

INFORME DE CALIFICACIÓN

08 de agosto de 2022

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) AA.ar/EST

Calificación de deuda senior garantizada en ML AA.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en ML AA.ar/EST

Calificación de deuda senior garantizada en ML AA.ar/EST

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Analyst
Romina.retamal@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

Pablo Artusso +54.11.5129.2656
Ratings Manager
Pablo.artusso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

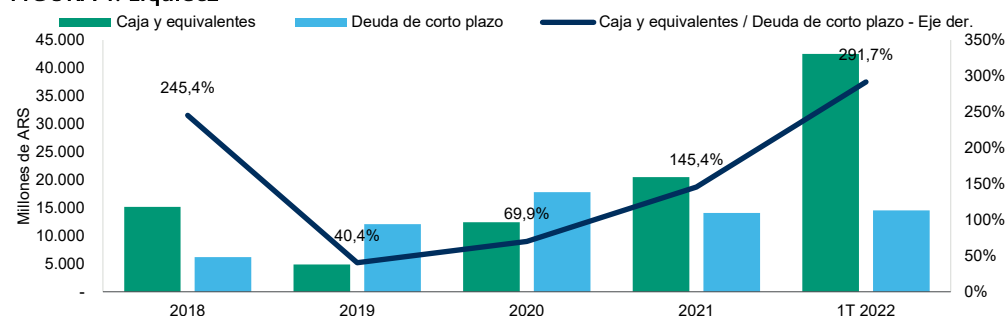
Principales Indicadores

	1T 2022 (Últ. 12 meses)	1T 2022 ⁽⁶⁾	2021	2020	2019
Indicadores					
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	30,8%	45,6%	21,6%	20,5%	38,6%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	9,7%	30,0%	-2,3%	-22,7%	24,1%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	6,8x	3,3x	9,4x	10,3x	2,0x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	2,8%	6,4%	6,3%	23,0%	34,6%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,2x	1,6x	0,9x	0,9x	6,5x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	0,4x	1,1x	-0,1x	-1,0x	4,0x
Activo corriente / Pasivo corriente	111,8%	111,8%	82,4%	53,5%	66,8%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de marzo de 2022)					
Ventas netas	43.155	15.037	36.797	37.352	88.840
Deuda ⁽³⁾	90.023	90.023	74.833	78.868	70.228
CFO ⁽⁴⁾	2.511	1.450	4.734	18.171	24.323
Patrimonio neto	64.682	64.682	78.138	78.116	91.147

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados.

Aeropuertos Argentina 2000 S.A. ("AA2000") es el principal operador de aeropuertos de Argentina, concentra más de 90% del tráfico de pasajeros del país y cuenta con el respaldo de los derechos exclusivos de concesión hasta 2038 otorgados por el Estado Nacional. Moody's Local Argentina considera que la compañía cuenta con una política financiera adecuada y ha demostrado solidez para atravesar los efectos de la pandemia por coronavirus que afectaron fuertemente al sector. Asimismo, consideramos que AA2000 está expuesta a moderado riesgo regulatorio que condiciona el volumen de tráfico de pasajeros y aéreo, la determinación de las tasas y los compromisos de inversión establecidos en el marco de la concesión.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AA2000.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Aeropuertos Argentina 2000 S.A. ("AA2000") una calificación de emisor en moneda local de largo plazo de AA.ar a las Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones y a las Obligaciones Negociables Clase 9 por hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones a emitir por la compañía. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo y la calificación de deuda senior garantizada en moneda local en AA.ar con perspectiva estable. La perspectiva de las calificaciones es estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto o mediano plazo.

AA2000 planea la emisión de las Obligaciones Negociables ("ON") Clase 8 por hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones, denominadas en pesos. Las ON Clase 8 devengarán interés de forma trimestral a una tasa variable (BADLAR más un margen de corte a licitar) y tendrán vencimiento a los 18 meses desde la fecha de emisión. Asimismo, la compañía planea la emisión de las ON Clase 9 por hasta el equivalente a USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones, denominadas en dólares estadounidenses, a ser suscriptas en pesos al tipo de cambio aplicable (*dollar linked*) o en especie mediante la entrega de las ON Clase 2. Las ON Clase 9 devengarán interés de forma trimestral a una tasa fija (a licitar), tendrán vencimiento a los 48 meses desde la fecha de emisión y amortizarán capital en un 33,33% en los meses 42 y 45 y en un 33,34% en el mes 48. Los fondos obtenidos serán destinados para la refinanciación de pasivos y la integración de capital de trabajo.

Las calificaciones reflejan la sólida posición competitiva de AA2000 como el principal operador de aeropuertos de Argentina que incluye la gestión de 35 de los 56 aeropuertos del sistema y concentran más del 90% del tráfico de pasajeros del país. Adicionalmente, el respaldo por los derechos de concesión otorgados por el Estado Nacional hasta 2038 y las elevadas barreras de entrada del sector determinan la posición de liderazgo de la compañía en el sector.

Asimismo, las calificaciones consideran la adecuada diversificación de servicios (aeronáuticos y aerocomerciales) y el elevado alcance geográfico, mitigado por la concentración de los ingresos aeronáuticos en Aerolíneas Argentinas, entidad que durante la pandemia por coronavirus refinanció deuda con AA2000.

Moody's Local Argentina considera que la actividad de AA2000 se encuentra expuesta a moderado riesgo regulatorio que condiciona el volumen de tráfico de pasajeros y aéreo, la determinación de las tasas y los compromisos de inversión que debe cumplir la compañía en el marco del contrato de la concesión.

Consideramos que AA2000 posee una política financiera adecuada, derivada de una buena flexibilidad financiera y holgados ratios de cobertura de deuda de corto plazo. Su perfil de liquidez se encuentra respaldado por un importante y demostrado acceso al mercado de capitales local e internacional y de crédito bancario que le permite diversificar las fuentes de liquidez externa. La compañía demostró una buena gestión de sus pasivos durante la pandemia, logró refinanciar las amortizaciones de capital de los años 2022-2023 y obtuvo una elevada aceptación por parte de los inversores en el canje.

Para el período 2022-2025, Moody's Local Argentina espera una normalización en la actividad aeronáutica, con un nivel tráfico de pasajeros similar al registrado en 2019. En línea con una mayor generación esperada de EBITDA en torno o levemente por encima de los USD 200 millones anuales, esperamos una disminución gradual en los ratios de endeudamiento a niveles promedio de 2,2x EBITDA, con crecientes coberturas de intereses promedio en torno a 6,1x EBITDA. Sólo durante el primer trimestre de 2022, AA2000 generó un EBITDA cercano a los USD 63 millones, similar a la generación observada en todo el 2020 y 2021 por USD 66,5 millones y USD 69,3 millones, respectivamente.

Fortalezas crediticias

- » Sólida posición competitiva: AA2000 controla el 90,8% del tráfico de pasajeros en Argentina, en un sector con elevadas barreras de entrada
- » Extensión de derechos exclusivos de la concesión hasta 2038 y recientes aumentos en tasas que, sumado a nuestras expectativas positivas en la evolución del tráfico de pasajeros, permitirán una importante recuperación de la generación de fondos en el corto a mediano plazo
- » Adecuada diversificación de servicios (aeronáuticos y comerciales) y elevado alcance geográfico
- » Mejora en el perfil de liquidez y de deuda a partir del canje realizado en octubre de 2021 y de la extensión de la concesión

Debilidades crediticias

- » Exposición a factores ajenos que impactan en el tráfico de pasajeros y transporte de cargas con efectos sobre la generación de flujo de fondos y la posición financiera de la compañía
- » Exposición moderada a riesgo regulatorio dada la incapacidad para ajustar las tasas de forma automática y para definir el plan de inversiones
- » Ingresos aeronáuticos históricamente concentrados en dos aerolíneas, Aerolíneas Argentinas y LATAM.

Descripción del Emisor

Aeropuertos Argentina 2000 S.A. ("AA2000") brinda servicios de explotación, administración y funcionamiento de aeropuertos. La compañía fue constituida en 1998 luego de resultar adjudicataria de los derechos de concesión para operar 33 aeropuertos que forman parte del Sistema Nacional de Aeropuertos de la República Argentina ("SNA").

AA2000 es el mayor operador aeroportuario de Argentina que, con la incorporación de los aeropuertos de Río Hondo y El Palomar en 2012 y 2017 respectivamente, administra 35 de los 56 aeropuertos del SNA. La compañía gestiona los dos principales aeropuertos del país (Ezeiza y Aeroparque) ubicados en el área metropolitana de Buenos Aires, opera aeropuertos en 21 provincias del país, incluyendo destinos turísticos importantes como Iguazú, Bariloche, Mar del Plata, Puerto Madryn, Salta, Jujuy, Córdoba y San Juan, y concentra el 90,8% del tráfico aerocomercial local a diciembre de 2021.

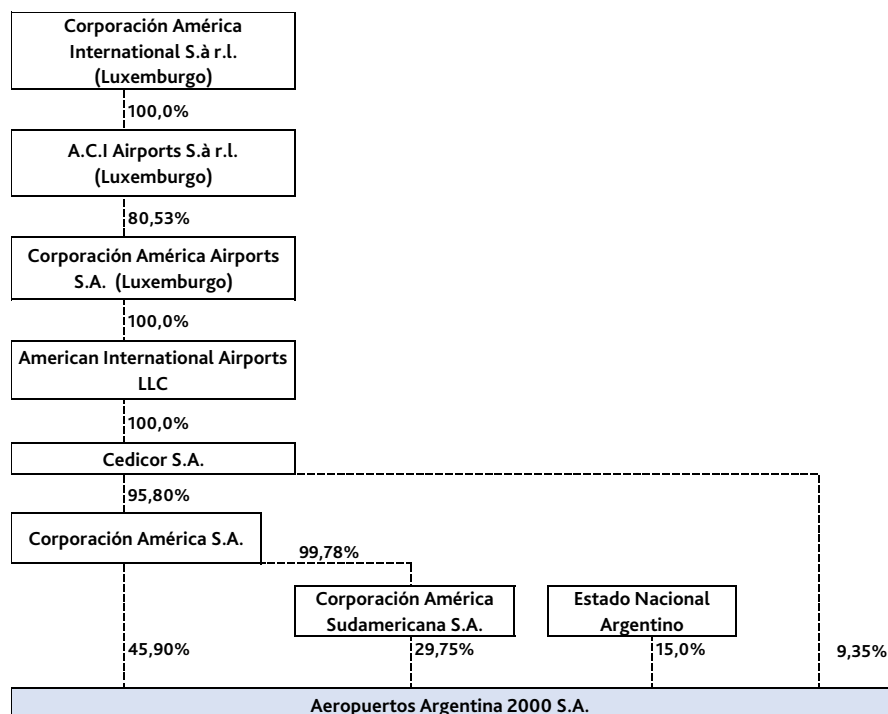
Originalmente, el contrato de concesión acordado en 1998 establecía un plazo de concesión de 30 años, con posibilidad de extenderlo por 10 años más. En diciembre de 2020, el Estado Nacional aprobó dicha prórroga, fijando la fecha de finalización el 13 de febrero de 2038. Asimismo, bajo dicho contrato el Estado Nacional cuenta con el derecho de rescatar la concesión a partir de febrero de 2018, en cuyo caso deberá abonar una indemnización a la compañía.

Estructura societaria de la compañía

AA2000 forma parte del grupo económico Corporación América, el cual posee de manera directa e indirecta el 85% de las acciones con derecho a voto de la compañía, mientras que el 15% restante se encuentra en manos del Estado Nacional Argentino. El beneficiario último de las operaciones de la compañía es Southern Cone Foundation, fundación de propiedad de la familia Eurnekian. Los potenciales beneficiarios son miembros de la familia Eurnekian e instituciones religiosas, de caridad y educativas.

Corporación América Airports ("CAAP") es uno de los operadores privados de concesiones aeroportuarias más grande del mundo, tiene operaciones en Argentina, Brasil, Uruguay, Ecuador, Italia y Armenia y actualmente administra 53 aeropuertos. A diciembre de 2021, CAAP reportó ingresos por USD 707 millones, de los cuales un 51,3% derivaban de sus operaciones en Argentina.

FIGURA 2: Estructura societaria del grupo al 31/03/2022



Fuente: Moody's Local Argentina según información de AA2000 y estados financieros de CAAP.

Asimismo, la participación en las sociedades controladas al 31 de marzo de 2022 era la siguiente:

Sociedad controlada	Actividad principal	% de participación (directa e indirecta) en el capital
Servicios y Tecnología Aeroportuarios S.A.	Despachantes de aduana, actividades de servicios de transporte terrestre y comercialización publicitaria de espacios	99,30%
Cargo & Logistics S.A.	Actividades financieras y de inversión	98,63%
Villalonga Furlong S.A. *	Actividades financieras y de inversión	98,42%
Texelrío S.A.	Desarrollar, explotar y administrar servicios relacionados con mantenimiento de parques y aeropuertos	70,00%
Paoletti América S.A.	Realización de obras, trabajos y tareas medioambientales	50,00%

*AA2000 es titular del 1,46% del capital social y votos de forma directa y del 98,42% de forma indirecta (a través de la participación de Cargo & Logistics S.A.); Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AA2000.

El Directorio de AA2000 está compuesto por el Presidente, Martin Eurnekian, y Vicepresidente, Matias Patanian, y hasta 8 directores titulares y 8 suplentes con mandato por un ejercicio. Además, cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por 3 síndicos titulares y 3 suplentes. La auditoría está a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Los sectores aeronáutico y aeroportuario se caracterizan por estar expuestos a variaciones en las tasas de cobro y en el volumen de tráfico de pasajeros y aéreo. Moody's Local Argentina estima que nuevas alteraciones en el volumen de tráfico como en las tasas de cobro establecidas por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos ("ORSNA"), pueden impactar en la competitividad, rentabilidad y generación de fondos de AA2000, riesgo mitigado por la importante trayectoria y experiencia que la compañía ha demostrado desde el inicio de sus operaciones en 1998 para gestionar tarifas e inversiones y mantener los derechos de la concesión.

El ORSNA es la autoridad regulatoria sobre asuntos de gestión y mantenimiento en general, realiza los ajustes de tarifas y asigna las prioridades de ejecución del plan de inversiones de los aeropuertos concesionados. Según los términos del contrato, AA2000 debe destinar de forma mensual un monto equivalente al 15% (en pesos argentinos) del total de ingresos al Estado Nacional en concepto de canon de concesión, distribuidos de la siguiente manera:

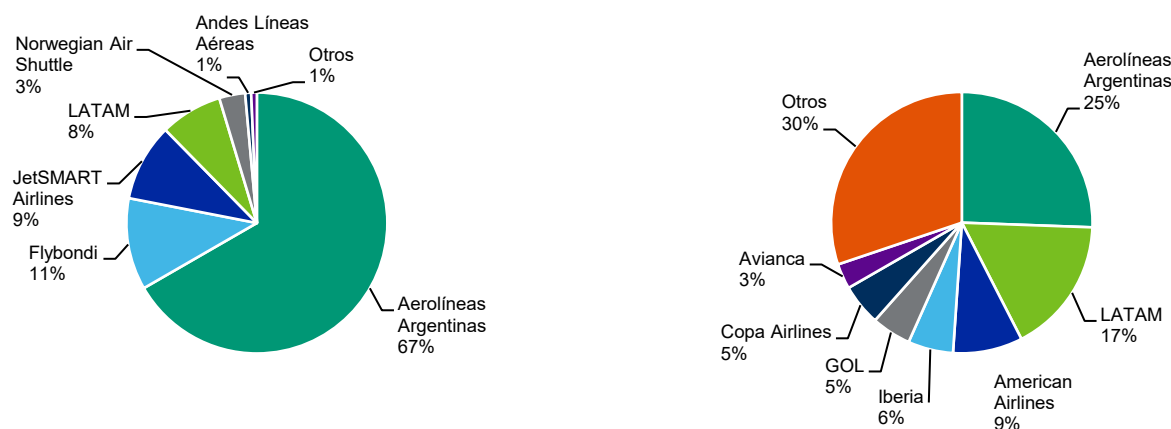
- » 11,25% de los ingresos totales son afectados a un fideicomiso para financiar inversiones en activos físicos del SNA, de los cuales un 30% serán depositados en una cuenta de ANSES. El fideicomiso es administrado por el ORSNA, quien define qué obras se realizarán con dichos fondos en cualquier aeropuerto del país, sean o no operados por AA2000.
- » 2,50% de los ingresos totales son afectados a un fideicomiso para financiar los compromisos de inversión de los aeropuertos administrados por AA2000.
- » 1,25% de los ingresos totales son afectados a un fideicomiso administrado por el ORSNA para controlar y regular el contrato de concesión.

La compañía tiene el derecho, según lo establecido por el contrato, a cancelar las obligaciones mencionadas previamente a través de la cesión de créditos relacionados con la prestación de servicios aeronáuticos y/o aeroportuarios en el marco de la concesión (con previa intervención de la Secretaría de Transporte y la autorización del ORSNA).

Moody's Local Argentina considera que AA2000 está expuesta a moderado riesgo regulatorio dada la imposibilidad para ajustar las tarifas de forma automática y los compromisos de inversión que debe cumplir en el marco del contrato de concesión celebrado con el Estado Nacional. El ORSNA debe revisar anualmente la proyección financiera de ingresos y egresos de la compañía con el objetivo de buscar el equilibrio económico preestablecido en el contrato, cuya próxima revisión será en junio 2023. Para ello, tiene la potestad de realizar ajustes en las tarifas por servicios aeronáuticos a pasajeros y aerolíneas, los pagos al Estado Nacional Argentino y las obligaciones de inversión en activos fijos. El único factor que ha sido ajustado en el pasado han sido las tasas que AA2000 cobra por los servicios aeronáuticos, las cuales están en línea con las variaciones de las tarifas de aeropuertos internacionales.

La industria aerocomercial del país se caracteriza por presentar una fuerte concentración en pocas aerolíneas, con una posición dominante de Aerolíneas Argentinas, de propiedad estatal, la cual entre 2019 y 2022 alcanzó en promedio el 67% del *market share* en los vuelos de cabotaje y el 25% en los vuelos internacionales.

FIGURAS 3 y 4: Participación de mercado aerocomercial / Cabotaje (izq.) e Internacional (der.) – Promedio 2019-mayo 2022



Fuente: Moody's Local Argentina según información descargada de la Administración Nacional de Aviación Civil ("ANAC").

Los ingresos de las compañías de las industrias aerocomercial y aeronáutica se ven afectados por la estacionalidad del tráfico aéreo, el cual se intensifica en los meses de verano (diciembre a febrero) e invierno (julio y agosto) por tratarse de períodos vacacionales. En el año 2020 y 2021 las compañías del sector debieron afrontar una fuerte caída en la demanda generado por factores ajenos e impredecibles derivados de la pandemia por coronavirus. Actualmente, el sector presenta un potencial riesgo

de desabastecimiento en la cadena de suministros como consecuencia del conflicto de Europa del Este que impacta en los costos de las aerolíneas y, por su alta correlación, en la actividad aeroportuaria.

Impacto del COVID-19

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró al brote del virus COVID-19 como pandemia a nivel global. Con el objetivo de prevenir la propagación del virus, el gobierno nacional declaró la emergencia pública sanitaria, ordenó el cierre de fronteras, la cuarentena obligatoria y la suspensión de los vuelos de cabotaje. A partir de octubre de 2020 el gobierno comenzó a levantar gradualmente las restricciones al transporte aéreo local e internacional. En febrero de 2021 hubo un rebrote con nuevas variantes del virus por lo que las autoridades locales decidieron restringir nuevamente el cupo de pasajeros internacionales a partir de junio de 2021. Dichas restricciones se fueron flexibilizando paulatinamente en línea con la disminución en los casos y la elevada tasa de vacunación de la población, hasta su completa normalización en noviembre de 2021.

Actualmente, el volumen del tráfico reportado por AA2000 se encuentra en un 80% (doméstico) y 60%/65% (internacional) respecto de 2019. Moody's Local Argentina espera que el tráfico doméstico e internacional alcance los niveles pre-pandemia hacia el año 2025 y estima una recuperación de los ingresos de la compañía en 2022 en torno a USD 595 millones con un margen EBITDA superior al 30%.

FIGURA 5: Evolución cantidad de pasajeros – Total País

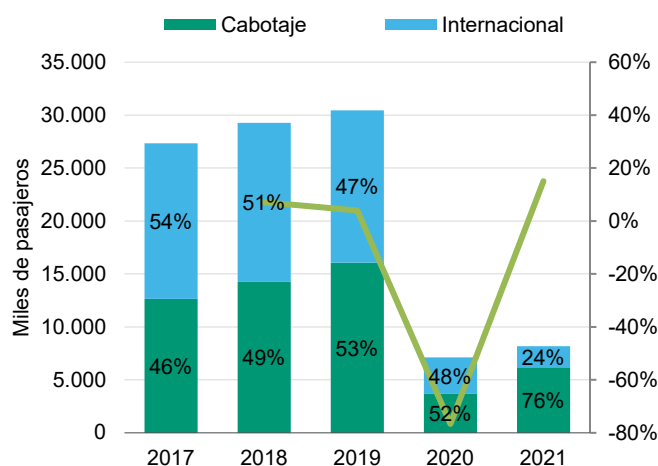
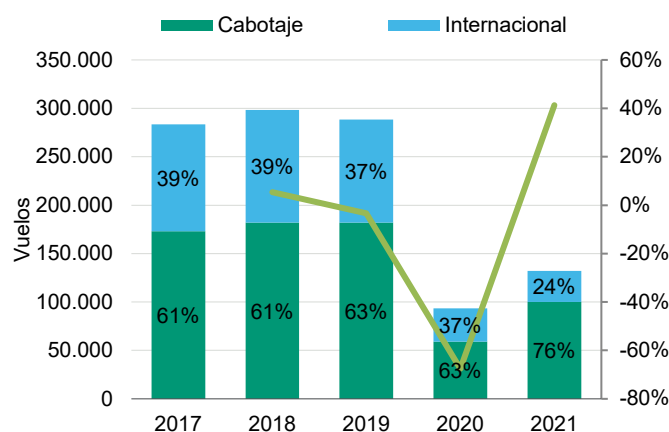


FIGURA 6: Evolución vuelos – Total País



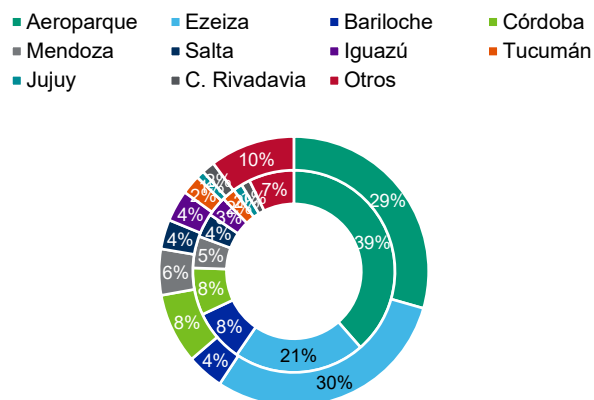
Nota: Fuente: Moody's Local Argentina según información descargada de ANAC.

Escala

Moody's Local Argentina considera que AA2000 presenta una gran escala operativa, derivada de su posición dominante en la actividad aeronáutica y aeroportuaria. Los derechos de la concesión vigentes hasta 2038 y la definición de tarifas dolarizadas en el segmento de tráfico internacional otorgan previsibilidad y estabilidad en las operaciones. Asimismo, AA2000 enfrenta un bajo riesgo de ingreso de nuevos competidores dado que el sector presenta elevadas barreras de entrada por ser una industria capital intensiva, en la cual las concesiones son asignadas por el Estado Nacional.

De los 35 aeropuertos administrados por AA2000, 17 son internacionales. Sus operaciones se extienden en 22 de las 24 jurisdicciones del país (a excepción de Neuquén y Corrientes). A diciembre 2021, AA2000 controla el 90,8% del tráfico aerocomercial del país, incluyendo los dos principales aeropuertos Ezeiza y Aeroparque, que en conjunto representan más del 60% del tráfico de pasajeros.

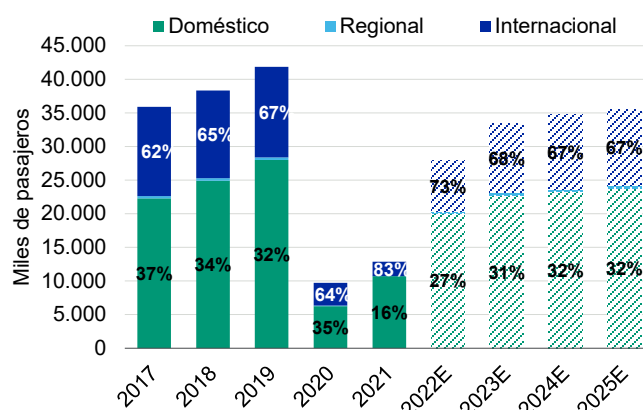
FIGURA 7: Flujo de pasajeros por aeropuerto



Nota: Círculo externo es 2019 (pre-pandemia) – Círculo interno es 1T 2022

Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros e información provista por AA2000 y proyecciones propias.

FIGURA 8: Evolución del flujo de pasajeros



Perfil de Negocios

Posición Competitiva

Moody's Local Argentina considera que AA2000 presenta una sólida posición competitiva en la industria aeroportuaria local. La compañía es el líder del sector, administra el 63% de los aeropuertos del país y concentra el 90,8% del flujo de pasajeros de Argentina (a diciembre de 2021).

Entre sus principales competidores se encuentran el grupo económico London Supply, el cual administra los aeropuertos de El Calafate, Trelew y Ushuaia y en 2021 concentró aproximadamente el 7% del flujo de pasajeros del país. Asimismo, algunos aeropuertos de localidades de las provincias de Neuquén (Chapelco), Corrientes (Piragine Niveyro) y Santa Fe (Sauce Viejo y el Aeropuerto Internacional de Rosario) son administrados por las autoridades provinciales.

Diversificación de Negocios

Consideramos que la compañía posee una adecuada diversificación de negocios con operaciones en casi todo el territorio argentino. Los ingresos de AA2000 se derivan de los siguientes servicios:

- » Servicios aeronáuticos prestados a usuarios y operadores aéreos de los aeropuertos, tales como las tasas de uso de aerostación, tasas de aterrizaje y tasas de estacionamiento de aeronaves
- » Servicios aerocomerciales, relacionados a las actividades comerciales que se llevan a cabo dentro de los aeropuertos, tales como la explotación de los depósitos fiscales, permisos de uso, estacionamiento de autos, alquiler de locales comerciales, entre otros.

Al cierre de ejercicio a diciembre de 2021, las ventas de AA2000 estaban compuestas en un 31% por servicios aeronáuticos (de los cuales el 80% provenían del cobro de tasas de uso de aerostación) y en un 69% por servicios aerocomerciales. Por los efectos de la pandemia, las compañías del sector debieron adaptarse al contexto predominante y los servicios aerocomerciales ganaron peso frente a los aeronáuticos, teniendo en cuenta la fuerte restricción a la circulación de pasajeros local e internacional. Moody's Local Argentina considera que los servicios aeronáuticos seguirán recuperando su participación para ubicarse en niveles normalizados en torno al 70% de los ingresos totales a fines del 2025.

FIGURA 9: Evolución de ventas por tipo de servicio

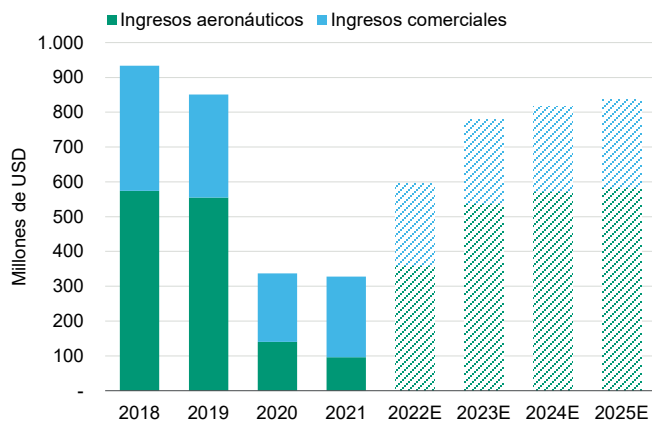
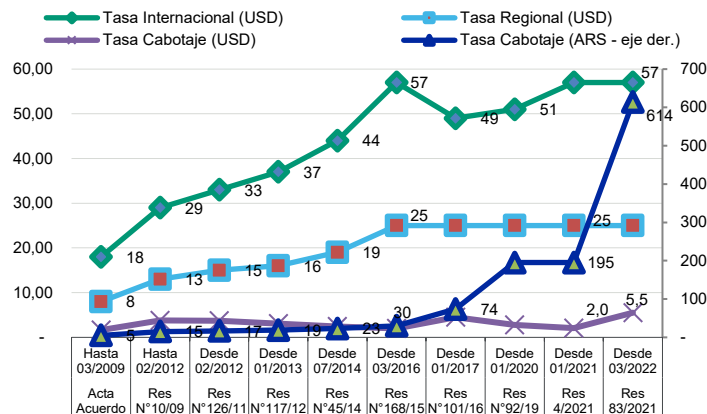


FIGURA 10: Evolución ajuste de tasas – Uso de aeroestación



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de AA2000, información ORSNA y Boletín Oficial de la República Argentina.

Moody's Local Argentina considera que AA2000 presenta ingresos diversificados por tipo de cliente y por zona geográfica. Más del 90% del tráfico de pasajeros se concentra en 10 de los 35 aeropuertos administrados, siendo los de mayor relevancia Ezeiza y Aeroparque. Adicionalmente, los ingresos aeronáuticos derivan mayoritariamente de dos de las principales aerolíneas, Aerolíneas Argentinas y LATAM, las cuales en el período 2017-2021 concentraron aproximadamente el 45% de las ventas.

FIGURA 11: Clientes – Segmento aeronáutico - 2021

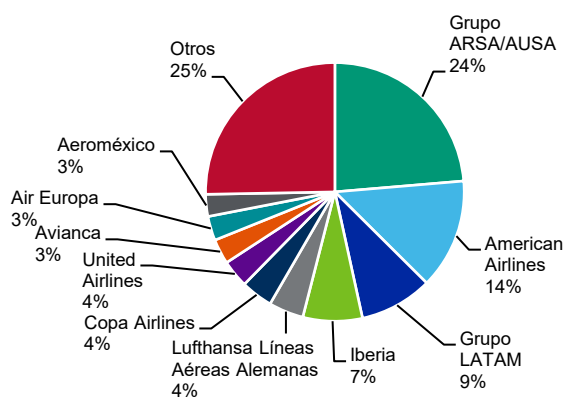
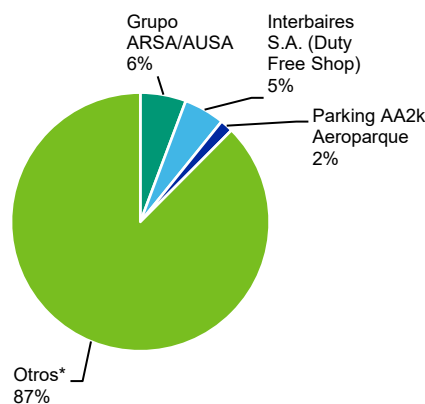


FIGURA 12: Clientes – Segmento comercial - 2021



*Incluye depósitos fiscales.

Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por AA2000.

Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que el levantamiento de las restricciones, el incremento en las tasas de uso de aeroestación desde marzo de 2022 y el estricto control de costos implementado por la compañía para mitigar el impacto de la pandemia favorecerán la recuperación de los ingresos y EBITDA de AA2000 en 2022, hasta alcanzar niveles en torno a los USD 595 millones en ventas con un margen EBITDA superior a 30%.

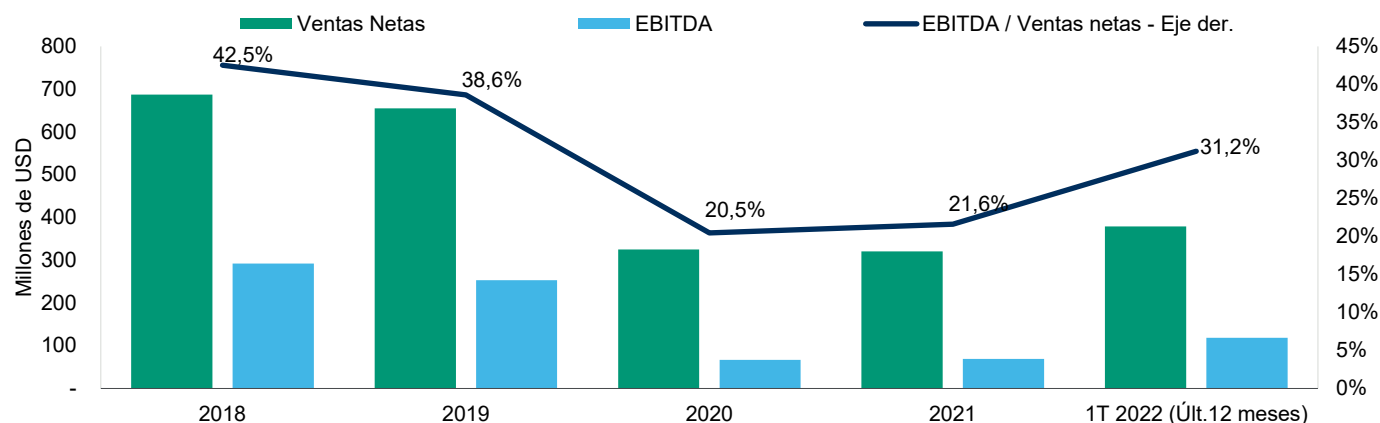
Históricamente, la compañía ha reportado elevados márgenes de rentabilidad en torno al 40%. Para el ejercicio fiscal finalizado el 31 de diciembre de 2021, la compañía registró ventas por USD 320 millones, en línea a lo registrado en 2020, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 21,6% (medido en dólares), desde 20,5% en 2020. La caída en las ventas se explica principalmente por las restricciones de circulación impuestas en el marco de la pandemia desde marzo de 2020, lo que impactó fuertemente en el volumen de tráfico aéreo doméstico e internacional.

Durante 2022 la actividad aerocomercial y aeronáutica del país ha exhibido una importante recuperación. En los primeros 3 meses del año la compañía registró 7 millones de pasajeros, más de la mitad de la cantidad total de pasajeros registrados en todo

2021 y un incremento del 161% interanual. Para el cierre trimestral a marzo de 2022, la compañía reportó ventas por USD 138 millones, un 73% de incremento respecto del mismo período del año anterior. Para el mismo período, la compañía presentó un EBITDA cercano a los USD 63 millones, similar a la generación observada en todo el 2020 y 2021 por USD 66,5 millones y USD 69,3 millones, respectivamente.

Para el período 2022-2025, Moody's Local Argentina espera una normalización en la actividad aeronáutica, con un nivel tráfico de pasajeros similar al registrado en 2019. En línea con una mayor generación esperada de EBITDA en torno o levemente por encima de los USD 200 millones anuales, esperamos una disminución gradual en los ratios de endeudamiento a niveles promedio de 2,2x EBITDA, con crecientes coberturas de intereses promedio en torno a 6,1x EBITDA.

FIGURA 13: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de AA2000.

En noviembre de 2021 el gobierno argentino eliminó las restricciones que limitaban la circulación de pasajeros en vuelos internacionales, lo que favoreció la recuperación de la actividad. Consideramos que la volatilidad en las condiciones macroeconómicas del país y los posibles factores externos que afectan la demanda en el sector se encuentran mitigados por el largo plazo de la concesión con vigencia hasta 2038 y la fijación de tarifas en dólares para el transporte de pasajeros internacionales.

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina espera una normalización en las métricas de endeudamiento de la compañía, con un nivel de deuda a EBITDA promedio de 2,2x para el período 2022-2025. El impacto en la actividad del sector derivado de la pandemia aumentó fuertemente los niveles de apalancamiento y limitaron el perfil de liquidez de AA2000, explicado por el deterioro en su capacidad de generación de fondos. Al cierre de marzo de 2022, la relación deuda a EBITDA disminuyó a 3,3x, desde 9,4x a diciembre de 2021. La relación de flujo de caja operativo (CFO) a deuda es considerada volátil, en línea con las necesidades de capital de trabajo de la compañía.

FIGURA 14: Apalancamiento

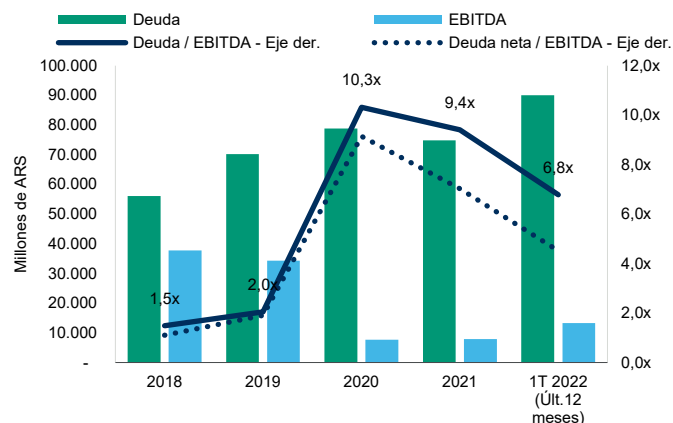
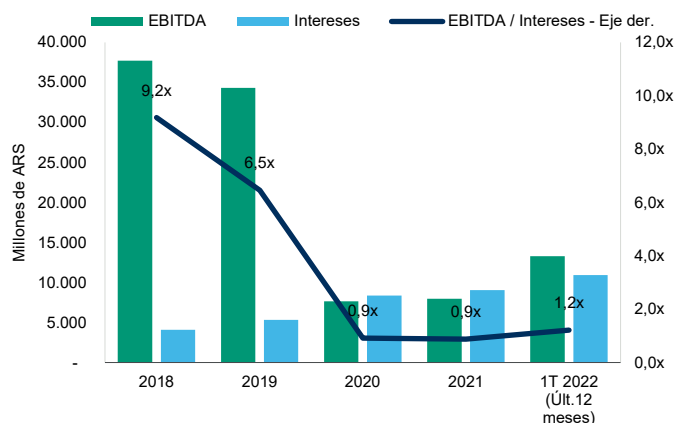


FIGURA 15: Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de AA2000.

La deuda financiera de AA2000 está compuesta por Obligaciones Negociables ("ON") en un 90% y préstamos bancarios en un 10%. Aproximadamente el 98% de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera (32% *dollar linked*) y más del 90% devenga una tasa de interés fija. Consideramos que el riesgo de descalce de moneda se encuentra mitigado, dado que gran parte de los ingresos de la compañía se encuentran denominados en dólares estadounidenses y/o se ajustan en función de la variación del tipo de cambio.

FIGURA 16: Composición de la deuda por moneda

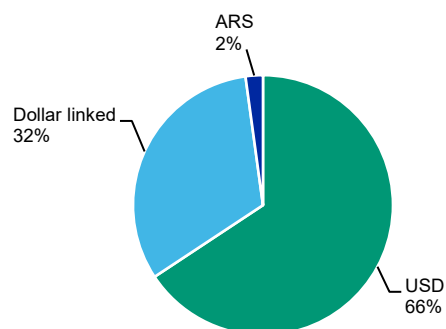
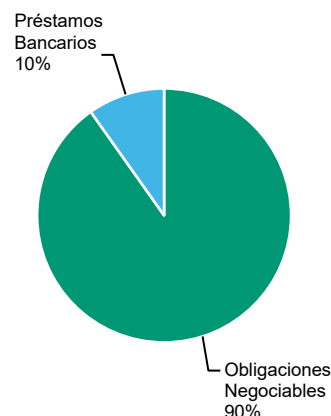


FIGURA 17: Composición de la deuda por instrumento



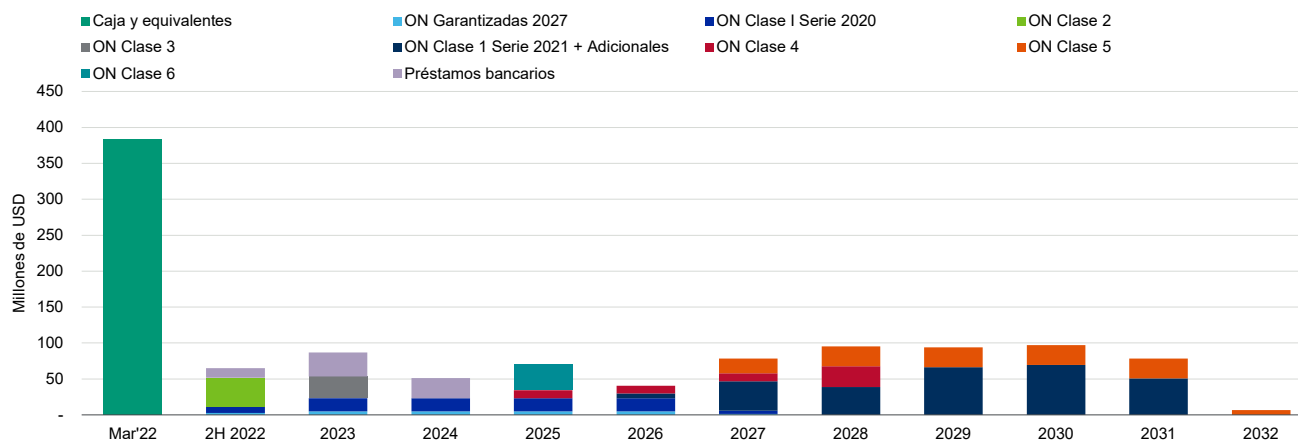
Fuente: Moody's Local Argentina en base a documentos de emisión e información provista por AA2000.

Moody's Local Argentina considera que los canjes de deuda realizados por AA2000 en mayo de 2020 y octubre de 2021 permitieron aliviar fuertemente los compromisos de deuda concentrados entre 2022-2023, extender el perfil de vencimientos hasta 2031 y obtener liquidez adicional, en línea con los nuevos compromisos de inversión luego de la extensión de la concesión y la recuperación de la actividad post-pandemia.

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que AA2000 posee una política financiera adecuada, derivada de una buena flexibilidad financiera y holgados ratios de cobertura de deuda de corto plazo. Su perfil de liquidez se encuentra respaldado por un importante y demostrado acceso al mercado de capitales local e internacional y de crédito bancario que le permite diversificar las fuentes de liquidez externa. Si bien las restricciones impuestas en el contexto de la pandemia afectaron fuertemente las métricas crediticias de la compañía, consideramos que AA2000 demostró una buena gestión de sus pasivos, logró refinanciar las amortizaciones de capital de los años 2022-2023 y obtuvo una elevada aceptación por parte de los inversores en el canje.

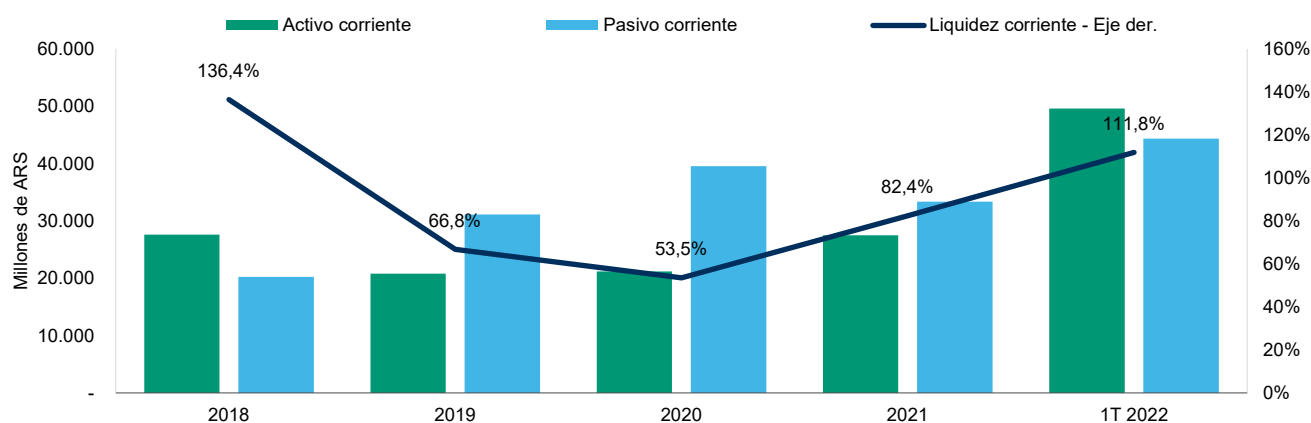
FIGURA 18: Perfil de vencimientos



*Incluye solo amortización de capital; Fuente: Moody's Local Argentina en base a documentos de emisión e información provista por AA2000.

Los ratios de liquidez muestran una fuerte mejora en el primer trimestre de 2022 ubicándose en 292%, a comparación de lo reportado en 2021 y 2020 (145% y 70%, respectivamente), explicado principalmente por el incremento en la generación de fondos interna y la emisión de las ON en febrero de 2022 por aproximadamente USD 174 millones. El ratio de liquidez corriente presenta una variación similar, ubicándose en 111,8% en comparación con 82,4% y 53,5% contabilizados en 2021 y 2020, respectivamente.

FIGURA 19: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de AA2000

Política de dividendos

AA2000 no cuenta con una política de dividendos establecida. Según lo previsto en el estatuto social de la compañía, la distribución de dividendos correspondiente a las acciones ordinarias debe ser aprobada por la Asamblea de Accionistas. En el marco del contrato de concesión y de las emisiones de las ON garantizadas con vencimiento en 2027, las ON Clase I Serie 2020 y algunos préstamos bancarios, AA2000 enfrenta ciertas restricciones para el pago de dividendos, entre las más restrictivas se encuentra una cláusula que establece un ratio DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*) superior a 1,5x.

No obstante, en el caso de las acciones preferidas, los tenedores de las mismas tienen derecho a un dividendo fijo anual del 2% de su valor nominal, pagadero en acciones preferidas. El 10 de marzo de 2022 el Directorio de la compañía aprobó la recompra de la totalidad de las acciones preferidas en circulación (910.978.514 acciones), las cuales estaban en manos del Estado Nacional.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio de la compañía. Moody's Local Argentina considera que los riesgos medioambientales que enfrenta la compañía son bajos. Históricamente, AA2000 no ha sufrido interrupciones en sus operaciones por el incumplimiento de normativas ambientales y hacia adelante no se estiman nuevas concesiones que requieran de autorización en esta materia. La compañía cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental con el objetivo de desarrollar e implementar acciones y programas para eficientizar el uso de recursos, gestionar los residuos de manera responsable y reducir los impactos ambientales de su actividad.

Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la compañía. Consideramos que las crisis económicas y los sucesos impredecibles que afectan la actividad del sector (como la pandemia por COVID-19) aumentan la exposición de la compañía a volatilidad en la demanda, profundizada por caídas en el poder adquisitivo y el aumento de la pobreza y el desempleo.

Asimismo, la compañía está comprometida con el desarrollo de las comunidades donde opera, enfocándose en tres pilares: Generación de oportunidades, Derechos Humanos y Prevención. A partir de sus principales iniciativas, AA2000 busca promover la educación y la cultura, principalmente en jóvenes de grupos vulnerables para lograr mayor inclusión laboral ("Proyecto Amaltea" y "Orquesta Juvenil Aeropuertos Argentina 2000").

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas del gobierno pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a una mala gobernanza, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Moody's Local Argentina considera que AA2000 presenta un sólido gobierno corporativo.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	1T 2022 (Últ. 12 meses)	1T 2022	2021	2020	2019
INDICADORES **					
EBITDA / Ventas netas	30,8%	45,6%	21,6%	20,5%	38,6%
EBIT / Ventas netas	9,7%	30,0%	-2,3%	-22,7%	24,1%
Deuda ajustada / EBITDA	6,8x	3,3x	9,4x	10,3x	2,0x
Deuda ajustada neta / EBITDA	3,6x	1,7x	6,8x	8,7x	1,9x
CFO / Deuda	2,8%	6,4%	6,3%	23,0%	34,6%
EBITDA / Gastos financieros	1,2x	1,6x	0,9x	0,9x	6,5x
EBIT / Gastos financieros	0,4x	1,1x	-0,1x	-1,0x	4,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	111,8%	111,8%	82,4%	53,5%	66,8%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	291,7%	291,7%	145,4%	69,9%	40,4%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de marzo de 2022)	1T 2022 (Últ. 12 meses)	1T 2022	2021	2020	2019
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	43.155	15.037	36.797	37.352	88.840
Resultado bruto	8.776	5.559	4.512	(3.481)	31.817
EBITDA	13.279	6.862	7.954	7.644	34.303
EBIT	4.173	4.514	(829)	(8.469)	21.397
Intereses financieros	10.920	4.174	9.068	8.354	5.317
Resultado neto	7.751	6.468	(3)	(13.296)	14.107
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	6.794	1.497	8.970	10.831	22.066
CFO	2.511	1.450	4.734	18.171	24.323
Dividendos	-	-	-	(85)	(7.479)
CAPEX	(4.390)	(1.251)	(6.377)	(14.088)	(43.269)
Flujo de fondos libres	(1.879)	199	(1.644)	3.998	(26.425)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL *					
Caja y equivalentes	42.489	42.489	20.476	12.436	4.876
Activos corrientes	49.589	49.589	27.495	21.176	20.786
Bienes de uso	63	63	66	76	180
Intangibles	154.933	154.933	157.755	159.788	161.457
Total activos	211.732	211.732	193.072	192.745	195.583
Deuda corto plazo	14.566	14.566	14.082	17.792	12.073
Deuda largo plazo	75.006	75.006	60.195	60.054	57.838
Deuda total	89.572	89.572	74.277	77.846	69.911
Deuda total ajustada	90.023	90.023	74.833	78.868	70.228
Total pasivo	147.050	147.050	114.934	114.628	104.436
Patrimonio neto	64.682	64.682	78.138	78.116	91.147

* El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos

** Indicadores anualizados para 1T 2022

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta el equivalente de USD 40 millones con vencimiento en 2022	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta el equivalente de USD 40 millones con vencimiento en 2023	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta el equivalente de USD 190 millones con vencimiento en 2025 (*)	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta el equivalente de USD 20 millones con vencimiento en 2025	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 8 por hasta el equivalente de USD 30 millones con vencimiento en 2024 (**)	AA.ar/Estable	-
Obligaciones Negociables Clase 9 por hasta el equivalente de USD 30 millones con vencimiento en 2026 (**)	AA.ar/Estable	-
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta el equivalente de USD 190 millones con vencimiento en 2032 (*)	AA.ar/Estable	AA.ar/Estable

(*) ON Clase 5 y Clase 6 ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente de USD 190 millones.

(**) Previo a Oferta Pública

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2021 y anteriores, disponibles en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- » Información publicada por la Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC), disponible en www.datos.anac.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.