FIX bajó la calificación de Generación Mediterránea a CC(arg) y asignó Rating Watch Negativo

2 de mayo de 2025

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) y de las ON no garantizadas, vigentes y calificadas por FIX a Categoría CC(arg) desde Categoría BBB+(arg). Asimismo, bajó la calificación las ON garantizadas, vigentes y calificadas por FIX a Categoría CCC(arg), desde Categoría A-(arg). Por otra parte, bajó la calificación de Emisor y las ON de corto plazo vigentes y calificadas por FIX a Categoría C(arg) desde Categoría A3(arg). Además, bajó a Categoría CC(arg) desde Categoría BBB+(arg) la calificación de las ON no garantizadas de largo plazo y bajó a Categoría C(arg) desde Categoría A3(arg) la calificación de las ON de corto plazo calificadas por FIX, emitidas por la Albanesi Energía S.A. Finalmente FIX asignó Rating Watch (alerta) negativo a todas las calificaciones.

Factores relevantes de la Calificación

Si bien el 24 de abril de 2025, la compañía había publicado en CNV los Avisos de Pago de la amortización de intereses de las ON que operaba el 5 de mayo y FIX confirmó las calificaciones vigentes el 28 de abril; con posterioridad, el 30 de abril de 2025, la empresa publicó un Hecho Relevante manifestando que no afrontará los mencionados pagos en la fecha de vencimiento (5 de mayo de 2025). Las ON y los montos de intereses involucrados son: ON Co-Emitidas Clase XXXIX (internacionales) por un monto de USD 19.576.165,83; las ON locales Clase XL por USD 87.105,12 y Clase XLI por USD 816.100,55. Asimismo, también manifestó que no afrontará al vencimiento, el pago de intereses las ON emitidas por Albanesi Energía S.A. (absorbida por GMSA) Clase XIX por USD 16.288,36 y Clase XX por USD 622.125,06. Todas las ON tienen vencimiento el 5 de mayo de 2025. Ninguna de las ON mencionadas previamente están calificadas por FIX.

Las ON locales (Clases XL, XLI, XIX y XX) poseen un período de gracia de 10 días hábiles mientras que la ON internacional (Clase XXXIX) de 30 días corridos. Luego de este plazo, podría gatillarse un Evento de Incumplimiento bajo los términos y condiciones de los títulos. Sin embargo, la compañía se encuentra analizando distintas alternativas de carácter integral, para resolver esta situación a la mayor brevedad posible buscando priorizar la continuidad de sus operaciones y los intereses de los acreedores buscando balancear los vencimientos de deuda con los flujos operativos del 2025 en adelante.

Durante 2024, GMSA logró diversos hitos operativos positivos, como la habilitación comercial del cierre del ciclo Ezeiza, Maranzana y el inicio del contrato de operaciones en Perú obteniendo un EBITDA de USD 144 millones (USD 180 millones consolidados, según datos de la compañía). FIX espera para el 2025, un EBITDA de USD 270 millones con un margen consolidado cercano al 65% con un apalancamiento contra EBITDA en niveles de 5,1x considerando todos los proyectos finalizados. Sin embargo, diversos factores

exógenos como la pérdida reconocida por el aumento del valor de la UVA sobre la deuda denominada en dicha unidad, 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 necesidades de financiación adicional.

El incremento en los costos de financiación, en especial a fines del 2024 (principalmente por la posición en pagarés), derivaron en una mayor carga de intereses, presionando los flujos y reduciendo la flexibilidad financiera, elevando el ratio de apalancamiento neto en torno a 10x en 2024. Esta situación fue principalmente derivada del impacto de la Res. 58/2024 de la SE 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. Esta situación, sumado a las demoras en el inicio de operaciones de las centrales térmicas Ezeiza, Modesto Maranzana y Arroyo Seco, derivó en mayores necesidades de capital de trabajo para las compañías del grupo. FIX consideraba que los vencimientos de deuda durante el 2025 resultaban manejables en función de la trayectoria de los flujos, la buena base de activos de la compañía y la deuda emitida de ON en el mercado local (no calificada por FIX). Sin embargo, con posterioridad al hecho relevante del 30 de abril de 2025, la compañía manifestó haber agotado todas sus líneas de crédito disponibles generándose un estres de liquidez.

La obtención del crédito sindicado por USD 59 millones a 2 años de plazo con una tasa de 8,75% fue destinado principalmente a saldar la posición en pagarés bursátiles, mejorando de esta manera el perfil de vencimientos de deuda.

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 MM UVA, 4%, vencimiento 36 meses. En el ámbito internacional, la compañía emitió USD 354 MM 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 diciembre 2024, la deuda de GMSA ascendía a USD 1.370 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 la misma fecha, ascendía a USD 21,9 millones, mientras que el ratio EBITDA + Disponibilidades / Deuda de Corto Plazo resultó en 0,6x. Cabe destacar que aproximadamente el 55% de la deuda se encuentra garantizada.

Actualmente FIX califica por GMSA: i) ON locales de largo plazo garantizadas por un total de USD 245,8 millones y por UVA 29,8 millones; ii) ON no garantizadas de largo plazo por USD 217,3 millones y por UVA 66,8 millones; iii) ON no garantizada internacional por USD 74,9 millones y; iv) ON locales de corto plazo por ARS 1.109 millones. Adicionalmente por la fusión por absorción con Albanesi Energía S.A, califica ON locales de largo plazo no garantizadas por USD 131,5 millones y por UVA 25,3 millones.

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

1. Si venciera el período de gracia, sin un acuerdo de espera con los acreedores de deuda.

2. Si llegado un acuerdo con los acreedores, el mismo implique una pérdida en términos de valor actual respecto a los términos y condiciones originales de las ON.

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 Secundario
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8000

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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