FIX resolvió el Rating Watch Negativo y asignó Perspectiva Estable a la calificación de Generación Mediterránea S.A.

20 de febrero de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX – confirmó en Categoría BBB+(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, confirmó en Categoría A-(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo garantizados vigentes emitidos por la compañía. Adicionalmente, asignó Perspectiva Estable. Por otra parte, confirmó en Categoría A3(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, confirmó en Categoría BBB+(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente Albanesi Energía S.A., y asignó Perspectiva Estable.

FIX resolvió el Rating Watch (Alerta) Negativo (RWN) y asignó Perspectiva Estable. La asignación de la Perspectiva Estable se fundamenta en la obtención del crédito sindicado por USD 59 millones a 2 años de plazo con una tasa de 8,75% destinado a saldar la posición en pagarés bursátiles y al aumento patrimonial estimado por FIX, en base información suministrada por la compañía, que considera la incorporación de los proyectos finalizados en su base de activos, con lo cual, se espera una estructura de capital aproximada en 10% patrimonio y 90% deuda. FIX considera que los próximos vencimientos de deuda durante el 2025 resultan manejables en función de la trayectoria de los flujos y la buena base de activos de la compañía.

El incremento en los costos de financiación en especial a fines del 2024 (principalmente por la posición en pagarés) derivaron en un aumento en la carga de intereses, presionando los flujos y reduciendo su flexibilidad financiera, llevando el ratio de apalancamiento neto de la compañía cercano a 10x a septiembre 2024 (9 meses). 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 de 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.

A septiembre 2024, la deuda de GMSA ascendía a USD 1.291 millones, siendo USD 282 millones la deuda exclusiva aplicada a los proyectos de cogeneración de Ezeiza (en operaciones) y Maranzana (ciclo abierto en operación), mientras que USD 140 millones fueron los aplicados al proyecto de cogeneración Generación Litoral. La caja e inversiones corrientes a misma fecha, ascendía a USD 44,5 millones, mientras que el ratio de EBITDA (año móvil) + Disponibilidades / Deuda de Corto Plazo resultó en 0,56x. Cabe destacar que aproximadamente el 55% de la deuda se encuentra garantizada.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o en su conjunto podrían implicar una baja en la calificación:

1. Que no se materialice una mejora en la estructura de capital y/o un deterioro adicional en la capitalización de la compañía.

2. Cambios regulatorios desfavorables que impacten en la generación de fondos de la compañía.

3. Deterioro en la cobertura de intereses.

Los siguientes factores de forma individual o en su conjunto podrían implicar una suba en la calificación:

1. Se materialice una baja del apalancamiento, y/o una mejora en la estructura de capital.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Principal
Leticia Ines Wiesztort
Asociada
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
+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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.