FIX confirmó y retiró las calificaciones de AES Argentina Generación S.A. de largo plazo en A+(arg) y de corto plazo en A1+(arg)

15 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó y retiró en la Categoría A+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de AES Argentina Generación S.A y de corto plazo en A1+(arg). La perspectiva es Negativa.

En adelante FIX no dará más cobertura al emisor ante la decisión de éste de discontinuar el servicio.

Factores Relevantes

AAG es el cuarto generador privado del país, operando en 9 locaciones productivas, 4 de generación hidroeléctrica, 3 de generación térmica y 2 de generación eólica, situadas en las Provincias de Buenos Aires, Salta, San Juan y Neuquén, totalizando una capacidad instalada a sep´20 de 2.985 MW . En feb´20 entró en operaciones la segunda etapa del parque eólico en Bahía Blanca por un total de 100 MW. En el primer trimestre de 2021 entrará en operaciones otro parque eólico por 100 MW. En 2021 el 35% 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.

FIX mantiene la Perspectiva Negativa de la calificación de emisor de largo plazo de AAG ante la expectativa de un elevado riesgo regulatorio y de contraparte, así como el riesgo de descalce de moneda tras la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20. 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. La compañía cancelo el día 18 de noviembre de 2020 el capital e intereses de sus ON Clases B, C y D, por lo cual no tiene vencimientos hasta 2024.El vínculo con su controlante AES Corp. también constituye un factor relevante.

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.

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 la compañía a mayores retrasos de CAMMESA. El plazo de pago llegó a incrementarse a 85 días desde 50 días promedio durante 2019 y actualmente está en 75 días. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a AAG financiar unos USD 17 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 G. Brown, tras la habilitación comercial en 2016.

A sep´20 AAG contaba con Caja y equivalentes por USD 62 MM, con una deuda financiera de USD 464 MM, de la cual 79% es de largo plazo. AAG presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con deuda neta financiera sobre EBITDA de 3,3x a sep´20. 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´20, FIX estima que AAG podrá cumplir con las inversiones del proyecto eólico, con el servicio de deuda (unos USD 86 MM de capital e intereses), y cerrar 2020 con una caja de unos USD 30 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). Las limitaciones de acceso a moneda extranjera y/o un descalce de moneda mayor al esperado entre los ingresos de la compañía y la deuda denominada en moneda extranjera podrían deteriorar la calidad crediticia.

Contactos

Analista Principal

Gabriela Curutchet – Director Asociado

Gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila– Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable Sector

Cecilia Minguillón - Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+5411 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe – Head of Business & Relationship Management

diego.elespe@fixscr.com

+54 11 5235-8100

-

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. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES YESTIPULACIONES. 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.

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 la calificación.

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 afirmó 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 ser riesgo 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, no de modo 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.