FIX asignó A1+(arg) a las ON Clase B, Clase C y Clase D a ser emitidas por AES Argentina Generación S.A.

7 de febrero de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de AES Argentina Generación S.A. (AAG) y a las ON Clase 2, Clase 3 y Clase 4 por el equivalente de hasta USD 25 millones, ampliable por el equivalente de hasta USD 50 millones, a ser emitidas por la compañía. Asimismo asignó en **A+(arg)** con perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de AAG.

Factores Relevantes

En opinión de FIX existe un vínculo moderado entre AES Corporation y su subsidiaria AES Argentina Generación (AAG), debido al riesgo reputacional para AES Corporation en dejar caer a su subsidiaria. Dado que AES Corporation está calificada por Fitch Ratings en BBB- en escala internacional, por este vínculo FIX le asigna la categoría A+(arg) a la calificación de AAG, un escalón por encima de su calidad crediticia individual. AAG representa el 9% de la capacidad instalada de AES Corp. y el 7% del EBITDA del Grupo.

AAG es el tercer generador privado del país, con una capacidad instalada a sept´2019 de 2,8 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas. Entre oct´2019 y feb´2020 entraron en operaciones las dos etapas del parque eólico en Bahía Blanca por un total de 100 MW. En el segundo trimestre de 2020 entrará en operaciones otro parque eólico por 100 MW, Vientos Neuquinos, que está en la etapa final de construcción, con un grado de avance del 69%. Con una inversión remanente de unos USD 105 millones, se llevaría la capacidad nominal total a 3,0 GW.

La fuerte depreciación del tipo de cambio del último año incrementó el déficit del sector eléctrico, el cual dependía a sept´19 en un 30% de subsidios públicos. Esto aumenta la dependencia del sector público para el pago de los compromisos de CAMMESA. Por otra parte, la Res 1/19 redujo la remuneración en el mercado spot. En opinión de FIX ésta tendrá un impacto negativo en el EBITDA de AES por unos USD 35 MM anuales, lo que representa cerca del 20% del flujo generado por la compañía. FIX observa un mayor riesgo regulatorio en la remuneración de la energía base, que hasta 2019 abarcaba al 100% de la generación de AAG. FIX considera que el impacto negativo será parcialmente compensado con la entrada en operaciones de los proyectos eólicos, que pasarían a representar cerca del 20% de los ingresos.

La compañía presenta una generación de flujo de caja operativo sólida, estable y predecible, y al incorporar contratos de largo plazo para la generación eólica, reduce la dependencia de la Res.1/19. El EBITDA en el año móvil a sept´19 ascendió a USD 136 millones, al cual se añaden unos USD 55 MM/año hasta 2026, por la cobranza del crédito FONINVEMEM vinculado a la Central Guillermo Brown, tras la habilitación comercial por parte de CAMMESA en 2016. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de una significativa flexibilidad operativa y financiera.

AAG tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A sept´19 contaba con Caja y equivalentes por USD 77 MM, que alcanzaban para cubrir 6x la deuda de corto plazo. La deuda financiera era de USD 381 MM, de la cual 97% es de largo plazo. AAG presenta

una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA (medido en dólares) de 2,8x y cobertura de intereses con EBITDA de 3,4x en el año móvil a sept´19. Si tenemos en cuenta el flujo del FONINVEMEM, el ratio deuda / (EBITDA + FONINVEMEM) a esa fecha es de 1,9x. La compañía planea la emisión de un Bono Verde por hasta USD 50 millones a 9 meses, para financiar la construcción del proyecto Vientos Neuquinos.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta sobre FGO esté por debajo de 2,5x).

En el mediano plazo, los factores que contribuirían a mejorar la calidad crediticia de las empresas del sector podrían estar relacionados con una normativa que incentive las inversiones y la eficiencia, con cobranzas predecibles, además de cierta seguridad en el acceso al combustible.

Contactos:

Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Gabriela Curutchet – Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

(+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

Relación con los Medios: Diego Elespe – Director BRM

diego.elespe@fixscr.com

(+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o

afirmo una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.