FIX asignó en A+(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Minas Argentinas

14 de octubre de 2025

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en A+(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minas Argentinas S.A. (MASA).

La calificación contempla la sólida base de activos, bajos costos operativos y fuerte generación de flujos operativos a partir de la recuperación de las pilas en el valle de lixiviación. Estos flujos le permitirían financiar en el corto plazo las inversiones de exploración y avanzar en las etapas preliminares del Proyecto de Carbonatos Profundos (DCP). A su vez, la calificación contempla un bajo apalancamiento hasta 2027, cuando se requerirían fondos adicionales para financiar el fuerte plan de inversiones proyectado por la compañía, principalmente asociado a las etapas de desarrollo del DCP, donde los riesgos asociados a la construcción, ejecución y manejo de fondos se vuelven más relevantes.

MASA mantiene en categoría Reservas Recuperables (Probadas y Probables) más de 3 MM de onzas de oro equivalentes (GEO), de las cuales 0,3 MM corresponden a las pilas en el Valle de Lixiviación con costos de extracción menores a USD 1 mil la onza y una vida útil estimada de 5 años. Estas reservas, que se están extrayendo actualmente, generarían ingresos anuales por más de USD 140 MM a pesar de una disminución esperada por FIX en los precios del oro y márgenes de EBITDA superiores al 70% que significaran niveles de EBITDA mayores a USD 100 MM. Por su parte, las reservas recuperables de Carbonatos Profundos alcanzan las 2.1 MM de onzas de oro (2.5 MM si se consideran los recursos indicados e inferidos), con una vida útil estimada de 17 años y costos estimados menores a USD 1.200 por onza, aunque se requerirían fuertes inversiones para su desarrollo, mayor a USD 400 MM en la etapa de construcción escalonado durante 5 años a partir de 2028, y que contemplado la industrialización de calizas podría elevarse a USD 800 MM. Las otras reservas dentro del distrito (cuerpos remanentes) por alrededor de 0.4 MM onzas podrían comenzar a extraerse en 2027.

FIX considera que aún con niveles de precios descendiendo hacia los USD 2 mil por onza promedio hacia 2027, según proyecciones de FITCH, la compañía generará Flujos de Caja Operativos (FCO) positivos mayores a los USD 50 MM, permitiéndole financiar las inversiones de exploración generales y de factibilidad e ingeniería del DCP. A junio 2025 (6 meses), los ingresos alcanzaron los USD 72 MM favorecidos por precios del oro que se mantuvieron en niveles históricamente altos generando un EBITDA Ajustado por FIX cercano a los USD 58 MM (81%) mientras que el FCO alcanzó los USD 47 MM.

El plan de inversiones a partir de 2027 se prolonga hasta 2031 y conlleva riesgos relacionados con la construcción, operación, contraparte (proveedores y contratistas) y manejos de fondos, que se vuelven particularmente relevantes ante un escenario de ingresos en descenso por menores precios proyectados. La compañía tiene el desafío de

estructurar su financiamiento en el largo plazo hasta que se materialicen los flujos de los proyectos, especialmente el DCP. FIX considera que la aprobación del pedido de adhesión al RIGI, no contemplada en el caso base, mejoraría los flujos operativos esperados, bajaría los riesgos regulatorios y aumentaría las posibilidades de un financiamiento de largo plazo acorde a los flujos del DCP, aunque demandaría mayores fondos para completar el 40% las inversiones en 2 años, según lo estipulado en el régimen.

A junio de 2025, la deuda financiera de MASA era menor a USD 1 MM, mientras que la Caja e Inversiones Corrientes ascendían a USD 8 MM. A su vez, la expectativa de fuerte generación de flujos operativos durante 2025 y 2026 dan soporte a la liquidez mientras que permitirán mantener niveles de apalancamiento bajos. FIX considera que la compañía podría incrementar su nivel de deuda para acelerar las inversiones previstas sin afectar sus buenas métricas crediticias en el corto plazo, hasta 2027.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora una muy buena generación de flujos operativos, aún con precios del oro en descenso, con inversiones manejables y un bajo nivel de apalancamiento hasta 2027 donde espera que la compañía comience a tener flujos de fondos libres (FFL) negativos y necesite financiamiento. En el corto plazo la calificación contempla sólo el financiamiento a la compañía vinculada Calicanto S.A. para el desarrollo del parque solar, mientras que no considera distribución de dividendos que no tengan como finalidad la repatriación y financiamiento de DCP en caso de aprobarse la adhesión al RIGI.

Por lo tanto, una menor generación de flujos operativos, por mayor caída de precios a la esperado y/o mayores costos a los previstos, junto a niveles de inversiones sustancialmente más elevadas o derivaciones de fondos a proyectos de otras compañías, podrían significar una baja de calificación. FIX espera que mientras no se avance con las etapas de fuertes inversiones en 2027, la compañía mantenga ratios de apalancamiento de Deuda a EBITDA menores a 2x.

Además, cambios regulatorios y ambientales de carácter permanente que afecten negativamente la flexibilidad operativa y financiera también podrían significar una baja de calificación. FIX monitoreará los avances y acciones de la compañía para mitigar los riesgos de ejecución de los proyectos.

Mayor visibilidad sobre el esquema de avance de los proyectos de inversión, del manejo de fondos y estructura de financiamiento de largo plazo a partir de 2027, junto a precios por encima de los proyectados por FIX podría significar una suba de calificación.

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
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 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.