

# FIX bajó a Categoría BBB+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Generación Mediterránea S.A. y a Categoría A3(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo.

3 de enero de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX - bajó a Categoría BBB+(arg) desde Categoría A(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) y de los instrumentos de largo plazo no garantizados vigentes emitidos previamente por la compañía. Asimismo, bajó a Categoría A-(arg) desde Categoría A+(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo garantizados vigentes emitidos por la compañía. Adicionalmente, asignó Rating Watch (alerta) Negativo (RWN). Por otra parte, bajó a Categoría A3(arg) desde Categoría A2(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo de Generación Mediterránea S.A. y de los instrumentos de corto plazo vigentes emitidos previamente por la compañía. Asimismo, bajó a Categoría BBB+(arg) desde Categoría A(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente Albanesi Energía S.A., y asignó Rating Watch Negativo. Además, bajó a Categoría A3(arg) desde Categoría A2(arg) la calificación de los instrumentos de corto plazo emitidos previamente por la Albanesi Energía S.A.

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Generación Mediterránea S.A. y de las Obligaciones Negociables (ONs) no garantizadas vigentes por USD 487 millones emitidas por la compañía a Categoría BBB+(arg) desde Categoría A(arg). Asimismo, bajó la calificación las ONs garantizadas vigentes por USD 466 millones a Categoría A-(arg) desde Categoría A+(arg). Adicionalmente, se asignó Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN) a todas las calificaciones. Por otra parte, FIX bajó la calificación de Emisor de Corto Plazo a Categoría A3(arg) desde Categoría A2(arg). La compañía se encuentra en negociaciones avanzadas para completar una financiación alternativa y cancelar su posición en pagares bursátiles en su totalidad, la cual espera concluirse a principios de enero, momento en el cual se revisara el RWN.

La baja de las calificaciones se relaciona directamente con el riesgo de renovación que enfrenta la compañía en sus vencimientos de pagarés y cheques, como consecuencia del estrés en dicho mercado que aumentó la vulnerabilidad de la compañía a partir de mitad de diciembre. Además, el incremento en el riesgo de renovación y en los costos de financiación relacionados derivan en un aumento en la carga de intereses, presionando los flujos y reduciendo su flexibilidad financiera. Esta situación fue principalmente derivada del impacto de la Res. 58/2024 de la Secretaría de Energía que implicó (i) demoras en los pagos de CAMMESA, (ii) el pago de transacciones de diciembre 2023 y enero 2024 mediante la entrega de bonos soberanos con una quita implícita superior al 50% y (iii) el no

reconocimiento de intereses por los retrasos en los pagos. Esto, sumado a las demoras en el inicio de operaciones de las centrales térmicas (CT) Ezeiza, Modesto Maranzana y Arroyo Seco, derivó en mayores necesidades de capital de trabajo para las compañías del grupo.

La compañía celebró durante 2024 diversos hitos operativos que fueron positivos desde el punto operacional como la Habilitación comercial cierre de ciclo Ezeiza, Maranzana e inicio del contrato de operaciones en Perú. FIX espera para el año 2024 un EBITDA en torno a los USD 180 millones y para el 2025 USD 270 millones con un margen consolidado cercano a 65%, y alcanzar un apalancamiento a niveles en torno de 5,1x de deuda/EBITDA en 2025. Sin embargo, diversos factores exógenos (como la pérdida reconocida por el aumento del valor de la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) por la deuda denominada en UVA, diferencias de cambio derivadas de la devaluación a fines de 2023, así como el acuerdo con CAMMESA de mayo 2024, que implicó el pago de la deuda en bonos y el reconocimiento de la pérdida asociada a la cotización de los mismos), entre otros, generaron la necesidad de financiación adicional.

La compañía completó durante 2024 dos canjes importantes que mejoraron el perfil de vencimientos. En el ámbito local, completó la oferta de canje con aproximadamente 83% de aceptación. De este modo, la compañía emitió USD 52,4 millones, hard dólar, al 9,75%, vencimiento 36 meses; USD 65,1 millones, dólar linked, step-up 6,75%, vencimiento 36 meses; USD 71,3 millones, dólar linked, step-up 6,75%, vencimiento 48 meses; y 21,7 millones UVA, 4%, vencimiento 36 meses. En el ámbito internacional, la compañía emitió USD 354 millones en total, garantizadas, hard dólar, 11%, vencimiento noviembre 2031, de los cuales USD 213 millones corresponden la oferta de canje y USD 141 millones a nuevos fondos aplicados a cancelar el remanente de las ONs internacionales con vencimiento en 2026 y 2027, deuda de corto plazo en pesos y capital de trabajo.

En julio 2024 las compañías informaron sus intenciones de llevar adelante una reorganización societaria donde GMSA absorbería a AESA. Esto significaría una mayor eficiencia operativa, así como también en la estructura corporativa de control del grupo, junto a un manejo uniforme y coordinado de las actividades de AESA, beneficios para sus accionistas, terceros contratantes, socios comerciales, inversores y acreedores, logrando una optimización de costos, procesos y recursos, mediante su unificación en GMSA. La fecha efectiva de la reorganización societaria fue el 1 de enero de 2025.

### **Sensibilidad de la calificación**

La resolución favorable del RWN depende de la obtención de financiamiento para cubrir los vencimientos de pagarés y cheques que totalizan USD 52 millones en el primer trimestre de 2025. Al completar el desembolso y la cancelación prevista en dichos documentos, FIX podría remover el RWN y asignar Perspectiva Negativa observando una ajustada

flexibilidad financiera que la compañía deberá sortear durante el año 2025 que podría implicar cambios en su estructura de capital.

No se esperan subas de la calificación en el corto plazo.

#### 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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

#### Contactos

##### **Analista Principal**

Juan Bertone  
Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

##### **Analista Secundario**

Leticia Inés Wiesztort  
Asociado  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

##### **Relación con los Medios**

Diego Elespe  
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios  
[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)  
+5411 5235-8100/10

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](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](http://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 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. 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.