

# FIX confirmó en AA(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Minera Exar

29 de diciembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, confirmó en AA(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minera S.A. (Exar) y de las Obligaciones Negociables Clase I previamente emitidas por la compañía.

La calificación considera el alto grado de soporte financiero que brindan los accionistas a Exar mediante capitalizaciones, financiamiento de largo plazo y otorgamiento de garantías. FIX considera que los vínculos legales, estratégicos y operativos con los principales accionistas son muy fuertes. Ganfeng Lithium Group Co., Ltd (Ganfeng), quien controla Exar con el 46,7%, es una de las compañías mundiales líderes en la producción y valor agregado de carbonato de litio, aportando experiencia y compras de la producción Exar, mientras que Lithium Argentina AG (LAR), con el 43,4% del paquete accionario de forma directa, sirve de vehículo para canalizar inversiones a diferentes proyectos de litio en Argentina, varios en asociación con Ganfeng. FIX proyecta un continuo soporte de los accionistas para completar el plan de inversiones y atravesar períodos de precios deprimidos.

Exar tiene reservas probadas y probables de 3,6 MM de toneladas (Tn) de carbonato de litio equivalente (LCE), con más de 40 años de vida útil de la planta, a la vez que mantiene una estructura de costos competitiva. Exar es la compañía operativa de mayor escala entre las 6 compañías de litio operativas de argentina. En 2025 superaría las 30 mil Tn de producción, desde niveles de 24,5 mil Tn en 2024, y en 2026 alcanzaría la capacidad máxima de 40 mil Tn año. El incremento de producción, junto a eficiencias de costos han significado mejoras importantes en los costos operativos. Los costos operativos sin depreciaciones (Costos base caja) cerrarían 2025 en torno a los USD 6,3 mil por Tn y descenderían a menos de USD 6 mil por Tn en 2026, según estimaciones de FIX. Esto permitiría a Exar superar el equilibrio operativo (EBITDA positivo) con precios internacionales mayores a USD 8 mil por Tn.

FIX espera flujos de caja operativos (FCO), positivos y crecientes dada la mayor escala de producción y precios internacionales que se recuperarían los próximos años en función de la mayor demanda global. Con precios de realización en torno a los USD 8 mil por Tn (internacionales en torno a USD 10 mil por Tn), los FCO superarían los USD 40 MM en 2026 y los USD 60 MM 2027. La compañía posee bajo riesgo de demanda y contraparte dados los contratos de off-take firmados con sus accionistas. El 100% de sus ingresos son en USD, mientras que sus costos son en ARS en un 70%, según estimaciones de FIX.

Con inversiones de mantenimiento promedio esperadas en torno a los USD 30-35 MM y avances en las inversiones de crecimiento, FIX espera inversiones totales de al menos USD 75 MM los próximos dos años, que se incrementarían significativamente a partir de

2028. A pesar de la mejora en los FCO, FIX espera FFL negativos los próximos años, requiriendo mayores fondos. FIX espera que la deuda se incremente los próximos años, aunque el apalancamiento bajaría por mayores flujos operativos.

El plan de inversiones por USD 1.200 MM para incrementar la capacidad de producción en 45 mil Tn año (incrementales a la capacidad actual) tiene un período de larga maduración y supone riesgos asociados a la construcción, operación, contraparte (proveedores y contratistas), manejos de fondos, que se vuelven particularmente relevantes si los precios permanecen por debajo de lo proyectado. Las inversiones de carácter modular, sumado a la experiencia de Ganfeng y la expectativa de un soporte financiero de los accionistas mitigan gran parte de estos riesgos. La compañía tiene el desafío de estructurar su financiamiento en el largo plazo hasta que se materialicen los flujos de los proyectos nuevos. FIX considera que la aprobación del pedido de adhesión al RIGI, mejoraría los flujos operativos esperados, bajaría los riesgos regulatorios y aumentaría las posibilidades de un financiamiento de largo plazo. Bajo los supuestos de precios de FITCH, FIX espera un incremento de deuda limitado hasta un máximo de USD 1.700 MM en el largo plazo.

Luego de la capitalización por USD 198 MM en el tercer trimestre de 2025, la participación de deuda en la estructura de capital de Exar representaba el 80% del total del capital. Esto está mitigado porque el 80% de la deuda es de muy largo plazo y con sociedades vinculadas, principalmente con Exar Capital B.V., que ha servido como vehículo para financiar la construcción de la planta actual. FIX proyecta un patrimonio que se deteriorará los próximos años, bajando la participación en la estructura de capital por constantes resultados netos negativos relacionados a altos niveles de depreciaciones y elevadas cargas de intereses.

Considerando la deuda con terceros, el apalancamiento ascendió a 6,7x de Deuda/EBITDA(año móvil) a septiembre 2025, y se espera que los próximos años vaya disminuyendo de manera sostenida derivado del incremento de EBITDA. A septiembre 2025, la deuda total ascendía a USD 1.320 MM, de los cuales USD 287 MM correspondía a deuda con terceros no relacionados. Toda la deuda intercompany es de largo plazo, mientras que la deuda con terceros un 80% es deuda corriente, principalmente prefinanciación de exportaciones, mientras que el 20% restante, de largo plazo, corresponde a la ON Clase I por USD 50 MM con vencimiento en noviembre de 2027.

La renegociación de la deuda intercompany implicó diferir vencimientos hasta 2028 y reducir el costo financiero de la compañía, que en promedio es menor al 9% anual. A su vez, la compañía obtuvo líneas de crédito de bancos internacionales; Ping An Bank Co. Ltd y Luso International Banking Ltd. garantizados por Ganfeng por hasta USD 100 MM para financiamiento de capital de trabajo. En agosto 2025, se capitalizaron USD 198 MM de la deuda intercompany fortaleciendo la estructura de capital, y se reorganizaron dichos préstamos por cerca de USD 850 MM en 10 facilidades con servicio (vencimientos e intereses) al vencimiento (bullets), comenzando a amortizar recién en 2028. Esto mejora el perfil de vencimientos, y adecúa los plazos a la generación de flujos proyectados.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora un fuerte y continuo soporte financiero de sus principales accionistas por lo que un deterioro del mismo o situaciones que afecten la calidad crediticia de los mismos podría derivar en una baja de calificación. Adicionalmente una baja en la calificación podría darse en los siguientes casos:

- Deterioro en la generación de flujos, menores niveles de producción, o incrementos sustanciales en los costos operativos que perjudiquen el margen o limiten las inversiones de mantenimiento requeridas.
- Cambios regulatorios y ambientales de carácter permanente que afecten negativamente la flexibilidad operativa y financiera.
- Ratio deuda financiera/EBITDA con terceros (medido en dólares) superior a 4,5x de manera sostenida dentro del plan actual de crecimiento.

Una suba de calificación podría darse en los siguientes casos:

- Capitalización de la deuda intercompany que demuestre un mayor soporte accionario por parte de Ganfeng y Lithium Argentina.
- Entorno operacional que permita consolidar las métricas operativas y crediticias, y/o FCO mayores a los previstos que permitan acompañar el proceso de crecimiento con una baja en los ratios de apalancamiento más pronunciada.

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**

Martín Suárez  
Asociado  
+54 11 5235-8100

### **Analista Secundario**

Leticia Wiesztort  
Directora Asociada  
+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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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 TAMBÍEN 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 disseminación 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 impresa.