. Los potenciales beneficiarios son miembros de la familia Eurnekian e instituciones religiosas, de caridad y educativas.

Factores de riesgo

Riesgo regulatorio Alto: Aunque en el contrato se establece la revisión anual de las tarifas, la misma no guarda una prioridad fija y las tasas no cuentan con mecanismos de ajuste automático. Desde el 2018 el Estado Nacional puede rescatar la concesión a cambio de una indemnización. Por otro lado, el contrato de concesión tiene como vencimiento original 2028, el cual se extendió por 10 años adicionales a decisión del Estado Nacional, con lo cual el mismo ahora cuenta con una nueva fecha de finalización en febrero 2038.

Sensible a las salidas y entradas de las aerolíneas: Por procesos de quiebra, reorganizaciones y redimensionamiento de rutas, frecuencias y servicios. El cual puede ser mitigado por la captación de dichos pasajeros por parte de otras líneas aéreas.

Concentración de contrapartes: Aerolíneas Argentinas y el Grupo Latam (si bien culminó la operación de cabotaje en el país mantiene su actividad en cuanto a vuelos internacionales) representan en conjunto el 45% de los ingresos aeronáuticos de la compañía.

Afectos adversos en periodos de alta volatilidad cambiaria y recesión macroeconómica.

Acotada flexibilidad financiera: Cerca del 80% de los flujos operativos están cedidos para garantizar sus principales pasivos.

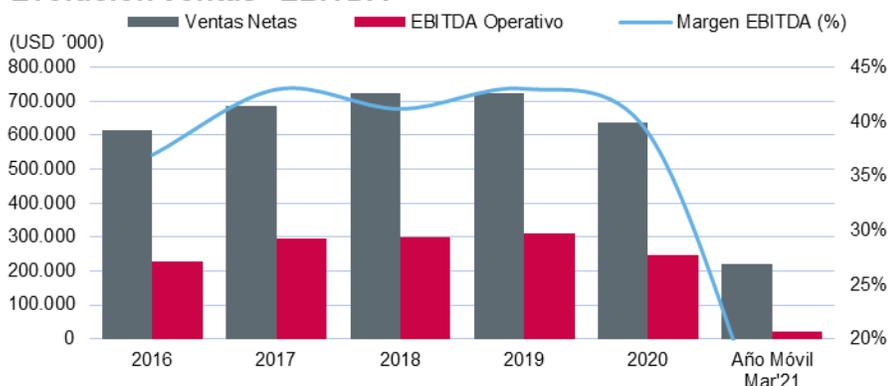
Estacionalidad en la demanda: La demanda de transporte aéreo es estacional con picos de traslado de pasajeros en los meses de primavera y verano en el hemisferio sur y de invierno en el hemisferio norte, debido al incremento en los viajes de vacaciones durante esos períodos.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos operativos del AA2000 a junio de 2021 (Año móvil), alcanzaron los USD 220 millones de los cuales aproximadamente un 53% correspondió a ingresos aeronáuticos y un 47% a actividades comerciales). La caída del 13% en los ingresos comparado con el cierre 2020 se debe principalmente a la reducción del volumen de pasajeros del 50% provocado por las medidas tomadas por el gobierno nacional respecto a la pandemia del COVID-19.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

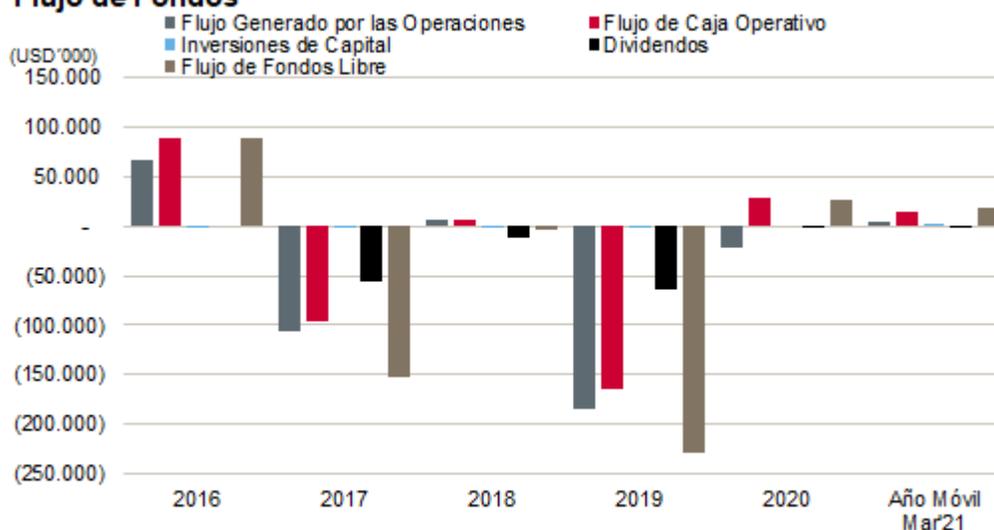
El margen de EBITDA promedio de los últimos cinco años fue de aproximadamente el 40%, sin embargo el margen tuvo una caída sustancial a junio 2021 (Año móvil) llegando a un 10%, explicada por una combinación de la baja de los ingresos provocado por una disminución de la actividad. En el corto plazo FIX espera que por efectos de las restricciones al uso comercial de las aerostaciones durante Marzo-Agosto debido a la Pandemia, continúe niveles bajos en volúmenes, tanto en pasajeros como en carga (en menor medida).

Durante el primer semestre de 2021 y ya con el impacto de las relajaciones en las restricciones operativas aplicadas desde finales de marzo de 2020 el tráfico de pasajeros se recuperó en más de un millón de personas mientras que los ingresos totales se recuperaron un 2% a/a medido en dólares. A pesar de la recuperación vista durante los últimos ejercicios, en cuanto a la rentabilidad durante el primer semestre de 2021 (1S21) el margen EBITDA fue de 16.6% vs el margen EBITDA reportado durante 1S20 de 30.4%, con un resultado operativo deficitario por USD 20.4 millones, un 60% más alto en la comparación interanual.

Flujo de fondos

AA2000 ha generado Flujos de Caja Operativo positivos en tres de los últimos 5 años fiscales, ya que el mismo depende del nivel de inversiones en capital fijo que realice, esto por la forma de contabilizarlo al registrarlo como incremento de activos intangibles por ser aplicados bienes que forman parte de la concesión. En tanto, la variación de capital trabajo suele ser positiva ya que la compañía cobra las tasas de uso de las aerostaciones en el momento que los pasajeros realizan el viaje. La compañía tenía históricamente Flujo Libre de Fondos negativos impactado fundamentalmente por inversiones de capital, hecho que se ha revertido durante los últimos períodos después de culminar con el plan de expansión, dando como resultado a un Flujo Libre de Fondos positivo.

Flujo de Fondos



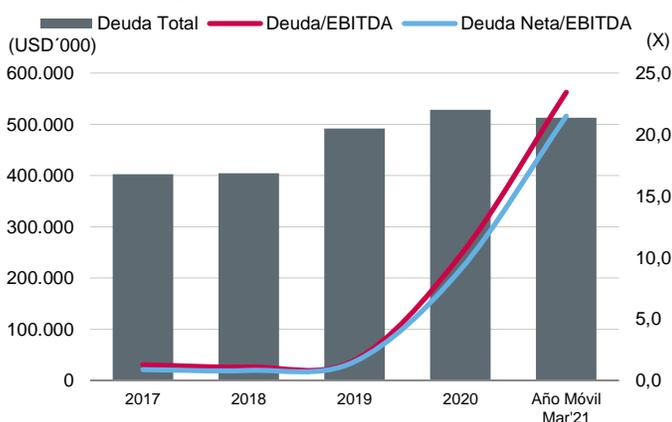
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

FIX considera que AA2000 cuenta con una estructura de capital con dominancia de la deuda, la cual ha ido aumentando durante los últimos períodos y los niveles de liquidez se han ido debilitando. A junio 2021 la deuda total era de USD 513 millones y estaba compuesta en un 76% por Obligaciones negociables, y el resto en préstamos bancarios. La deuda por su parte, presenta una diversificación importante en cuanto a instrumentos y vencimientos.

Adicionalmente, los ratios de endeudamiento han ido aumentando debido al debilitamiento del EBITDA y estabilidad de la deuda en términos de USD. A junio 2021 el ratio Deuda/EBITDA se posicionó en 23.4x versus 10.2x al cierre de período 2020.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las medidas de preservación de caja fueron acompañadas tanto por los tenedores de las ONs internacionales como por los bancos, 86.37% de los bonistas aceptaron un canje por nuevas ONs con el mismo vencimiento en 2027 pero donde se establece la capitalización del pago de intereses hasta may-21 a una tasa del 9,375% Vs. 6,875% del cupón original más el pago de un incentivo del 1% de capital de la ON para los tenedores que canjearan hasta el 1 mayo de 2020 (ahorro de USD 60 millones correspondiente a los intereses y capital de may-20, ago-20, nov-20 y feb-21). La renegociación con los bancos incluyó la refinanciación de dos pagos equivalentes a USD 26.6 millones del capital del préstamo sindicado (USD 120 millones) que durante 2021 fueron reprogramados para ser pagados entre 2022 y 2023 y el nuevo diferimiento por un año adicional de otro préstamo bancario (USD 10 millones) con vencimiento original en jul-20 que se abonará en 3 cuotas desde jul-22 hasta dic-22, los intereses bancarios seguirían con sus cobros habituales.

Liquidez - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

USD '000	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Jun'21
EBITDA Operativo	293.364	314.878	365.823	298.114	51.851	21.892
Caja e Inversiones Corrientes	80.146	123.588	104.347	34.127	60.816	42.427
Deuda Corto Plazo	53.267	7.990	44.525	86.717	120.682	127.445
Deuda Largo Plazo	143.279	394.308	359.782	404.830	407.340	385.644

Liquidez - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

USD '000

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	5,5	39,4	8,2	3,4	0,4	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	7,0	54,9	10,6	3,8	0,9	0,5
Deuda Total / EBITDA	0,7	1,3	1,1	1,6	10,2	23,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía mantiene un adecuado acceso a mercados tanto locales como internacionales, aunque FIX considera limitada su flexibilidad financiera dada por la sesión de sus principales flujos (aproximadamente el 80%) como garantías a sus pasivos más relevantes. La ON internacional tiene como garantía los derechos de cobro de las tasas internacionales de embarque, mientras que los préstamos sindicados tienen cesión de los servicios prestados por Terminal de Cargas Argentinas (TCA). Sin embargo, con la extensión por 10 años adicionales de la concesión 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.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NIIF					
Año	Año Móvil	jun-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		483,60	385,88	385,88	283,44	184,26
Coefficiente de actualización		483,60	483,60	483,60	483,60	483,60
Ratio de ajuste		1,00	1,25	1,25	1,71	2,62

Rentabilidad

EBITDA Operativo	2.095.679	1.989.298	5.468.220	24.537.947	26.974.762	22.420.716
EBITDAR Operativo	2.095.679	1.989.298	5.468.220	24.537.947	26.974.762	22.420.716
Margen de EBITDA	9,9	16,6	20,5	38,6	42,5	41,3
Margen de EBITDAR	9,9	16,6	20,5	38,6	42,5	41,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,2	9,5	10,7	(24,9)	(0,5)	(18,5)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,7	0,6	(2,2)	1,2	(1,0)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,3	0,6	0,9	6,5	9,2	6,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,3	0,6	0,9	6,5	9,2	6,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,3	2,0	3,7	5,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,3	2,0	3,7	5,6
FGO / Cargos Fijos	1,1	1,7	0,6	(2,2)	1,2	(1,0)
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,5	(1,0)	0,4	(1,6)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	6,2	4,3	15,3	(6,0)	11,8	(8,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	23,4	12,3	10,2	2,0	1,5	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	21,5	11,3	9,0	1,9	1,1	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	23,4	12,3	10,2	2,0	1,5	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	21,5	11,3	9,0	1,9	1,1	0,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	24,8	24,8	22,8	17,3	11,0	2,0

Balance

Total Activos	130.718.498	130.718.498	137.910.470	139.906.948	124.021.373	108.287.307
Caja e Inversiones Corrientes	4.061.418	4.061.418	6.415.270	3.487.746	10.355.166	8.989.457
Deuda Corto Plazo	12.199.908	12.199.908	12.730.299	8.635.872	4.418.586	581.184
Deuda Largo Plazo	36.916.392	36.916.392	43.058.893	41.373.535	35.704.011	28.680.803
Deuda Total	49.116.300	49.116.300	55.789.191	50.009.407	40.122.597	29.261.987
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	49.116.300	49.116.300	55.789.191	50.009.407	40.122.597	29.261.987
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	49.116.300	49.116.300	55.789.191	50.009.407	40.122.597	29.261.987
Total Patrimonio	54.451.567	54.451.567	55.892.922	65.200.366	59.705.699	56.805.582
Total Capital Ajustado	103.567.866	103.567.866	111.682.113	115.209.773	99.828.296	86.067.568

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	449.604	2.350.241	(2.329.962)	(12.069.541)	476.120	(6.705.570)
Variación del Capital de Trabajo	990.845	(1.206.675)	5.251.090	1.614.912	834	305.672
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.440.449	1.143.567	2.921.128	(10.454.629)	476.954	(6.399.898)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	295.652	0	0	0	(195)	0
Dividendos	(190)	0	(60.996)	(5.349.683)	(796.621)	(3.623.289)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.735.911	1.143.567	2.860.132	(15.804.312)	(319.862)	(10.023.188)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	224.135	224.135	0	(413)	342.208	35.336
Otras Inversiones, Neto	(2.720.749)	0	(2.312.296)	1.496.313	(711.327)	0
Variación Neta de Deuda	1.540.811	(3.837.683)	2.670.404	10.007.944	(222.364)	14.935.410
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(293.900)	0	(293.900)	(3.384.144)	0	2.372.401
Variación de Caja	486.208	(2.469.981)	2.924.341	(7.684.613)	(911.345)	7.319.959

Estado de Resultados

Ventas Netas	21.063.846	11.997.285	26.719.240	63.550.285	63.429.472	54.244.985
Variación de Ventas (%)	N/A	(32,0)	(58,0)	0,2	16,9	N/A
EBIT Operativo	(6.227.840)	(1.093.776)	(6.058.392)	15.305.709	19.576.693	16.485.345
Intereses Financieros Brutos	7.472.664	3.409.207	5.975.595	3.803.141	2.937.555	3.435.629
Resultado Neto	(9.601.298)	(1.441.355)	(9.511.005)	10.090.841	2.690.647	9.104.269

(*) Moneda constante a Junio 2021

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Tns/año: toneladas por año.

Anexo III. Características del Instrumento

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado: Por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

Monto Emisión: USD 40 millones

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.

Fecha de Emisión: 20/08/2020

Fecha de Vencimiento: 20/08/2022

Amortización de Capital: En una cuota a la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa fija del 0%.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Destino de los fondos: La compañía destinará los fondos de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a cualquiera de los siguientes destinos: financiamiento del giro comercial de su negocio, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos financieros, bancarios o comerciales.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía. El rescate por parte de la compañía a su sola opción en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital del 103% dentro de los primeros 12 meses y el 101% después de los 12 meses.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado: Por USD 10 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

Monto Emisión: USD 40 millones

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.

Fecha de Emisión: A definir

Fecha de Vencimiento: A los 24 meses desde la Emisión

Amortización de Capital: En una cuota a la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa fija a licitar.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Destino de los fondos: La compañía destinará los fondos de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a cualquiera de los siguientes destinos: financiamiento del giro comercial de su negocio, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía. El rescate por parte de la compañía a su sola opción en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital del 103% dentro de los primeros 8 meses, 102% del octavo al décimo mes y el 101% después de los 10 meses.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **30 de Agosto de 2021** confirmó* 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. Asimismo, asignó en la misma categoría a las **Obligaciones Negociables Clase 3** por USD 10 millones ampliable por hasta USD 40 millones a ser emitidas por la compañía.

La **Perspectiva es Negativa**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances intermedios al 30/06/21 (6 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales y auditados al 31/12/20 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto preliminar enviado por la compañía.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.
- Informe COVID-19 2020 con información actualizada del sector publicado por la AA2000 S.A., disponible en: http://www.aa2000.com.ar/pdf/AA2000_Informecovid19_es.pdf
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos Obligaciones Negociables Clase 2, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento provisional del prospecto de emisión de los títulos Obligaciones Negociables Clase 3. Provisto por la compañía de forma privada el 27/08/2021.
- Información de gestión provista por el emisor el 29/08/2021.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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, no de modo 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.