# FIX asignó en AA-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de AES Argentina Generación S.A.

7 de julio de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en Categoría AA-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de largo plazo de AES Argentina Generación S.A. (AAG) y de la ON Clase 1 a ser emitida por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en Categoría AA-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de largo plazo de AES Argentina Generación S.A. (AAG) y de la ON Clase 1 a ser emitida por la compañía. La calificación de AAG considera la calidad crediticia dado el vínculo moderado con su controlante AES Corp. (calificada por Fitch Ratings en BBB- en escala internacional), siendo un factor relevante. Si bien la compañía enfrenta necesidades de refinanciar deuda por USD 275 millones con vencimiento febrero 2024, su fortaleza operacional, su sólida generación de flujo de fondos y el esperado plan de ampliación a través del proyecto Vientos Bonaerenses III, que agregaría una capacidad adicional eólica de 50MW, le permitirían sortear, en ausencia de un evento macroeconómico disruptivo, el riesgo de refinanciación y lograr un desapalancamiento en mediano plazo. FIX espera ingresos en torno a los USD 400 millones, un EBITDA en torno a los USD 100 millones y un margen EBITDA de 25% desde 2024.

En opinión de FIX existe un vínculo moderado entre AES Corp. la controlante, y su subsidiaria AAG, debido al riesgo reputacional. AES Corp. está calificada por Fitch Ratings en BBB- en escala internacional. Por este vínculo, FIX le asigna la categoría AA-(arg) a la calificación de AAG, un escalón por encima de su calidad crediticia individual.

FIX espera un desapalancamiento en el corto desde 3,5x deuda neta/EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEN) a marzo 2023 hasta cerca de 1,0x 2025 luego del proceso de refinanciación del bono internacional con vencimiento original en febrero 2024 y la amortización de deuda bancaria durante 2023. La estrategia sería la emisión local de la ON Clase I 2025 hasta USD 60 millones cuyos fondos serán utilizados en el futuro canje del Bono Internacional con vencimiento esperado en 2027. Luego de dicha transacción se estima que la estructura de deuda quedaría en USD 283 millones, compuesta por en un 20% por deuda local al 2025 y 80% deuda internacional al 2027. Cabe destacar que dicha transacciones deberá estar en cumplimento de las normas vigentes para el acceso al MULC por parte del BCRA.

Desde 2020 los cambios regulatorios en el mercado energético para reducir los costos del

sistema incluyeron cambios discrecionales como pesificación de la remuneración de energía base, y suspensión de los ajustes mensuales por inflación. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de $ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores trasferencias a CAMMESA (-3,8% a/a). El precio de energía base es una variable clave para AAG dado que se generan cerca del 80% de los ingresos a través de la energía base y se genera un 60% en términos de EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEN).

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. 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 alcanzo los 91 días a febrero de 2023 desde 102 días a diciembre 2022. Retraso en días exigiría a AAG financiaciones adicionales de capital de trabajo.

La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo, y FIX estima para 2023 generará EBITDA por unos USD 90 millones, a los cuales se añaden aproximadamente unos USD 50 millones por año hasta 2026, por la cobranza del crédito FONINVEMEM vinculado a la Central G. Brown, tras la habilitación comercial en 2016.

AAG Argentina es una de las principales empresas generadoras de energía eléctrica líderes del sector privado en Argentina, con una capacidad instalada de generación al 31 de diciembre de 2022 de 3.001 MW (incluyendo baterías de almacenamiento por 16 MW) distribuidas en nueve plantas de generación representando una participación en el mercado eléctrico argentino de 6,9%. AAG Argentina y sus subsidiarias poseen una cartera bien diversificada de activos competitivos compuesta por cuatro centrales hidroeléctricas con una capacidad instalada de 1.207 MW (41% de su portafolio), tres centrales termoeléctricas con una capacidad instalada de 1.578 MW (53%) y dos parques eólicos por 200 MW (6%) y baterías de almacenamiento por 16 MW. El portafolio de activos y contratos existentes, junto a un plan de inversiones manejable, proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

Comienza un periodo de vencimiento de las concesiones para activos hidroeléctricos. La concesión de la central hidroeléctrica Alicura de 1.050MW en el río Limay vencerá el 10 de agosto de 2023. La concesión de la planta Alicura podría prorrogarse por un año más. El vencimiento de las concesiones de los activos Cabra Corral de 102MW y El Tunal de 45MW en el río Juramento en noviembre de 2025. FIX estima que esto reduciría el EBITDA en el orden de USD 7 millones. Sin embargo cabe destacar el plan por la ampliación el proyecto Vientos Bonaerenses III con una capacidad adicional de 50MW, una inversión de USD de 90 millones, con acuerdos de PPAs en el mercado MATER y un comienzo de operaciones en el año 2024, generaría un EBITDA incremental del orden de los USD 10 millones. El EBITDA neto de la rotación de activos será aproximadamente de unos USD 3 millones positivos desde 2025.

A marzo 2023 AAG contaba con caja y equivalentes por USD 38,5 millones, con una deuda

financiera de USD 334,7 millones, la cual se compone principalmente por la ON internacional de USD 300 millones (de los cuales USD 25 millones fueron recomprados en el mercado por AAG), con vencimiento en febrero 2024, a canjear en el corto plazo. AAG presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con deuda neta financiera sobre EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEN) de 3,5x a marzo 2023. En tanto el 100% de la deuda esta denominada en dólares mientras que la generación de EBITDA corresponde un 54% a contratos en dólar link y un 46% en pesos, representando un descalce de moneda

Sensibilidad de la calificación

Los siguiente factores de forma individual o conjunto podrían derivar en una baja de la calificación: Cambios en el marco regulatorio que afecten el precio de la energía base y 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. 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.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director

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

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 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 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.