

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase 5 y 6: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en Categoría AA-(arg) con perspectiva estable a la calificación de emisor de largo plazo de Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) y asignó en dicha categoría la calificación de las ON Clase 5 por USD 120 millones ampliable por hasta USD 150 millones y Clase 6 por USD 20 millones ampliable por hasta USD 40 millones a ser emitidas por la compañía. Los fondos obtenidos con la emisión de la ON Clase 5 la compañía los destinará de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a cualquiera de los siguientes destinos: a obras de infraestructura aeroportuaria en la República Argentina a realizarse en virtud del Contrato de Concesión (aptas para inversiones por parte de la ANSES a través del FGS en virtud del art. 74, inciso (I) de la Ley N° 24.241, sus modificatorias y complementarias). Si bien, las ONs Clase 5 incluyen la garantía de los flujos del Terminal de Cargas (y su posterior modificación y unificación de todas las garantías a pro rata y pari pasu con los créditos existentes), FIX no considera una mejora crediticia con respecto a la calificación de emisor, dado que la mayoría de la deuda se encuentra actualmente garantizada.

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

Extensión del contrato de concesión: El decreto N°1009-2020 del 17.12.2020 prorroga el contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose desde el 2028 hasta el 2038, tal cual estaba contemplado en el contrato original. El nuevo Plan Económico-Financiero entre otras cosas contempla inversiones por USD 606 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2027 a razón de USD 41 millones por año después de 2024.

Sólida posición competitiva: 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.

Estimaciones de FIX para el tráfico de pasajeros: En su caso base, FIX espera una recuperación más lenta a la prevista inicialmente en 2020 pero con una aceleración importante en el volumen de pasajeros hacia fines de 2021 y todo 2022 hasta llegar al 70% del volumen obtenido en 2019, para recién en el ejercicio 2025 alcanzar los volúmenes de pasajeros observados previos al inicio de la pandemia. Por su parte, la Calificadora considera positivo el levantamiento desde noviembre de 2021, de las principales restricciones establecidas por el Gobierno Nacional para limitar las cantidades de pasajeros en vuelos internacionales. De igual forma, el incremento de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 5 por USD 120 millones ampliable por hasta USD 150 millones	AA-(arg)
ON Clase 6 por USD 20 millones ampliable por hasta USD 40 millones	AA-(arg)

Perspectiva	Estable
--------------------	---------

Resumen Financiero

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Consolidado	30/09/2021	31/12/2020
(\$ miles constantes a Sept-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	139.458.045	149.588.520
Deuda Financiera	50.314.570	60.415.715
Ingresos	25.514.134	29.199.524
EBITDA	4.478.704	5.975.821
EBITDA (%)	17,6	20,5
Deuda Total / EBITDA	11,2	10,1
Deuda Neta Total / EBITDA	10,4	8,9

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Marzo 2016](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas \(Junio 2021\)](#)

Analistas

Analista Principal
 Candido Perez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119

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

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillon
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

las tasas cobradas a pasajeros que desde marzo-22 van a pasar a \$614 por pasajero de cabotaje desde \$195 y el de tasas internacionales que desde marzo-21 se ubicaron en USD 57 por pasajero, que en conjunto con la recuperación del tráfico de pasajeros y de mantenerse la mayor eficiencia en su estructura de costos logrado a raíz de la pandemia, se transformará en una expansión del margen e importante recuperación del EBITDA.

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 revaluar y restablecer el equilibrio económico haciendo ajustes a tres variables principales, las tasas no cuentan con mecanismos de ajuste automático. Las tasas internacionales están denominadas en dólares (USD 57 por pasajero desde mar-21, las cuales se incrementaron desde USD 51 por pasajero), mientras que la tasa de uso aeroportuaria de cabotaje está denominada en pesos (\$614 por pasajero desde mar-22, las cuales se incrementaron desde \$ 195 por pasajero). Dicho riesgo es mitigado por la trayectoria y capacidad de negociación del Grupo operador con los distintos gobiernos desde el inicio de la concesión en 1998.

Sensibilidad de la calificación

El nivel de calificación refleja la fuerte posición competitiva, la flexibilidad financiera luego de la extensión de la concesión hasta 2038 y el probado y necesario acceso al financiamiento para lograr las metas de inversiones establecidas en dicha extensión. De igual forma, La perspectiva estable contempla una importante recuperación en el tráfico de pasajeros durante el periodo 2022-2023 hasta llegar al 70-80% en relación con los niveles pre-pandemia COVID-19. Los factores que en forma individual o conjunta podrían resultar en una suba en la calificación serían: 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 mecanismos automáticos para la determinación y/o actualización de las tarifas (principalmente las domésticas, iii) lograr mayor flexibilidad en la ejecución del Capex comprometido dentro de la extensión de la concesión, iv) niveles de apalancamiento inferior a 5.0x y coberturas de interés superiores a 2.5x luego de 2023.

Por otra parte los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una menor generación de EBITDA durante 2022 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, ii) un nuevo cierre de frontera que reduzca sustancialmente las operaciones de los aeropuertos, iii) continuidad en las restricciones para la financiación de vuelos internacionales comprados desde Argentina- iv) niveles de apalancamiento superior a 9.0x con una cobertura de intereses inferiores a 1.2x luego de 2023.

Liquidez y Estructura de Capital

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

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 centros 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 ubicado en Capital Federal recuperó desde Mar-20 los vuelos internacionales regionales con destino y procedencia Chile, Brasil, Bolivia, Paraguay y puente aéreo con Uruguay.

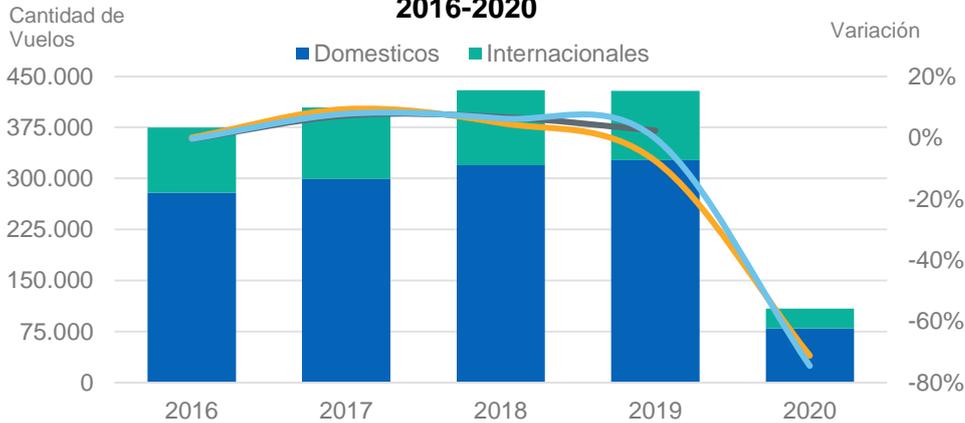
Cantidad de Pasajeros Anuales por Tipo de Pasajero - AA2000

Pasajeros en miles	2016	2017	2018	2019	2020
Doméstico	18.161	21.197	23.726	26.820	6.300
Crecimiento %	1,2%	16,7%	11,9%	13,0%	-76,5%
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	9.998
Crecimiento %	6,4%	14,2%	8,2%	7,6%	-76,1%

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.

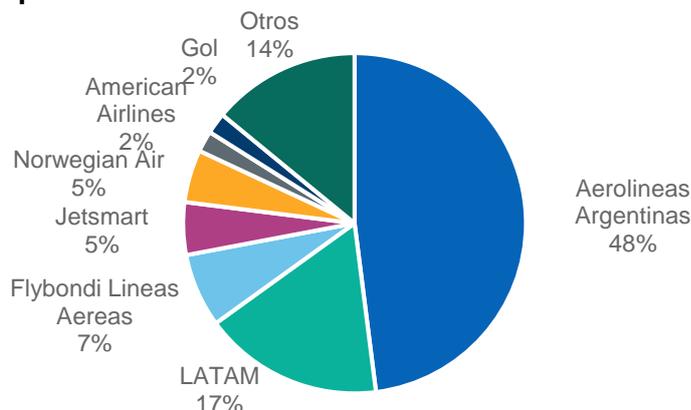
En cuanto al movimiento de aeronaves, en términos generales el crecimiento fue del 14% en el periodo 2016-2020 hasta llegar a los 140.000 vuelos en el 2020, representando una caída interanual del 65%, de los cuales 73% fueron vuelos domésticos y el remanente corresponde a vuelos internacionales.

Vuelos anuales (Domesticos e Internacionales) 2016-2020



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 de 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 calificada por Fitch en D(cl), Gol Líneas Aéreas calificada por Fitch en B- PE / BB+(bra) PE, American Airlines calificada por Fitch en B- PE, Iberia (British Airways Plc) calificada por Fitch en BB PN, Copa Airlines, Avianca, United Airlines calificada por Fitch en B+ PE, Azul calificada por Fitch en CCC+ PP y Air Europa entre otros.

Pasajes por Aerolínea 2020



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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. Con fecha de 30 de diciembre de 2021 se aprobó y publicó el decreto N°83-2021 por parte del gobierno nacional el acuerdo firmado con el ente regulador (ORSNA) el 30 de diciembre de 2021 para la actualización de las tarifas para vuelos de cabotaje, el cual pasó a \$614 desde \$195, el cual entró en vigencia desde el 1 de enero de 2022, y aplica para vuelos a partir del 1 de marzo de 2022.

En cuanto a las tasas de uso de la aerostación internacional sigue vigente la Resolución No. 4/2021 publicado en enero 2021 y con vigencia desde marzo de 2021 publicada por el ORSNA, 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. 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.

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.

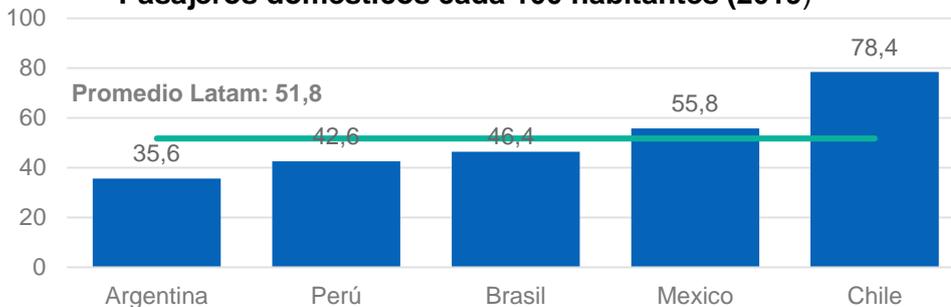
La afectación específica de ingresos fue instrumentada a través del contrato de emisión para el fortalecimiento del Sistema Nacional de Aeropuertos suscripto el 29 de diciembre de 2009 entre la compañía y Banco de la Nación Argentina, como fiduciario.

Con fecha 17 de diciembre de 2020 se aprobó y publicó el decreto N°1009-2020 por parte del gobierno nacional del acuerdo firmado con el ente regulador (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 igual forma con la firma se aprobó un nuevo Plan Económico Financiero que entre otras cosas contempla inversiones por USD 336 millones (más IVA) preferiblemente entre los años 2022 y 2023 y otros USD 164 millones (más IVA) entre 2024 y 2027 a razón de USD 41 millones por año. Las inversiones del periodo 2028-2038 serán determinadas tomando en cuenta el equilibrio económico con futuras revisiones. 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. Dicha extensión además de darle una flexibilidad financiera superior (por tener 7 años remanentes con respecto al vencimiento de las ON internacionales con vencimiento en 2031) le permite firmar contratos más allá de 2038, con lo cual se podrían realizar desarrollos de real estate (shoppings, hoteles y hospitales) en aeropuertos. Por último, se explicita la revisión del equilibrio económico-financiero de la concesión.

Riesgo del sector

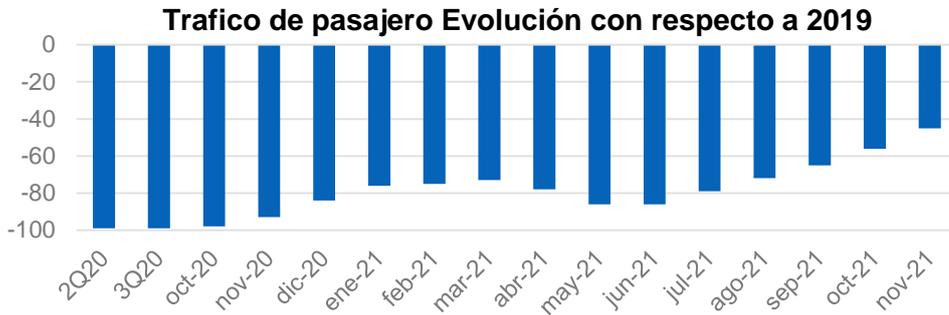
La Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA) proyectaba un crecimiento para el volumen de pasajeros en Latinoamérica del 3,6% interanual hasta 2037, mientras que Boeing, estimaba un crecimiento anual del 5,9% para la región entre 2019 y 2038. Analizando los números de pasajeros domésticos cada 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.

Pasajeros domesticos cada 100 habitantes (2019)



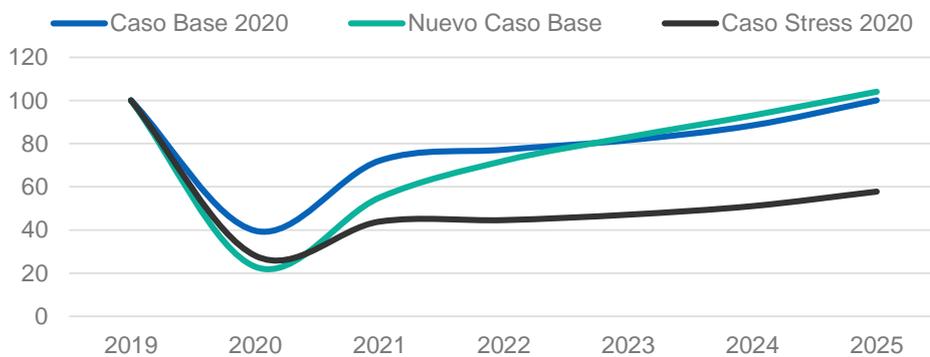
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.



En su caso base, FIX espera una recuperación más lenta a la prevista inicialmente en 2020 pero con una aceleración importante en el volumen de pasajeros hacia fines de 2021 y todo 2022 hasta llegar al 70% del volumen obtenido en 2019, recién en el ejercicio 2025 alcanzaría los volúmenes de pasajeros observados en 2019. Al considerar 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.

Escenarios de Tráfico (2020-2025) 2019=100



Desde octubre 2021 se levantaron las restricciones en cuanto a la cantidades de pasajeros internacionales que pueden ingresar al país al cumplir con lo establecido en la decisión administrativa 951/2021 publicado a fines de septiembre 2021 donde se contemplaba además de permitir la entrada de turistas de países limítrofes, el incremento gradual de cupo diario para pasajero internacionales hasta que el país alcance una cobertura del 50% de la población con esquema de vacunación completo. A noviembre 2021 la caída de en la cantidad de pasajeros acumulada en el año versus los niveles de 2019 es del 45.3% (69% en los vuelos internaciones y 34% en los domésticos) y de volumen de carga en toneladas del 28.3%.

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 es intensiva 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 America 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 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 revaluar y restablecer el equilibrio económico haciendo ajustes a tres variables principales, las tasas no cuentan con mecanismos de ajuste automático. 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.

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.

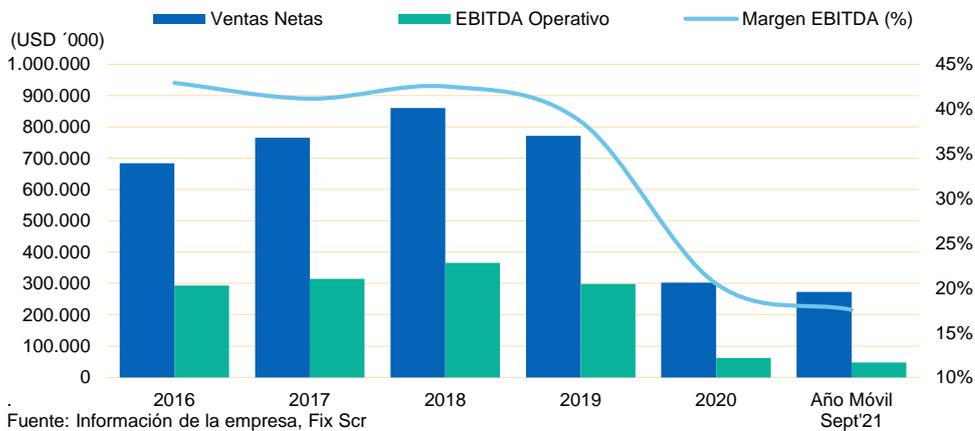
Estacionalidad en la demanda: La demanda de transporte aéreo es estacional con picos de traslado de pasajeros en los meses de primavera y verano en el hemisferio sur y de invierno en el hemisferio norte, debido al incremento en los viajes de vacaciones durante esos períodos.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos operativos del AA2000 a septiembre de 2021 (Año móvil), alcanzaron los USD 236 millones de los cuales aproximadamente un 25% correspondió a ingresos aeronáuticos y un 75% a actividades comerciales. La caída del 16% en los ingresos comparado con el mismo periodo de 2020 se debe principalmente a la reducción del volumen de pasajeros de casi el 100% provocado por las medidas tomadas por el gobierno nacional respecto a la pandemia del COVID-19 y el cual todavía se encuentra muy por debajo de los niveles de 2019, dado por la aparición de nuevas variantes de COVID-19.

Evolución Ventas - EBITDA



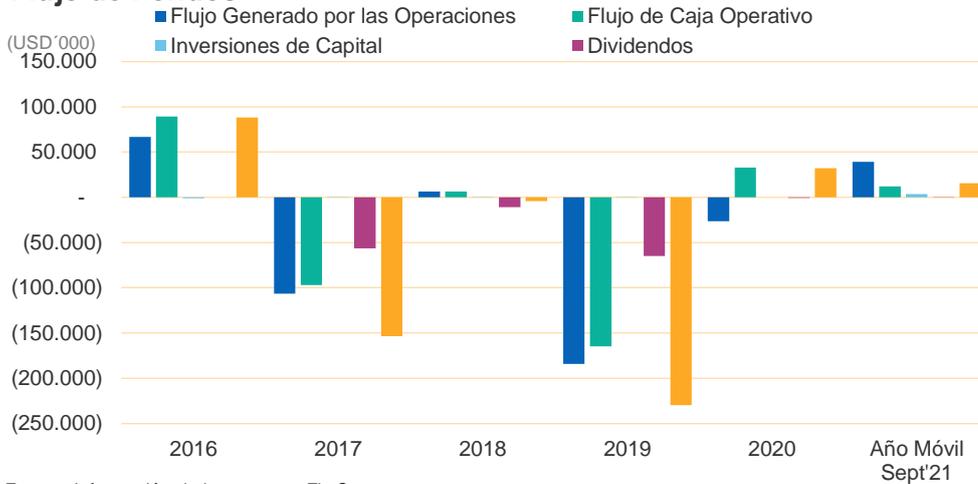
El margen de EBITDA promedio de los últimos cinco años fue de aproximadamente el 40%, sin embargo el margen tuvo una caída sustancial a septiembre 2021 (Año móvil) llegando a un 17.6%, explicada por una combinación de la baja de los ingresos provocado por una disminución de la actividad.

En el corto plazo FIX espera una aceleración importante en el volumen de pasajeros hacia fines de 2021 y todo 2022 hasta llegar al 70% del volumen obtenido en 2019, para recién en el ejercicio 2025 alcanzar los volúmenes de pasajeros observados previos al inicio de la pandemia. De igual forma, se 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, al incremento de las tasas cobradas a pasajeros que desde marzo-22 van a pasar a \$614 por pasajero de cabotaje desde \$195 y el de tasas internacionales que desde marzo-21 se ubicaron en USD 57 por pasajero, que en conjunto con la recuperación del tráfico de pasajeros y de mantenerse la mayor eficiencia en su estructura de costos logrado a raíz de la pandemia, se transformará en una expansión del margen e importante recuperación del EBITDA.

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 a 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 aeroestaciones 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



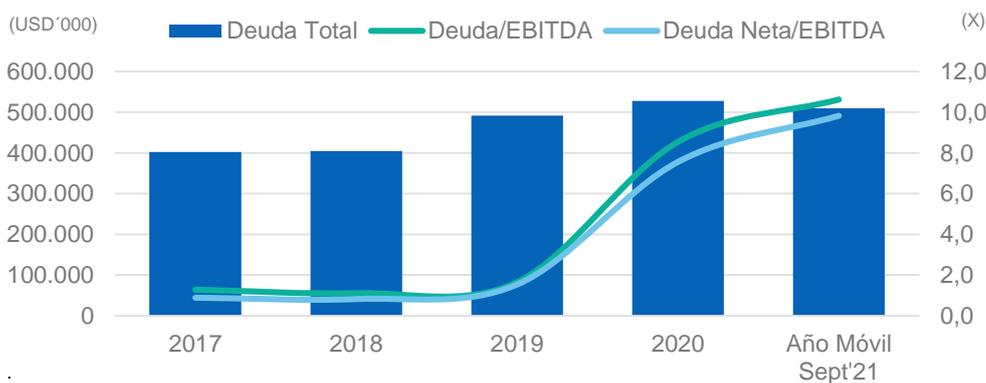
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 periodos y los niveles de liquidez se han ido debilitando. A septiembre 2021 la deuda total era de USD 509 millones y estaba compuesta en un 78.7% 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 septiembre 2021 el ratio Deuda/EBITDA se posicionó en 10.6x versus 8.5x al cierre de período 2020.

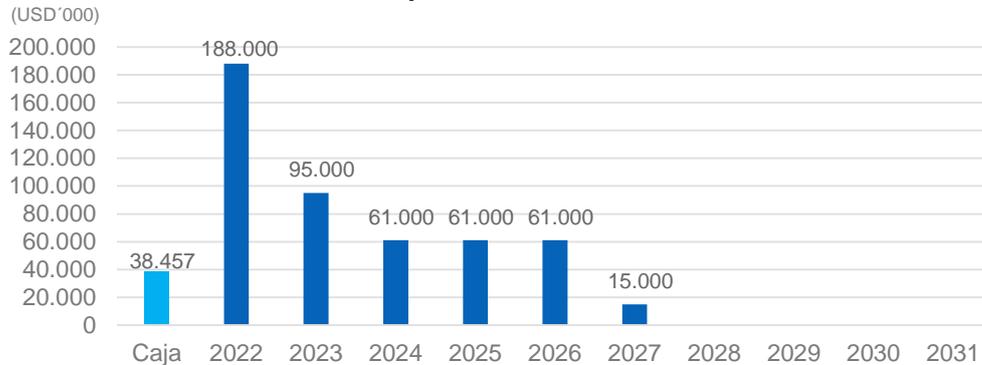
Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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

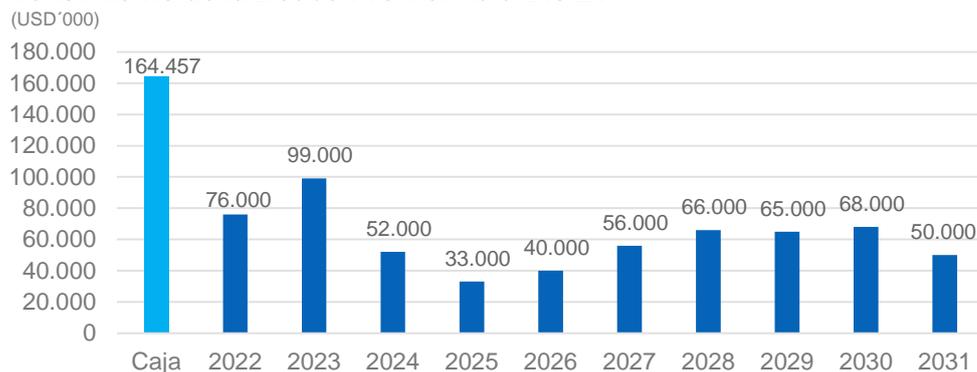
Vencimiento de la Deuda a Sept-21



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

De manera pro-forma y luego de la gestión de pasivos y obtención de liquidez adicional durante octubre-noviembre de 2021 AA2000 habría cerrado el 2021 con deuda total de USD 641.8 millones y USD 164.5 millones de caja. Estructura de Vencimientos de AA2000:

Vencimiento de la Deuda Pro-Forma a Dic-21



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Por otra parte, la cobertura de intereses con EBITDA a septiembre'21 se ubicó en torno a 0.5x, más bajo en comparación a lo reportado en diciembre'20, que fue de 0.9x. Hacia adelante, FIX espera para 2021 un apalancamiento pico cercano a 14.3x y coberturas del orden de 1.22x, para luego retomar durante 2025 los niveles de apalancamiento inferiores a 3.0x y cobertura de intereses superiores a las 4.0x.

Liquidez - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

USD '000	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Sept'21
EBITDA Operativo	314.878	365.823	298.114	61.805	47.957
Caja e Inversiones Corrientes	123.588	104.347	34.127	60.816	38.457
Deuda Corto Plazo	7.990	44.525	86.717	120.682	174.165
Deuda Largo Plazo	394.308	359.782	404.830	407.340	335.427
Indicadores Crediticios					
EBITDA / Deuda CP	39,4	8,2	3,4	0,5	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	54,9	10,6	3,8	1,0	0,5
Deuda Total / EBITDA	1,3	1,1	1,6	8,5	10,6

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización a Sept-21

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	174.165	16%
Deuda de Largo Plazo	335.427	30%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	509.592	46%
Total Patrimonio	606.381	54%
Total Capital Ajustado	1.115.973	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización Pro-Forma a Dic-21

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	36.800	3%
Deuda de Largo Plazo	605.000	54%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	641.800	51%
Total Patrimonio	606.381	49%
Total Capital Ajustado	1.248.181	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

AA2000 emitió acciones preferidas a favor del Estado Nacional Argentino, originalmente por \$ 496,16 millones que devengan un dividendo fijo anual equivalente al 2% pagadero en acciones preferidas capitalizable hasta el año 2019. Asimismo, se prevé que a partir del año 2022 AA2000 inicie el proceso de recompra por cerca de USD 140 millones al Estado Nacional de las acciones preferidas de su titularidad para evitar el ejercicio de la opción de conversión en acciones ordinarias, siempre que Aeropuertos Argentina 2000 S.A. no las rescate con anticipación a dicha fecha, hasta un máximo del 12,5% anual del total del monto inicial de acciones preferidas en poder del Estado Nacional. Las acciones preferidas rescatables a opción del emisor integran el patrimonio neto mientras la opción no haya sido decidida o no pueda ser efectivamente ejercida.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía mantiene un adecuado acceso a mercados tanto locales como internacionales. FIX considera que AA2000 cuenta con la liquidez suficiente para afrontar una baja en el ciclo en el corto plazo, pero con necesidades de fondos para cubrir los compromisos de inversiones establecidos en la prorroga concesión, los cuales son manejables. Luego de la extensión por 10 años adicionales contrato hasta el año 2038, además de darle una mayor flexibilidad financiera, le permite firmar contratos más allá del fin de la concesión, pudiendo contemplar nuevos negocios como proyectar desarrollos de bienes raíces en los aeropuertos y mayores plazos para manejar sus pasivos.

La principal deuda está constituida por las ON internacionales Serie 2021 (USD 272.9 millones) con vencimiento en 2031, mientras que la concesión vence en 2038, quedando 7 años remanentes luego del vencimiento de dicha obligación. Sin embargo, una importante porción de la deuda se encuentra garantizada con la cesión de sus principales flujos (aprox. 85%) como garantías de sus pasivos más relevantes. Las ON internacionales tienen como garantía en primer grado los derechos de cobro de las tasas internacionales y regionales de embarque, mientras que el préstamo sindicado, la cesión de los ingresos por la TCA. Hacia adelante, FIX espera para 2021 un apalancamiento pico cercano a 14.3x y coberturas del orden de 1.22x, para luego retomar durante 2025 los niveles de apalancamiento inferiores a 3.0x y cobertura de intereses superiores a las 4.0x.

Anexo I. Datos Financieros

Resumen Financiero - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	4.478.704	3.298.292	5.975.821	26.815.747	29.478.766	24.501.979
EBITDAR Operativo	4.478.704	3.298.292	5.975.821	26.815.747	29.478.766	24.501.979
Margen de EBITDA	17,6	16,9	20,5	38,6	42,5	41,3
Margen de EBITDAR	17,6	16,9	20,5	38,6	42,5	41,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,7	8,6	10,7	(24,9)	(0,5)	(18,5)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,7	0,6	(2,2)	1,2	(1,0)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	0,6	0,9	6,5	9,2	6,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	0,6	0,9	6,5	9,2	6,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,3	2,0	3,7	5,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,3	2,0	3,7	5,6
FGO / Cargos Fijos	1,4	1,7	0,6	(2,2)	1,2	(1,0)
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,5	(1,0)	0,4	(1,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	4,0	15,2	(6,0)	11,8	(8,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,2	11,4	10,1	2,0	1,5	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,4	10,6	8,9	1,9	1,1	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	11,2	11,4	10,1	2,0	1,5	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	10,4	10,6	8,9	1,9	1,1	0,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,2	34,2	22,9	17,3	11,0	2,0
Balance						
Total Activos	139.458.045	139.458.045	149.588.520	152.894.179	135.533.984	118.339.362
Caja e Inversiones Corrientes	3.797.012	3.797.012	6.958.506	3.811.506	11.316.412	9.823.927
Deuda Corto Plazo	17.196.144	17.196.144	13.808.281	9.437.519	4.828.753	635.134
Deuda Largo Plazo	33.118.425	33.118.425	46.607.434	45.214.142	39.018.330	31.343.174
Deuda Total	50.314.570	50.314.570	60.415.715	54.651.662	43.847.083	31.978.308
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	50.314.570	50.314.570	60.415.715	54.651.662	43.847.083	31.978.308
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	50.314.570	50.314.570	60.415.715	54.651.662	43.847.083	31.978.308
Total Patrimonio	59.871.004	59.871.004	60.625.850	71.252.762	65.248.038	62.078.709

Total Capital Ajustado	110.185.573	110.185.573	121.041.565	125.904.424	109.095.120	94.057.017
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.662.040	3.815.139	(2.546.247)	(13.189.928)	520.317	(7.328.032)
Variación del Capital de Trabajo	(2.524.203)	(2.144.840)	5.738.537	1.764.821	911	334.046
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.137.837	1.670.300	3.192.290	(11.425.108)	521.228	(6.993.986)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	322.283	0	0	0	(213)	0
Dividendos	(375)	0	(66.658)	(5.846.282)	(870.570)	(3.959.631)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.459.745	1.670.300	3.125.631	(17.271.389)	(349.554)	(10.953.617)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(452)	373.974	38.616
Otras Inversiones, Neto	(1.905.477)	1.066.709	(2.526.941)	1.635.212	(777.358)	0
Variación Neta de Deuda	(3.840.578)	(5.927.703)	2.918.292	10.936.958	(243.005)	16.321.829
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(326.862)	(245.751)	(321.182)	(3.698.286)	0	2.592.626
Variación de Caja	(4.613.172)	(3.436.445)	3.195.800	(8.397.957)	(995.943)	7.999.454
Estado de Resultados						
Ventas Netas	25.514.134	19.523.257	29.199.524	69.449.507	69.317.480	59.280.418
Variación de Ventas (%)	N/A	(15,9)	(58,0)	0,2	16,9	N/A
EBIT Operativo	(3.304.727)	(1.832.293)	(6.620.778)	16.726.502	21.393.951	18.015.640
Intereses Financieros Brutos	8.227.476	5.574.277	6.530.295	4.156.178	3.210.241	3.754.550
Resultado Neto	(3.638.504)	(754.846)	(10.393.889)	11.027.550	2.940.414	9.949.397

(*) Moneda constante a Septiembre 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.
- TCA: Terminal de Cargas Argentina S.A.
- Low Cost: Aerolíneas de bajo costo.
- Liability Management: Gestión de pasivos.
- Pari-Passu: en igualdad de condiciones.

Anexo III. Dictamen de Calificación

Obligación Negociable Clase 5

Monto Autorizado: Por USD 120 millones ampliable por hasta USD 150 millones.

Monto Emisión: A definirse.

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República 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 definirse.

Fecha de Vencimiento: a los 120 meses desde la emisión.

Amortización de Capital: Será amortizado en 20 (veinte) cuotas trimestrales por trimestre vencido, consecutivas e iguales equivalentes al 5% del Valor Nominal emitido. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 63 (sesenta y tres) meses contados desde la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa fija a licitarse.

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: a obras de infraestructura aeroportuaria en la República Argentina a realizarse en virtud del Contrato de Concesión (aptas para inversiones por parte de la ANSES a través del FGS en virtud del art. 74, inciso (I) de la Ley N° 24.241, sus modificatorias y complementarias).

Garantías: (a) la Garantía de Cargas (conforme se define en el suplemento): (i) desde la fecha de emisión hasta la fecha de modificación y reordenamiento (conforme se define en el suplemento) a pro rata y pari passu con los préstamos existentes, las Obligaciones Negociables Clase 4 y la deuda para inversiones de capital obligatorias, y (ii) luego de la fecha de modificación y reordenamiento, a pro rata y pari passu con los préstamos existentes, deuda para inversiones de capital obligatorias, las Obligaciones Negociables Serie 2021 y las Obligaciones Negociables Clase 4, y (b) luego de la fecha de modificación y reordenamiento, la Garantía de Tarifas (conforme se define en el suplemento), la cual será establecida a través de la modificación y el reordenamiento del Fideicomiso de Tarifas (conforme se define en el suplemento) por la compañía y sus partes relevantes, a pro rata y pari passu con los préstamos existentes, la deuda para inversiones de capital obligatorias, las Obligaciones Negociables Serie 2021, y las Obligaciones Negociables Clase 4.

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 102% después de los primeros 60 meses hasta el mes 72 luego de la emisión, el 101,5% desde el mes 72 al mes 84, el 101% desde el mes 84 al mes 96 y el 100% después de los 96 meses.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

Obligación Negociable Clase 6

Monto Autorizado: Por USD 20 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

Monto Emisión: A definirse.

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República 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 definirse.

Fecha de Vencimiento: a los 36 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 financieros, bancarios o comerciales.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y cambio de control.

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 **15 de febrero de 2022** confirmó en la Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de largo plazo otorgada a **Aeropuertos Argentina 2000 S.A.** y asignó en la Categoría **AA-(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 5 por USD 120 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 6 por USD 20 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

La Perspectiva es Estable.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país

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. La Perspectiva 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances trimestrales al 30/09/21 (9 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales y auditados al 31/12/20 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.
- Suplemento del prospecto de emisión de los títulos Obligaciones Negociables Clase 5 y Clase 6, disponible en www.cnv.gob.ar.
- 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

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 calificadoras-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.