

AES Argentina Generación S.A.

Factores relevantes de la calificación

Diversificación operacional y desafíos de crecimiento: AAG es una de las principales empresas generadoras de energía eléctrica líderes del sector privado en Argentina, con una capacidad instalada de generación al 30 de junio de 2025 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%), dos parques eólicos por 200 MW (6%) y baterías de almacenamiento por 16 MW.

Concesiones Hidroeléctrica Alicurá próxima a licitación: La concesión de la Central Hidroeléctrica Alicurá de 1.050 MW en el Río Limay vencía en agosto 2023. En agosto de 2024 y en el marco del Decreto 718/24 del Poder Ejecutivo Nacional, se extendió por el plazo máximo de un año desde el vencimiento del contrato (11 de agosto de 2024), la continuidad de la operación del Complejo Hidroeléctrico Alicurá, El llamado formal de las licitaciones de la Represa Alicurá se realizó el 20 de agosto mediante la Resolución 1200, y se habilitó la consulta de pliegos hasta el 13 de octubre. Las ofertas podrán presentarse hasta el 23 de octubre, fecha en la que también está prevista su apertura. Se espera que la adjudicación definitiva se concrete antes del 31 de diciembre de 2025. Por otra parte, el vencimiento de las concesiones de los activos hidroeléctricos Cabra Corral de 102 MW y El Tunal de 45 MW en el Río Juramento está previsto para noviembre de 2025.

Plan de inversiones: En 2026, la compañía espera incrementará su capacidad instalada de 3.001 MW con 100 MW adicionales provenientes de la expansión del Parque Eólico Vientos Bonaerenses (100 MW actuales) con una inversión total estimada que asciende a USD 160 millones los cuales se esperan sean financiados a través de préstamos financieros y fondos propios.

Generación de flujo: FIX estima que para 2025 generará EBITDA entorno a los USD 90 millones, a los cuales se añaden aproximadamente USD 43,5 millones por la cobranza del crédito FONINVEMEM vinculado a la Central G. Brown, tras la habilitación comercial en 2016. Para la cancelación total del crédito, la compañía recibiría aproximadamente USD 43,5 millones durante 2025 y USD 14,5 millones durante 2026. La finalización del FONINVEMEM impactará en menor FFL a partir de 2026.

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. Se encuentra calificada por Fitch Ratings en categoría BBB- a 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.

Riesgo regulatorio: El precio de energía base es una variable clave para AAG dado que se generan cerca del 85% de los ingresos a través de la energía base y un 60% en términos de EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINVEMEM). CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. La dependencia de CAMMESA a las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos se vio reducida en función de los aumentos tarifarios durante el 2024 y la recomposición gradual de la cadena de pagos del sector.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo AA-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

AES S.A. (AAG)		
	30/06/2025	31/12/2024
(\$ millones constantes a junio 2025)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	805.764	758.159
Deuda Financiera	226.513	222.207
Ingresos	300.730	278.773
EBITDA	117.074	82.165
EBITDA (%)	38,9	29,5
Deuda Total / EBITDA (x)	1,9	2,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,5	2,7
EBITDA / Intereses (x)	2,9	1,1

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, mayo 2025

Informes Relacionados

Analistas

Analista Principal
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 + 54 11 5235 8171

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director
Lisandro.sabarino@fixscr.com
 + 54 11 5235 8142

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. La calificación actual no contempla pago significativo de dividendos.

La suba de la calificación continua con restricciones derivadas del riesgo de la contraparte, una menor exposición a CAMMESA o mayor claridad en la regulación podrían derivar en subas de la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2025, AAG contaba con caja y equivalentes por USD 42,9 millones, con una deuda financiera de USD 189 millones. En febrero 2024 AAG canceló los USD 128,6 millones del saldo remanente de la ON internacional 2024 a través 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 a 2 años, saldado el 50% en diciembre 2024 y el resto en cuotas trimestrales hasta diciembre 2025. La deuda se compone por la ON internacional por USD 129 millones y el resto deuda bancaria. La compañía enfrenta vencimientos por USD 26 millones de capital e interés hasta fin de año. El ratio de Deuda/EBITDA ascendió a 1,9x, con una cobertura de EBITDA/Intereses de 2,9x al año móvil junio 2025

Perfil del Negocio

AES Argentina Generación S.A. (AAG) es una compañía perteneciente al Grupo AES (calificado por Fitch Ratings en BBB- a escala internacional), 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 6,9% (incluyendo baterías de almacenamiento por 16 MW).

AAG posee activos diversificados geográfica y tecnológicamente: cuatro centrales de generación hidráulica por 1.207 MW, tres centrales térmicas (con posibilidad de utilizar todo tipo de combustibles: gas natural, gasoil, fuel oil, biodiesel y carbón) por 1.578 MW (San Nicolás, incluyendo baterías de almacenamiento por 16 MW), un parque eólico en Bahía Blanca por 100 MW (habilitado en dos etapas entre octubre 2019 y febrero 2020) y Vientos Neuquinos por 100 MW. El siguiente cuadro muestra la descripción de los activos:

Planta	Ubicación	Generación / Concesión	Capacidad Bruta (MW)	Combustible	Proveedor de Combustible	Remuneración
Central Alicurá	Comahue, Neuquén	Hidráulico 2023*	1.050	Agua	Río Limay	Base-Spot
Central Cabra Corral	Coronel Moldes, Salta	Hidráulico 2025	102	Agua	Río Juramento	Base-Spot
Central El Tunal	Metán, Salta	Hidráulico 2025	10	Agua	Río Juramento	Base-Spot
Central Ullum	Ullum y Zonda, San Juan	Hidráulico 2026	45	Agua	Río San Juan	Base-Spot
Central Térmica Paraná	San Nicolás, Buenos Aires	Térmico	870	Gas, Diesel, Biodiesel	CAMMESA	Base-Spot
Central Térmica San Nicolás	San Nicolás, Buenos Aires	Térmico	675	Carbón, Fuel Oil, Gas	CAMMESA - auto adquisición	Base-Spot
Central Térmica Sarmiento	Ciudad de San Juan, San Juan	Térmico	33	Gas, Diesel, Biodiesel	CAMMESA	Base-Spot
Parque Eólico Vientos Bonaerenses	Bahía Blanca, Buenos Aires	Eólico	100	Viento		80 MW PPA con CAMMESA por 20 años y 20 MW PPA con clientes industriales y comerciales (MATER) por 5-15 años
Parque Eólico Vientos Neuquinos	Neuquén	Eólico	100	Viento		100 MW PPA con clientes industriales y comerciales (MATER) plazo promedio 10,7 años
Total activos consolidados			3.001**			

*En proceso de licitación

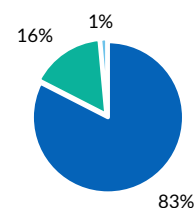
**Incluye baterías de energía de almacenamiento (BESS) de 16 MW.

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 83% de los ingresos a través de la energía base y 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

Ventas por remuneración 2024



- Remuneración por energía base
- Remuneración bajo contrato
- Otros

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 vencía en agosto 2023 pero fue prorrogada por la Secretaría de Energía hasta el 11 de agosto de 2024, a través de la Resolución 78/24. El resto de las concesiones hídricas tienen un vencimiento previsto para 2025 y 2026. El llamado formal se realizó el 20 de agosto mediante la Resolución 1200, y se habilitó la consulta de pliegos hasta el 13 de octubre. Las ofertas podrán presentarse hasta el 23 de octubre, fecha en la que también está prevista su apertura. Se espera que la adjudicación definitiva se concrete antes del 31 de diciembre de 2025.

Energía Eólica – Contratos con CAMMESA y MATER

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. En octubre 2019 recibieron la habilitación comercial de CAMMESA por 20 MW para contratos en el MATER con comercios e industrias, mientras que en febrero 2020 fue por los restantes 80 MW con un contrato de PPA con CAMMESA por 20 años bajo el marco de RenovAr 2 a un precio inicial de USD 37,5 MWh (más el factor de ajuste y el factor de incentivo).

La inversión total fue de aproximadamente USD 170 millones y los ingresos anuales de este parque son entornos los USD 20 millones. Para el año 2026/2027 se espera que comience el desarrollo de la ampliación Vientos Bonaerenses con una capacidad adicional de 100 MW, con una inversión de USD de 160 millones, con acuerdos de PPAs en el mercado MATER y un EBITDA estimado en torno a los USD 20 millones.

Vientos Neuquinos: El parque eólico está localizado en la provincia de Neuquén y cuenta con una capacidad bruta de 100 MW, comercializada a través de contratos PPA con la industria (MATER), con un plazo promedio de 10,7 años. La inversión total es de aproximadamente USD 165 millones. FIX estima ingresos anuales por USD 22 millones (P90).

FONINMEMEM

AAG posee cuentas por cobrar de CAMMESA por USD 43,5 millones durante 2025 y USD 14,5 millones durante 2026., por su participación en FONINMEMEM 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 promedio de aproximadamente USD 50 millones hasta 2026.

	FONINMEMEM I	FONINMEMEM II	FONINMEMEM III
Proyecto	Manuel Belgrano y San Martín		Guillermo Brown
Descripción	868 MW y 865 MW (Ciclos Combinados en Campana y Timbues)		580 MW (Turbina a Gas)
Años	2004-2006	2007	2006-2013
COD	ene-10	feb-10	oct-16
Status	En operaciones desde COD		En operaciones desde abr-16
Participación minoritaria	10%	10%	30%
Esquemas de pago	120 cuotas mensuales		120 cuotas mensuales
Vencimiento	ene-20	feb-20	abr-26
Interés	LIBOR + 1%	LIBOR + 2%	LIBOR + 5%
Saldo a Junio 2025			USD 36 MM

Ajustes Precio Base		
Resolución	Fecha transacción	Valor
Res. SE 440/21	Feb-22	29%
Res. SE 238/22	Junio-22	30%
Res. SE N° 826/22	sep-22	20,0%
	dic-22	10,0%
	feb-23	25,0%
	ago-23	28,0%
Res. SE N° 750/23	sep-23	23,0%
Res. SE N° 869/23	nov-23	28,0%
Res. SE N° 9/24	feb-24	73,9%
Res. SE N° 99/24	jun-24	25,0%
Res. SE N° 193/24	ago-24	3,0%
Res. SE N° 233/24	sep-24	5,0%
Res. SE N° 285/24	oct-24	3,0%
Res. SCEyM N° 20/24	nov-24	6,0%
Res. SE N° 387 / 24:	dic-24	5,0%
Res. SE N° 603 / 24	Ene-25	4,0%
Res. SE N° 27 / 25	Feb-25	4,0%
Res. SE N° 113 / 25	Mar-25	1,5%
Res. SE N° 143 / 25	abril-25	1,5%
Res. SE N° 177 / 25	mayo-25	2,0%
Res. SE N° 227 / 25	Junio-25	1,5%

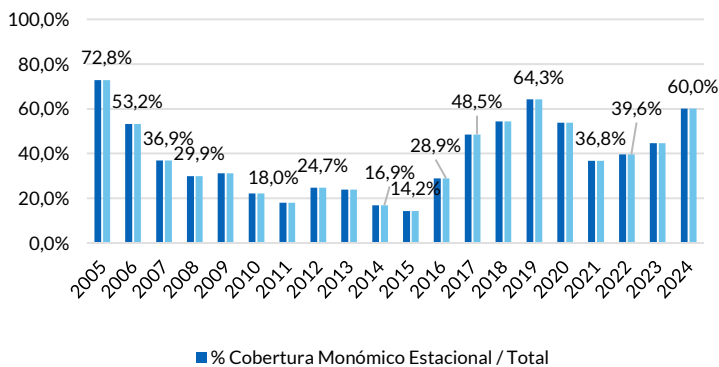
Riesgo del sector

Eléctrico

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y la política energética local. Si bien en el último tiempo, el marco regulatorio ha mostrado avances hacia una mayor previsibilidad, el sector eléctrico argentino continúa enfrentando un entorno desafiante. La recuperación integral dependerá de la continuidad y consistencia de las políticas públicas, la evolución del equilibrio fiscal y la capacidad de atraer inversiones para resolver cuellos de botella estructurales como la capacidad de transporte.

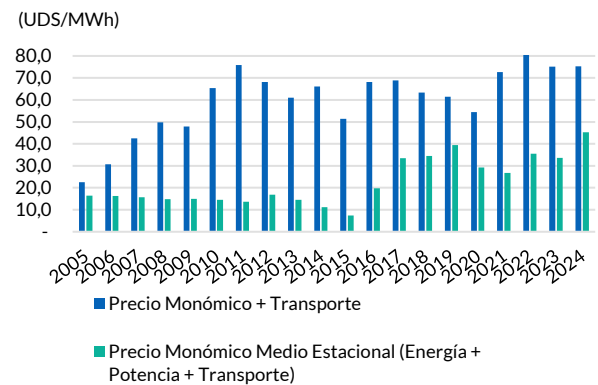
La cobertura de tarifas alcanzo el 60% como consecuencias de los aumentos tarifarios a diciembre 2024

Cobertura Tarifaria



Fuente: CAMMESA

Cobertura Tarifaria



Fuente: CAMMESA

A diciembre 2024, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.351 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2023 (43.774 MW). De la potencia instalada total, el 62,4% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 37,6% a fuentes renovables, de acuerdo con la siguiente distribución:

- Fuentes no renovables: Térmico (58,3%) y nuclear (4%).
- Fuentes renovables: Hidráulica (23,4%), eólico (10%), solar (3,9%), biogás (0,2%) y biomasa (0,2%).

Durante 2025 se implementaron reformas relevantes en el marco normativo que buscan otorgar mayor previsibilidad. Entre ellas, se destaca la Resolución 21/2025, que flexibiliza la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado Eléctrico Mayorista para distintos tipos de tecnologías, y el inicio de la Revisión Tarifaria Quinquenal (RQT) para el período 2025-2030. Esta última incorporó mecanismos de actualización progresiva de ingresos en los segmentos de distribución y transporte, con ajustes mensuales en términos reales que buscan reflejar parcialmente la evolución de los costos operativos.

Cabe destacar, la introducción del Decreto 450/2025, en julio de 2025, establece un plazo de 24 meses para crear un nuevo marco regulatorio que permita la transición del mercado eléctrico mayorista de Argentina hacia un sistema basado en costos marginales, y reducir el rol de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) como comprador central e intermediario. Actualmente, CAMMESA actúa como comprador central y es responsable de la adquisición de combustibles (excepto carbón), el despacho y los pagos a precios fijos, recibiendo subsidios del gobierno para cubrir la diferencia entre los costos reales de generación y las tarifas cobradas a los usuarios finales. El cambio se espera que beneficiará los perfiles crediticios de las generadoras eléctricas.

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 3.001 MW, AAG es la tercera generadora del país, con una participación en la capacidad instalada total del 7%.

Administración y Calidad de los accionistas

The AES Corporation (calificada por Fitch Ratings en BBB- en escala internacional con Perspectiva Estable), es la controlante del 100% de AAG.

The AES Corporation		
IDR - BBB- /Estable		
dic-24		USD Bil.
Caja	1,524	
Deuda Total	28,447	
EBITDA	3,290	
Deuda/EBITDA	9,95x	
EBITDA / Intereses	2,26x	
100%		
AES Argentina Generacion S.A.		
AA-(arg) /Estable		
dic-24		USD Mil.
Caja	3,446	
Deuda consolidada	186,9	
Ventas	234,5	
EBITDA	69,1	
Deuda/EBITDA	2,7x	
EBITDA / Intereses	1,15x	
7% 7% 30%*		
Central Térmica Manuel Belgrano S.A. Argentina	Central Térmica San Martin S.A. Argentina	Central Térmica Guillermo Brown S.A. Argentina

* Estimado full repago FONINVEMEM

Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio. El sector eléctrico argentino es vulnerable a cambios normativos y la política energética. Si bien en el último tiempo, el marco regulatorio ha mostrado avances hacia una mayor previsibilidad, el sector eléctrico argentino continúa enfrentando un entorno desafiante

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

Riesgo de descalce de moneda: La remuneración de energía base se encuentra denominada en pesos y sus pasivos en dólares.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se

tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

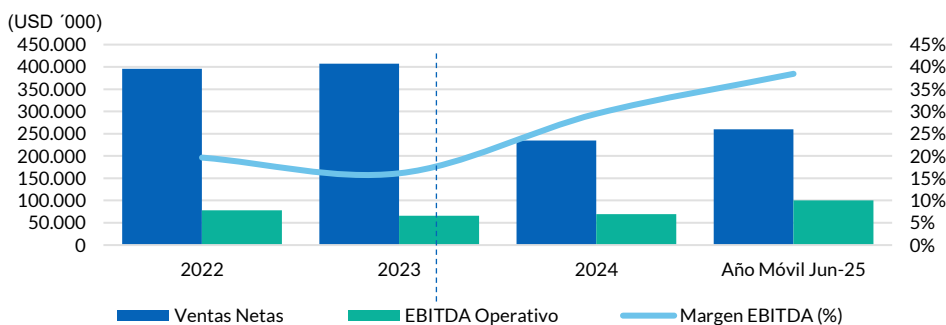
Por su parte, AES está comprometida con un futuro energético más inteligente y sostenible, y con liderar la industria en la transición responsable hacia fuentes de energía que minimicen las emisiones de carbono. En ese sentido, AES anunció su intención de salir sustancialmente de la generación con carbón a partir de 2025, con potencial de extender unidades específicas al 2027. La compañía se encuentra alineada con esta política global.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a junio 2025, los ingresos consolidados de AAG ascendieron a USD 260 millones y el EBITDA a USD 100 millones, logrando un margen del 38%. Hacia adelante, FIX espera ingresos para 2025 en torno a los USD 240 millones, con un EBITDA cercano a los USD 80 millones y con un margen EBITDA consolidado de 30%.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

En el año móvil a junio 2025, el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de AAG fue de USD 144 millones. FIX estima que en 2024 el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultará positivo, cercano a los USD 80 millones.

USD '000	2022	2023	2024	Año Móvil Jun-25
Ventas	395.903	407.112	234.583	260.184
Flujo Generado por las Operaciones	41.802	(77.717)	100.302	144.195
Variación del Capital de Trabajo	(30.042)	(4.446)	(65.006)	(4.952)
Flujo de Caja Operativo	11.760	(82.163)	35.296	139.243
Inversiones de Capital	(14.112)	(18.677)	(12.543)	(28.068)
Dividendos	(863)	(677)	(394)	(1.925)
Flujo de Fondos Libre	(3.215)	(101.517)	22.358	109.250

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

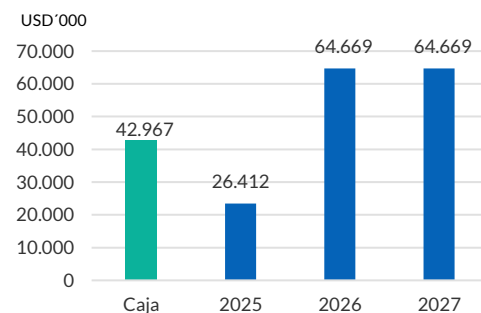
En el año móvil a junio 2025, la deuda financiera del grupo AAG ascendía a USD 186,9 millones, el ratio de deuda neta/EBITDA (sin considerar ingresos USD FONINMEM) resultó en 1,5x y las coberturas de intereses en 2,8x (medido en dólares). Asimismo, la Caja y Equivalentes se ubicó en USD 42,3 millones a junio 2025.

USD '000	2022	2023	2024	Año Móvil Jun-25
EBITDA Operativo	77.743	65.596	69.141	100.016
Caja e Inversiones Corrientes	65.889	74.402	3.446	42.967
Deuda Corto Plazo	41.051	150.312	61.539	93.130
Deuda Largo Plazo	273.591	156.323	125.445	96.566

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

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía posee un probado acceso a los mercados de crédito, operando con diferentes bancos de los que obtiene líneas para financiar su operatoria. Con el objetivo de garantizar que los fondos necesarios para apoyar su estrategia de negocio estén disponibles, AES busca mantener la liquidez y flexibilidad financiera necesaria a través de flujos operacionales normales, préstamos bancarios, bonos públicos, inversiones de corto plazo y líneas de crédito comprometidas y no comprometidas con bancos de primera línea en Argentina. En ese sentido, al inicio de 2024 la compañía obtuvo un préstamo sindicado con Banco Galicia, ICBC y Banco Santander por el equivalente a USD 61,9 millones con un plazo de duración de 2 años, destinado a la cancelación de la Obligación Negociable Internacional 2024, lo que permitió mejorar el perfil de vencimientos de su deuda.

Respecto a la emisión de Obligaciones Negociables, AES debe cumplir trimestralmente con determinados indicadores calculados al año móvil en base a sus estados financieros. En ese sentido, la relación Deuda Neta Total a EBITDA no debe superar las 3,5 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros no debe ser inferior a 2,5 veces.

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(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	jun-25	2024	2023	2022
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	117.073.926	67.208.000	82.165.385	63.297.558	107.481.665
EBITDAR Operativo	117.073.926	67.208.000	82.165.385	63.297.558	107.481.665
Margen de EBITDA	38,9	41,0	29,5	16,1	19,6
Margen de EBITDAR	38,9	41,0	29,5	16,1	19,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	44,4	31,9	9,5	(24,9)	(0,8)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,3	6,9	2,7	(0,2)	1,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	4,6	1,1	1,0	1,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,9	4,6	1,1	1,0	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,0	0,6	0,2	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,5	0,6	0,2	0,9
FGO / Cargos Fijos	5,3	6,9	2,7	(0,2)	1,9
FFL / Servicio de Deuda	1,1	1,0	0,7	(0,1)	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	1,1	1,2	(60,5)	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,7	2,7	9,8	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,3	2,7	7,4	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,9	1,7	2,7	9,8	4,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,5	1,3	2,7	7,4	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,7	11,0	17,0	12,3	12,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	49,1	49,1	32,9	49,0	13,0
Balance					
Total Activos	805.764.000	805.764.000	758.159.488	1.260.451.348	1.246.248.853
Caja e Inversiones Corrientes	51.306.000	51.306.000	4.095.148	150.675.839	91.092.120
Deuda Corto Plazo	111.205.000	111.205.000	73.131.428	304.406.625	56.754.077
Deuda Largo Plazo	115.308.000	115.308.000	149.075.825	316.580.456	378.243.674
Deuda Total	226.513.000	226.513.000	222.207.254	620.987.081	434.997.751
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	226.513.000	226.513.000	222.207.254	620.987.081	434.997.751
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	226.513.000	226.513.000	222.207.254	620.987.081	434.997.751
Total Patrimonio	466.128.740	466.128.740	450.630.892	513.615.379	720.250.395
Total Capital Ajustado	692.641.740	692.641.740	672.838.146	1.134.602.460	1.155.248.146
Flujo de Caja					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	169.374.812	86.999.000	119.196.666	(74.993.914)	57.791.601
Variación del Capital de Trabajo	(499.160)	(6.403.000)	(77.251.898)	(4.290.022)	(41.533.415)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	168.875.652	80.596.000	41.944.768	(79.283.937)	16.258.186
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(32.959.794)	(26.034.000)	(14.906.201)	(18.022.785)	(19.509.681)
Dividendos	(2.269.512)	(2.250.000)	(468.444)	(653.544)	(1.193.345)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	133.646.347	52.312.000	26.570.123	(97.960.266)	(4.444.840)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(66.067.049)	(66.362.000)	98.501.090	12.285.053	33.337.085
Variación Neta de Deuda	(70.233.171)	15.563.000	(145.617.163)	51.602.694	(1.409.843)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(598.624)	0
Variación de Caja	(2.653.874)	1.513.000	(20.545.950)	(34.671.145)	27.482.402
Estado de Resultados					
Ventas Netas	300.730.053	163.972.000	278.772.783	392.846.886	547.342.196
Variación de Ventas (%)	N/A	15,5	(29,0)	(28,2)	4,6
EBIT Operativo	72.884.735	43.818.000	35.597.174	(8.807.861)	46.981.476
Intereses Financieros Brutos	39.794.395	14.700.000	71.685.811	64.730.676	60.903.205
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	30.922.952	16.845.000	3.790.141	(246.353.242)	17.849.489

(*) Moneda constante a junio 2025

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.
- MATER: Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable.
- 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 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 **22 de septiembre de 2025**, confirmó (*) en **Categoría AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **AES Argentina Generación S.A**

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 Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes:

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

- Estados financieros consolidados anuales hasta el 31-12-2024. Auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Estados financieros consolidados intermedios hasta el 30-06-2025. Auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

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 calificadora-, 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 LIDER 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 disseminación 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.