

AES Argentina Generación S.A. (AAG)

Factores relevantes de la calificación

Asignación de 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.

Vínculo moderado con la controlante: 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.

Desapalancamiento esperado: 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 cumplimiento de las normas vigentes para el acceso al MULC por parte del BCRA.

Elevado riesgo regulatorio: 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 transferencias 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).

Riesgo de contraparte: 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 alcanza 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.

Sólida generación de flujo: 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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 1	AA-(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

AES S.A. (AAG)			
Consolidado	31/03/2023	31/12/2022	
(\$ miles constantes a mar- 23)	Año Móvil	12 Meses	
Total Activos	194.714	194.314	
Deuda Financiera	69.950	67.825	
Ingresos	88.774	85.366	
EBITDA	17.522	16.763	
EBITDA (%)	19,7	19,6	
Deuda Total / EBITDA (x)	4,0	4,0	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	3,5	3,2	
EBITDA / Intereses (x)	1,8	1,8	

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

Analistas

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
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

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.

Fortaleza operacional: 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.

Rotación de activos: 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.

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.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y moderado nivel de apalancamiento con descalce de moneda: 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 FONINVEMEM) 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.

Perfil del Negocio

AES Argentina Generación S.A. (AAG) es una compañía perteneciente al Grupo AES, cuyo objetivo principal es la generación y comercialización de energía. Con una capacidad bruta actual de 3.001 MW, la compañía es la tercera generadora del país, con una participación en la capacidad instalada total del 7% (incluyendo baterías de almacenamiento por 16 MW).

AAG posee activos diversificados geográfica y tecnológicamente: cuatro centrales de generación hidráulica por 1207 MW, tres centrales térmicas (con la posibilidad de usar todo tipo de combustibles: gas natural, gasoil, fuel oil, biodiesel y carbón) por 1578 MW (San Nicolás incluyendo baterías de almacenamiento por 16 MW) un parque eólico en Bahía Blanca por 100 MW (habilitado en dos etapas entre oct'2019 y feb'2020) y Vientos Neuquinos por 100MW. El siguiente cuadro muestra la descripción de los activos:

Planta	Alicurá	Cabra Corral	El Tunal	Ullum	Paraná	San Nicolás	Sarmiento	Vientos Bonaerenses	Vientos Neuquinos
Ubicación	Comanue, Neuquen	Coronel Modjes, Salta	Metán, Salta	Ullum y Zonda, San Juan	San Nicolas, Buenos Aires	San Nicolas, Buenos Aires	Ciudad de San Juan, San Juan	Bahía Blanca, Buenos Aires	Neuquen
Tipo de Generador	Hidráulico	Hidráulico	Hidráulico	Hidráulico	Térmico	Térmico	Térmico	Eólico	Eólico
Capacidad Bruta	1050 MW	102 MW	10 MW	45MW	870 MW	675 MW	33 MW	100 MW	100 MW
Vencimiento de concesión	2023	2025	2025	2026					
Combustible	Agua	Agua	Agua	Agua	Gas/ Diesel/ Biodiesel	Carbón/ Fuel oil/ Gas	Gas /Diesel / Biodiesel	Viento	Viento
Proveedor de combustible	Rio Limay	Rio Juramento	Rio Juramento	Rio San Juan	CAMMESA	CAMMESA - autoadquisición	CAMMESA		
Tipo de Remuneración	Base-Spot	Base-Spot	Base-Spot	Base-Spot	Base-Spot	Base-Spot	Base-Spot	80 MW PPA con CAMMESA por 20 años y 20 MW PPA con clientes industriales y comerciales (MATER) plazo promedio 10,7 años	100 MW PPA con clientes industriales y comerciales (MATER) plazo promedio 10,7 años

Generadores hidroeléctricos y térmicos – Energía Base

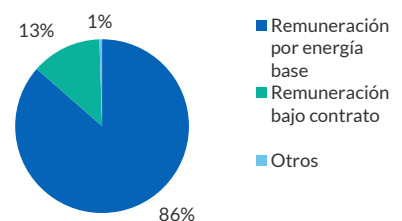
Los ingresos por venta de potencia y energía de las centrales hidroeléctricas y térmicas constituyen la principal fuente de ingresos de la compañía y se encuentran reguladas bajo la Secretaría de Energía, contemplada para generadores sin contratos establecidos PPA. La remuneración se encuentra mayormente denominada en pesos. Históricamente, la energía sin contratos o base ha sido la más vulnerable a cambios regulatorios. 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.

AAG posee un elevado nivel de disponibilidad en las centrales. Respecto al despacho, el ciclo combinado de AES Paraná es su central térmica más eficiente, con un nivel de despacho de 50% promedio en los últimos años. El resto de las centrales térmicas son de menor eficiencia, con niveles bajos de despacho. La central de San Nicolás es la única en el país que opera con carbón, el cual es provisto por la compañía y despacha principalmente cuando hay escasez de gas o elevada demanda. El resto del combustible utilizado en las centrales es provisto por CAMMESA. La concesión de la central hídrica Alicurá finaliza en agosto 2023. El resto de las concesiones hídricas vencen entre 2025 y 2026.

Los principales cambios en la remuneración de la energía base durante el 2022 se desarrollaron de la siguiente manera: Hasta el 31 de enero estuvieron vigentes los precios de febrero de 2021 (Resolución SE N° 440/21) junto con la remuneración adicional transitoria (Resolución SE N° 1037/21) que se creó en septiembre de 2021. En abril de 2022, los precios aumentaron un 30% retroactivo a febrero y 10% en junio de 2022, y eliminó desde febrero la remuneración adicional transitoria (Resolución SE N° 238/22). En diciembre de 2022, la Resolución SE N° 826/22 incrementó 20% retroactivo a septiembre y 10% en diciembre de 2022, y dispuso también los ajustes para el 2023: 25% en febrero y 28% en agosto. Asimismo, desde septiembre reemplaza la remuneración de la potencia en horas de máximo requerimiento térmico ("HMRT") por la energía generada en horas de punta.

A través de la Resolución N°59/2023 se habilitó a los Ciclos Combinados que no cuentan con contratos de abastecimiento de energía eléctrica, es decir, que forman parte de la "Generación Vieja", a adherir a un Acuerdo de Disponibilidad de Potencia y Mejora de la Eficiencia.

Ventas por remuneración 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El objetivo del Acuerdo es que dichos generadores realicen las tareas de mantenimiento necesarias para mantener la confiabilidad y disponibilidad de potencia que asegure la sustentabilidad del Mercado Eléctrico Mayorista. Cabe señalar que bajo el esquema de remuneración a la “Generación Vieja” existen generadores térmicos de gran antigüedad. De acuerdo a los considerandos de la Resolución N°59, el establecimiento del Acuerdo de Disponibilidad de Potencia se justifica en la necesidad de realizar inversiones para asegurar la disponibilidad de dichas máquinas, cuyo costo excede la remuneración que las mismas perciben en la actualidad.

Los generadores interesados deberán presentar a CAMMESA la correspondiente solicitud en un plazo de hasta 90 días corridos. El plazo del Acuerdo no podrá ser superior a los 5 años. El Acuerdo se encuentra dirigido a los ciclos combinados que perciben su remuneración a través del esquema de la “Generación Vieja”. El último incremento a la remuneración de estos generadores fue establecido mediante la Resolución N°826 de diciembre de 2022. La misma definió aumentos de manera retroactiva a septiembre de 2022 y, adicionalmente, se programó un sendero de incrementos para diciembre de 2022, febrero y agosto de 2023.

El nuevo Acuerdo de disponibilidad de potencia significa una modificación de la remuneración que había sido definida mediante la Resolución N°826. Mientras que en la actualidad la remuneración a la “Generación Vieja” se encuentra definida en pesos –y no se cuenta con un esquema de actualización preestablecido-, el pago a los ciclos combinados que adhieran al Acuerdo de Disponibilidad de Potencia fue fijado en dólares

Energía Eólica – Contratos con CAMMESA y MATER (Mercado a Término)

A través de sus subsidiarias Vientos Neuquinos y Energética Argentina S.A. la compañía decidió diversificarse en proyectos eólicos atados a contratos en dólares con CAMMESA por 20 años o a largo plazo con la industria.

Vientos Bonaerenses: el parque localizado al norte de Bahía Blanca cuenta con una capacidad bruta de 100 MW, de la cual 20 MW recibieron la habilitación comercial de CAMMESA en octubre 2019 para contratos en el MATER con comercios e industrias, y los restantes 80 MW el 6 de febrero 2020, con un contrato de PPA con CAMMESA por 20 años bajo el marco de RenovAr2, a un precio inicial de USD 37.5 Mwh (más el factor de ajuste y el factor de incentivo). La inversión total fue de unos USD 170 MM. FIX estima los ingresos anuales de este parque en unos USD 20 MM (P90). En el año 2024, se espera el comienzo de operaciones de la ampliación Vientos Bonaerenses con una capacidad adicional de 50MW, una inversión de USD de 90 millones, con acuerdos de PPAs en el mercado MATER y un EBITDA estimado en torno a los USD 10 millones.

Vientos Neuquinos: el parque eólico localizado en la provincia de Neuquén. El parque tiene una capacidad bruta de 100MW, comercializada a través de contratos PPA con la industria (MATER), con un plazo promedio de 10.7 años. La inversión total es de unos USD 165 MM. Fix estima los ingresos anuales estimados son de unos USD 22 MM (P90).

FONINVE MEM

AAG posee cuentas por cobrar de CAMMESA, que a marzo 2023 ascendían a USD 128 MM, por su participación en FONINVE MEM I, II y III. A su vez posee participaciones minoritarias en las tres empresas operativas. Los fondos se constituyeron con el fin de incrementar la oferta de energía en el Mercado Mayorista. Esto le genera un flujo anual adicional de unos USD 55 millones hasta 2026.

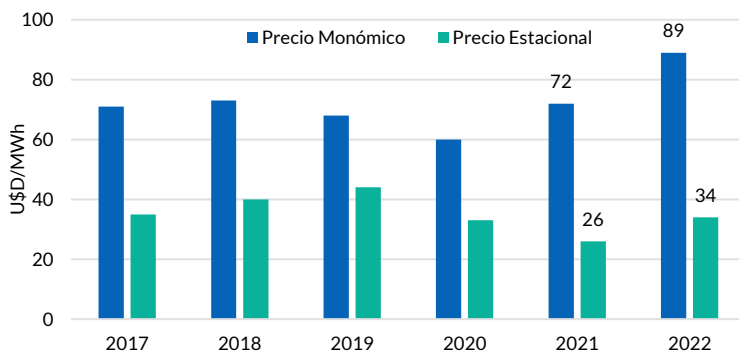
	FONINVE MEM I	FONINVE MEM II	FONINVE MEM III
Proyecto	Manuel Belgrano y San Martín		Guillermo Brown
Descripción	868 MW y 865 MW Ciclos combinados en Campana y Timbues		580 MW turbinas a gas
Años	2004-2006	2007	2006-2013
COD	ene-10	feb-10	oct-16
Status	En operaciones desde COD		En operaciones desde 04-2016
Participación minoritaria	10%	10%	30%
Esquema de pago	120 cuotas mensuales		120 cuotas mensuales
Vencimiento	ene-20	feb-20	abr-26
Interes	LIBOR + 1%	LIBOR + 2%	LIBOR + 5%
Saldo a Marzo 2023	USD 128 MM		

Riesgo del sector

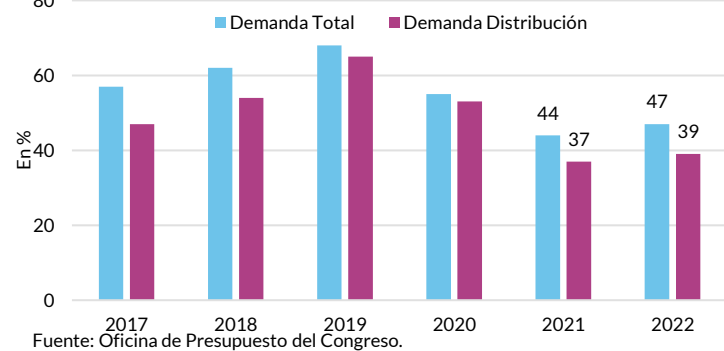
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios 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 transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

La reducción de los subsidios obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tanto, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

Precios Electricidad (2017-2022)



% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022. El acceso a líneas bancarias permitiría al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

Posición Competitiva

AAG se beneficia de una sólida posición competitiva al tener una cartera de activos de generación con una buena diversificación tecnológica, que le permite aislar los riesgos asociados a paradas prolongadas en alguna de sus centrales. Con una capacidad bruta de 3.001MW, AAG es la tercera generadora del país, con una participación en la capacidad instalada total del 7%.

Administración y Calidad de los Accionistas

AES Corporation (calificada por Fitch Ratings en BBB-, perspectiva Estable), controlante casi el 100% de AAG, genera y distribuye energía en 4 diferentes continentes, con una capacidad bruta operativa de 32.330 MW. AAG representa el 3% del EBITDA del grupo. FIX considera que el deterioro de los activos de Argentina debido a cambios regulatorios o a la situación macroeconómica, provocaría un impacto limitado en el Grupo AES.

The AES Corporation	
IDR - BBB- /Estable	
dic-22	USD Mil
Caja	1.374
Deuda Total	24.089
EBITDA	3.382
Deuda/EBITDA	7,7x
EBITDA / Intereses	3,4x
100%	
AES Argentina Generacion S.A.	
AA-(arg) /Estable	
mar-23	USD Mil.
Caja	38
Deuda consolidada	334
Ventas	461
EBITDA	91
Deuda/EBITDA	3,7x
EBITDA / Intereses	1,8x
7%	7%
30%*	
Central Termica Manuel Belgranos S.A. Argentina	Central Termica San Martin S.A. Argentina
	Central Termica Guillermo Brown S.A. Argentina

* Estimado full repago FONINVEMEM

Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio: El riesgo regulatorio está aumentando, por el actual contexto político y económico. El aumento del tipo de cambio incrementa el déficit del sistema, teniendo en cuenta que la generación está dolarizada y las tarifas de distribución están en pesos.

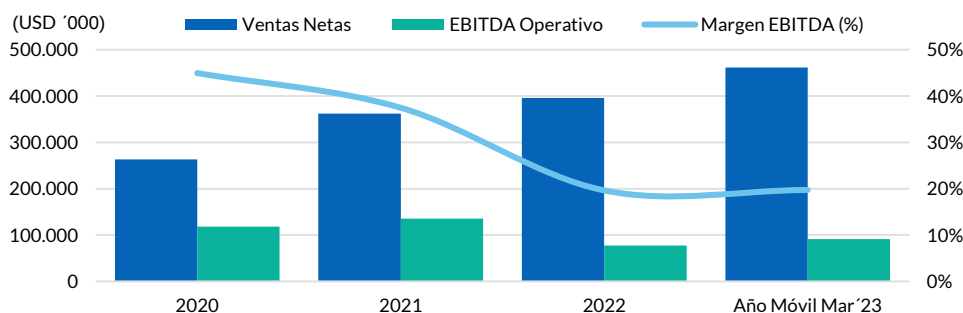
Riesgo de contraparte con CAMMESA. Una significativa concentración de riesgo de contraparte, ya que una gran proporción de sus ingresos es vendida a CAMMESA.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a marzo 2023 los ingresos consolidados de AAG ascendieron a USD 461 millones y el EBITDA a USD 91 millones, logrando un margen del 19,7%. Hacia adelante FIX espera ingresos para 2024 entorno a los USD 400 millones, con un EBITDA en torno a los USD 112 millones y con un margen EBITDA consolidado de 27%.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

En el año móvil a marzo 2023 el flujo generado por las operaciones (FGO) de AAG fue de USD 461 millones. En tanto la necesidad para financiar el creciente capital de trabajo que resultó USD 102,4 millones producto principalmente del alargamiento de los días de pago con CAMMESA, y la acumulación de inventarios esencialmente de carbón. FIX estima que en 2023, el flujo de fondos libre resultará positivo en USD 76 millones.

Flujo de Fondos

USD '000	2020	2021	2022	Año Móvil Mar'23
Ventas	263.163	361.790	395.903	461.282
Flujo Generado por las Operaciones	31.044	67.547	41.802	46.383
Variación del Capital de Trabajo	40.178	21.566	(30.042)	(102.487)
Flujo de Caja Operativo	71.222	89.113	11.760	(56.104)
Inversiones de Capital	(101.740)	(15.857)	(14.112)	(16.401)
Dividendos	(3.823)	(704)	(863)	(967)
Flujo de Fondos Libre	(34.341)	72.552	(3.215)	(73.472)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

En el año móvil a marzo 2023 la deuda financiera del grupo AAG ascendía a USD 334,7 millones, el ratio de deuda neta/EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEN) resultó en 3,5 y las coberturas de intereses en 1,8x. Casi la totalidad del endeudamiento se concentraba en el corto plazo a febrero 2024. La caja e inversiones ascendían a USD 38,5 millones. FIX espera un desapalancamiento en el mediano plazo hasta aproximadamente 1.0x en 2025, luego del proceso de refinanciación del bono internacional con vencimiento 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 un 20% por deuda local al 2025 y 80% deuda internacional al 2027. Cabe destacar que dichas transacciones deberá estar en cumplimiento de las normas vigentes para el acceso al MULC por parte del BCRA.

Liquidez - AES Argentina Generación S.A.

USD '000	2020	2021	2022	Año Móvil Mar'23
EBITDA Operativo	118.318	135.563	77.743	91.045
Caja e Inversiones Corrientes	53.222	47.691	65.889	38.570
Deuda Corto Plazo	60.479	30.268	41.051	334.703
Deuda Largo Plazo	357.737	307.211	273.591	-

Indicadores Crediticios

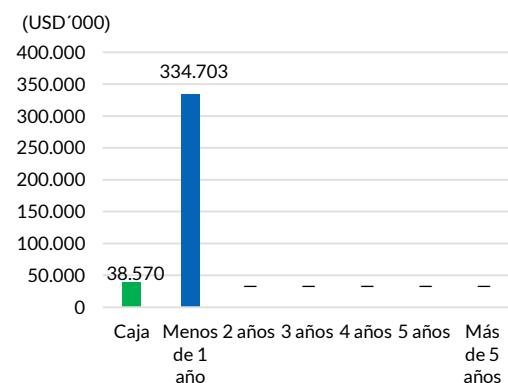
EBITDA / Deuda CP	2,0	4,5	1,9	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,8	6,1	3,5	0,4
Deuda Total / EBITDA	3,5	2,5	4,0	3,7

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Si bien, la compañía enfrenta necesidades de refinanciar deuda por USD 275 millones para febrero de 2024, su fortaleza operacional, su sólida generación de flujo y el plan de ampliación a través del proyecto Vientos Bonaerenses II, con una capacidad adicional de 50MW, le permitirían sortear, en ausencia de un evento macroeconómico disruptivo, el riesgo de refinanciación y lograr un desapalancamiento desde 3,5x deuda neta/EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEN) a marzo 2023. Hacia adelante FIX espera ingresos parar 2024 entorno a los USD 400 millones, con un EBITDA en torno a los USD 100 millones y con un margen EBITDA consolidado de 25%.

Vencimiento de la Deuda



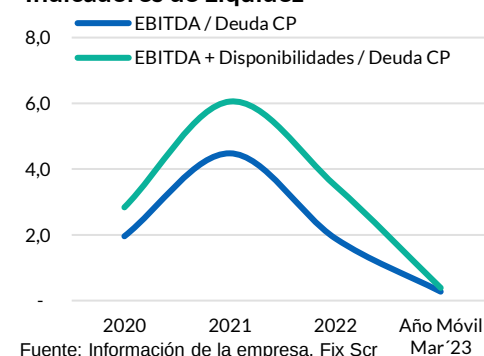
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización

USD '000	A marzo 2023	
Deuda de Corto Plazo	334.703	38%
Deuda de Largo Plazo	0	0%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	334.703	38%
Total Patrimonio	537.378	62%
Total Capital Ajustado	872.081	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - AES Argentina Generación S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	17.521.593	7.964.459	16.763.395	30.584.736	29.855.334	36.250.391
EBITDAR Operativo	17.521.593	7.964.459	16.763.395	30.584.736	29.855.334	36.250.391
Margen de EBITDA	19,7	32,1	19,6	37,5	45,0	50,3
Margen de EBITDAR	19,7	32,1	19,6	37,5	45,0	50,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,9)	(50,3)	(0,8)	20,1	(22,2)	(76,9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	2,7	1,9	2,5	1,1	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	3,1	1,8	3,0	2,5	3,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	3,1	1,8	3,0	2,5	3,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,4	0,9	1,7	1,0	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,9	1,7	1,0	2,1
FGO / Cargos Fijos	1,9	2,7	1,9	2,5	1,1	3,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,5)	0,5	1,5	(0,1)	(2,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	2,5	3,7	3,2	9,0	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	2,2	4,0	2,7	4,2	3,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	1,9	3,2	2,3	3,9	2,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,0	2,2	4,0	2,7	4,2	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,5	1,9	3,2	2,3	3,9	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,5	14,9	12,7	9,8	9,9	9,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	13,0	9,0	14,5	5,6
Balance						
Total Activos	194.714.147	194.714.147	194.314.467	214.975.479	263.460.282	264.901.580
Caja e Inversiones Corrientes	8.060.753	8.060.753	14.203.036	11.617.990	9.961.798	15.414.835
Deuda Corto Plazo	69.949.516	69.949.516	8.849.065	7.373.401	18.190.219	6.713.077
Deuda Largo Plazo	0	0	58.975.556	74.838.787	107.595.798	112.633.134
Deuda Total	69.949.516	69.949.516	67.824.621	82.212.188	125.786.017	119.346.211
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	69.949.516	69.949.516	67.824.621	82.212.188	125.786.017	119.346.211
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	69.949.516	69.949.516	67.824.621	82.212.188	125.786.017	119.346.211
Total Patrimonio	112.306.621	112.306.621	112.301.065	112.340.792	114.111.712	107.823.938
Total Capital Ajustado	182.256.137	182.256.137	180.125.686	194.552.980	239.897.729	227.170.149

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.926.391	4.355.830	9.013.476	15.239.439	1.787.605	25.549.185
Variación del Capital de Trabajo	(19.723.571)	(14.759.155)	(6.477.766)	4.865.653	10.138.289	233.491
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(10.797.179)	(10.403.325)	2.535.711	20.105.092	11.925.894	25.782.676
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.156.431)	(2.091.102)	(3.042.831)	(3.577.582)	(25.672.278)	(49.658.864)
Dividendos	(186.120)	0	(186.120)	(158.896)	(964.694)	(31.472.965)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(14.139.730)	(12.494.427)	(693.240)	16.368.613	(14.711.078)	(55.349.153)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	6.741.910	1.188.152	5.199.424	2.600.411	(2.237.515)	1.831.689
Variación Neta de Deuda	979.309	6.006.919	(219.886)	(18.692.414)	4.078.492	22.391.286
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(6.418.512)	(5.299.356)	4.286.297	276.611	(12.870.100)	(31.126.177)

Estado de Resultados

Ventas Netas	88.773.752	24.839.778	85.366.314	81.624.188	66.404.400	72.002.042
Variación de Ventas (%)	N/A	15,9	4,6	22,9	(7,8)	(15,9)
EBIT Operativo	8.349.647	5.495.006	7.327.473	19.827.261	19.171.043	26.816.892
Intereses Financieros Brutos	9.957.352	2.564.378	9.498.778	10.201.207	12.184.374	10.436.121
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.476.540	888.200	2.783.898	3.632.960	7.439.960	23.444.641

(*) Moneda constante a marzo 2023

Anexo II. Glosario

- CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- MM: Millones.
- MW: Símbolo del megavatio en el Sistema Internacional de Unidades. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- FONINVEMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- FODER: Fondo para el desarrollo de Energías Renovables

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 60 millones

Emisor	AES Argentina Generación S.A
Monto Autorizado:	Por hasta USD 60 millones
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en Dólares, serán suscriptas e integradas en efectivo a su valor nominal en Dólares en Argentina y serán pagaderas en Dólares.
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Será repagado en forma íntegra en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa de interés fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Los Intereses serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para la refinanciación de pasivos, incluyendo sin limitación, el pago de capital y/o intereses de las Obligaciones Negociables Clase A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las Obligaciones Negociables, en o desde la fecha en que se cumplan 4 meses previos a la Fecha de Vencimiento, previa notificación con al menos 5 días hábiles.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **7 de Julio de 2023**, asignó en '**AA-(arg)**' la calificación de Emisor de Largo Plazo de **AES Argentina Generacion S.A.** y asignó en Categoría **AA-(arg)** el siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 60 millones.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes:

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados intermedios hasta el 30-03-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31-12-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Prospecto de emisión preliminar enviado por la compañía

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.