FIX bajó la calificación de las Ons de Generación Litoral a CCC(arg) y asignó Rating Watch Negativo

2 de mayo de 2025

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de las ON garantizadas de Largo Plazo calificadas por FIX de Generación Litoral S.A. (GELI), a Categoría CCC(arg) desde Categoría A-(arg). Asimismo, 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.

En septiembre 2024, CAMMESA informó a la Sociedad la habilitación de la operación comercial en el MEM de las Turbinas de Gas ASECTG02 y ASECTG01, respectivamente, por una potencia neta a inyectar al SADI de hasta 52,18MW y 53,17 MW, en cada caso, con combustible gas natural, a partir del 17 de septiembre y el 1 de octubre de 2024, respectivamente. Cabe destacar que la segunda etapa del proyecto se espera que esté operativa durante el segundo trimestre de 2025, lo que permitirá alcanzar una capacidad total de 133 MW.

GMSA posee el 95% de GELI y cuenta con vínculos legales, estratégicos y operacionales, que FIX evalúa como fuertes. El contrato de abastecimiento PPA con CAMMESA, y el contrato de energía y vapor suscripto con Louis Dreyfus Company (LDC) brindan sustento al proyecto ya que permiten obtener un EBITDA anualizado de aproximadamente USD 23

MM. El proyecto implica una inversión de USD 200 MM de los cuales fueron aportados USD 74 MM y los restantes fueron financiados mediante los fondos obtenidos con la emisión de ON junto al producido por la emisión de la ON Clase IV.

El proyecto consta de una central de cogeneración con capacidad nominal de 133 MW e ingresos derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y LDC denominados en dólares y pagaderos en pesos. Adicionalmente, la eficiencia calórica de la central le permite lograr un elevado despacho, cercano a 77%. El gas es provisto por CAMMESA, y R G Albanesi S.A., existiendo bajo riesgo de abastecimiento y logrando un nivel de disponibilidad de casi 100%.

GELI posee un contrato de abastecimiento PPA denominado en dólares con CAMMESA de 12 años de plazo, donde el combustible es abastecido por CAMMESA. Adicionalmente, el proyecto cuenta con un contrato de abastecimiento de vapor y energía con LCD, por el cual GELI deberá suministrarle mensualmente vapor con los fines de llevar adelante los procesos productivos que tiene en su planta ubicada en el Complejo Industrial Arroyo Seco, General Lagos, Provincia de Santa Fe. GELI se comprometió a emplear esfuerzos comerciales razonables tendientes a entregar vapor y energía eléctrica a LDC antes de los 30 meses contados a partir de la nueva fecha de habilitación comercial comprometida. Conforme a lo establecido en dicho contrato, el proyecto Arroyo Seco deberá tener la capacidad instalada suficiente para, bajo condiciones operativas normales, abastecer a LDC del volumen de vapor y energía máximo.

En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 12,6x, con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Si bien los vencimientos son escalonados en el largo plazo, en el periodo 2031-2032, el servicio de deuda es superior al flujo generado en dicho periodo, lo que cual representa un riesgo de refinanciación, el cual es parcialmente mitigado por la caja acumulada hasta ese momento y al bajo nivel de apalancamiento de deuda.

La compañía posee ON garantizadas vigentes por un total de USD 168 MM.

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

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

2. Si llegado un acuerdo con los acreedores de GMSA, 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.