FIX confirmó las calificaciones de AES Argentina Generación S.A. y asignó Perspectiva Negativa

17 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de AES Argentina Generación S.A. (AAG) y a las ON Clase B, Clase C y Clase D por el equivalente de hasta USD 25 millones, ampliable por el equivalente de hasta USD 50 millones, emitidas por la compañía. Asimismo confirmó en **A+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de AAG, y le asignó una Perspectiva **Negativa**.

Factores Relevantes

FIX asignó una Perspectiva Negativa a la calificación de emisor de largo plazo de AAG debido a un incremento del riesgo regulatorio y de contraparte, a raíz de las mayores restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional para cubrir el déficit del sector eléctrico, que a dic´19 era del 35% del costo total del sistema. También se incrementó el riesgo de descalce de moneda tras la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20. En opinión de FIX, la misma tendría un impacto negativo en el EBITDA de AAG por unos USD 21 MM anuales, y en un escenario sin ajustes mensuales hasta dic´20, el impacto podría ser de USD 35 MM.

En 2020 los cambios regulatorios para reducir los costos del sistema incluyeron: pesificación de la remuneración de energía base, suspensión de los ajustes mensuales por inflación y reducción de la remuneración de un 15% para la generación térmica y un 45% para las hidroeléctricas. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, aumenta la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional, exponiendo a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA. El plazo de pago se incrementó a más de 75 días desde los 50 días promedio de 2019. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a AAG financiar unos USD 18 MM adicionales de capital de trabajo.

La compañía presenta una buena generación de flujo de caja operativo, y al incorporar contratos eólicos de largo plazo, que desde 2021 generarán EBITDA por unos USD 40 MM, reduce la dependencia de la Res.31/20. FIX estima un EBITDA de unos USD 95 MM para 2020, 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 en 2016.

AAG es el cuarto generador privado del país, con una capacidad instalada a mar´20 de 2,9 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas. En feb´20 entró en operaciones la segunda etapa del parque eólico en Bahía Blanca por un total de 100 MW. En el 3Q de 2020 entrará en operaciones otro parque eólico por 100 MW, que está en la etapa final de construcción, con un grado de avance del 70%. Con una inversión remanente de unos USD 35 millones, se llevaría la capacidad nominal total a 3,0 GW. En 2021 el 30% del EBITDA de AAG vendría de contratos. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

En opinión de FIX existe un vínculo moderado entre AES Corporation y su subsidiaria AAG, debido al

riesgo reputacional. Dado que AES Corp. 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.

A dic´19 AAG contaba con Caja y equivalentes por USD 53 MM, con una deuda financiera de USD 409 MM, de la cual 94% es de largo plazo. AAG presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con deuda financiera sobre EBITDA de 3,3x y ratio deuda/(EBITDA+FONINVEMEM) de 2,1x a dic´19. La compañía emitió un Bono Verde por USD 49 MM en feb´20, para financiar el proyecto Vientos Neuquinos. En un escenario de congelamiento de remuneración base hasta dic´19, FIX estima que AAG podrá cumplir con las inversiones del proyecto eólico, con el servicio de deuda (unos USD 94 MM de capital e intereses), y cerrar 2020 con una caja del orden de los USD 65 MM.

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).

Contactos:

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Gabriela Curutchet

Directora Asociada

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

María Cecilia Minguillón

Senior Director Finanzas Corporativas

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

Informes Relacionados 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.