FIX confirmó en AA-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de AES Argentina Generación S.A. y asignó Perspectiva Estable

7 de febrero de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en Categoría AA-(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de AES Argentina Generación S.A. (AAG) y de las ON Clase 1 vigentes, y asignó Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la calificación

En febrero 2024 AES canceló en tiempo y forma los USD 128,6 millones del saldo remanente de la ON internacional 2024 mediante la aplicación de fondos propios y un crédito sindicado bancario local en pesos por un monto equivalente aproximado a los USD 60 millones de dólares con un plazo promedio de duración de 2 años. Durante el mes de agosto 2023, AAG había logrado canjear aproximadamente el 53,13% del monto de capital total de las Obligaciones Negociables del bono internacional 2024.

FIX resolvió el Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN) y asignó Perspectiva Estable, considerando la amortización del Bono Internacional 2024 remanente. La calificación de AAG considera a su vez la calidad crediticia dado su diversificación operacional, su generación de flujos de fondo y el vínculo moderado con su controlante AES Corp. (calificada por Fitch Ratings en BBB- en escala internacional), siendo un factor relevante. La reducción esperada en el endeudamiento total de aprox. USD 68 millones mejora el perfil de vencimiento, con deuda amortizando en los años 2025-2027 junto con una mejora en el mix de su deuda de moneda extranjera a moneda local.

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. 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 un 60% en términos de EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEM). Actualmente se esperan cambios en el marco regulatorio que impliquen una desregulación del mercado energético y definiciones en cuando a la remuneración de la energía base, FIX evaluará sus implicancias crediticias.

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 y sus subsidiarias poseen una cartera bien diversificada de activos 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.

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.

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. Retraso en días exigiría a AAG financiaciones adicionales de capital de trabajo.

FIX estima para 2023 generará EBITDA por unos USD 90 millones, a los cuales se añaden aproximadamente 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.

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 vencía el 10 de agosto de 2023. 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. Asimismo, la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Adicionalmente a través de la resolución 815/2023, del mes de octubre 2023, se ha prorrogado por 100 días corridos los contratos de concesión de las centrales hidroeléctricas. Actualmente, a través de la resolución 2/2024 que emitió la Secretaría de Energía, se prorrogó el período de transición desde el 19 de enero de 2024 y por 60 días corridos. FIX estima que esto reduciría el EBITDA en el orden de USD 7 millones.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes 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.

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
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
(+5411) 5235 – 8142

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
(+5411) 5235 – 8100

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.