FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación AA(arg) de los VDF Tramo I a emitirse por el FF Aeropuerto Internacional de Rosario (AIR) y revisó a Negativa la Perspectiva

25 de octubre de 2019

Buenos Aires, 25 de octubre de 2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– revisó a 'Negativa' desde 'Estable' la perspectiva de la calificación de los VDF Tramo I por hasta US$ 12 millones a emitirse bajo el Fideicomiso Financiero AIR en concordancia con la perspectiva 'Negativa' de la calificación de largo plazo de la Provincia de Santa Fe (PSF) que sigue a la del sector de sub-soberanos de Argentina. Dado que la calificación de los VDF se sustenta principalmente en la calidad crediticia del AIR y ésta está fuertemente vinculada a la PSF, se traslada la perspectiva a los instrumentos. Para más detalle ver el comunicado de prensa de Perspectiva del sector de sub-soberanos. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Fundamento de calificación: la estructura del fideicomiso no mejora el perfil de riesgo del fiduciante, dado que los flujos securitizados para este Tramo son depositados por parte de las empresas aéreas en la cuenta del AIR, lo que no reduce el riesgo de fungibilidad del dinero como si se depositarán directamente en la cuenta fiduciaria. El riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad crediticia del AIR y de su capacidad para seguir operando y proveer la estructura y servicios necesarios para los vuelos internacionales. Calidad crediticia del fiduciante: el AIR es un ente autárquico de la PSF. FIX considera que existe un fuerte vínculo con la provincia, dado el rol estratégico tanto político como social y económico, siendo el único aeropuerto internacional de la misma. La PSF está calificada en ‘AAsf(arg)/Negativa’ por FIX. En los últimos años el AIR ha experimentado un fuerte crecimiento debido principalmente al desarrollo de vuelos internacionales que le proveen la mayor fuente de ingresos. La entidad tiene un importante plan de inversiones para los próximos 5 años, aunque el mismo será flexible en función de la evolución del crecimiento de vuelos y pasajeros y de las fuentes de financiamiento. Buena contraparte: las compañías áreas son las que cobran las tasas de embarque de los pasajeros y transfieren los montos al AIR. En los vuelos internacionales, la principal compañía que opera es LATAM Airlines con más del 50% de los pasajeros transportados y de las tasas de embarque facturadas. Le siguen en importancia COPA Airlines, GOL y Aerolíneas Argentinas. LATAM posee un modelo de negocios diversificado, posición importante en el mercado regional y liquidez adecuada, aunque un nivel de deuda ajustado con cierta volatilidad operativa relacionada con algunos mercados clave. El riesgo crediticio es compatible con la calificación de los VDF. Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera (“true sale”). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores a partir de la publicación del Decreto Provincial 720/2019 en el Boletín Oficial de la PSF que autoriza la constitución del Fideicomiso Financiero. Las empresas aéreas como contraparte de los flujos serán notificadas de la cesión. Sin embargo, dado que se ceden gran parte de los recursos operativos del AIR, FIX analizó la viabilidad operativa de la entidad asumiendo un plan de financiamiento gradual para los próximos tres años. Buenos ratios de cobertura: los VDF cuentan con buenos ratios de cobertura global calculados a la fecha de vencimiento final (Abril 2024) tanto en el escenario base como el estresado y con un monto máximo de emisión de US$ 12 millones para el primer tramo (2,59x y 2,17x respectivamente). La estructura cuenta con fondo de liquidez y cambiario a

constituirse con el producido de la colocación. Descalce de monedas: si bien las facturas están denominadas en dólares son pagaderas en pesos por las empresas aéreas y los VDF están denominados y serán pagaderos en dólares. El calce de monedas no es perfecto debido a que las conversiones se realizan con la cotización en dos fechas distintas. Esta contingencia está cubierta en parte por el fondo cambiario y la flexibilidad de pago de los instrumentos hasta la fecha de vencimiento final. Emisión nuevos tramos: FIX asumió el máximo de US$ 12 millones del Tramo I y evaluará a futuro el impacto que pudiera tener la emisión de nuevos tramos, con igual grado de prelación, sobre los niveles de cobertura de los instrumentos en circulación. Se analizará la evolución del activo fideicomitido, el monto a emitirse y el cronograma de pagos. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES La calificación puede verse afectada negativamente en caso de un deterioro de la calidad crediticia del AIR y en que el plan de emisión de los tramos de deuda se acelere en el corto plazo, lo que impactará en la viabilidad operativa de la entidad. Por el contrario una mejora en la percepción de riesgo del AIR podría implicar una revisión a la suba de la calificación. RESUMEN DE LA TRANSACCION El AIR, en calidad de fiduciante, cederá a Rosfid, en calidad de fiduciario, los derechos crediticios futuros, instrumentados en facturas mensuales, en concepto de cobranzas de las tasas de embarque de vuelos internacionales, pagaderos por los pasajeros a las compañías aéreas que realizan tales vuelos, las cuales actúan como agentes de percepción y depositan los cobros en la cuenta del AIR. La cesión será por hasta el monto suficiente para cumplir con las obligaciones de los VDF de cada tramo a emitir, no pudiéndose retener mensualmente más del 70% de la recaudación proyectada de los créditos cedidos para el período de recaudación. En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF Tramo I por hasta VN US$ 8 millones (ampliable a US$ 12 millones) dentro de un monto máximo total del Fideicomiso de US$ 30 millones a emitirse en futuros tramos que tendrán igual orden de prelación que el Tramo I. Los pagos al VDF se efectuarán de acuerdo a un cronograma teórico a 48 meses, con pagos de interés mensual y pagos de amortización trimestral. El vencimiento final de los VDF se producirá 180 días desde la última fecha de pago de servicios estimado (Febrero 2024). Con el producido de la colocación se fondearán los fondos de liquidez, cambiario y gastos. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235 8126 diego.estrada@fixscr.com Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Metodología de calificación Finanzas Estrcuturadas registrado ante la Comisión Nacional de Valores Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas 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) ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.