FIX subió a categoría BB-(arg) la calificación de Emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A.

30 de julio de 2026

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, subió a Categoría BB-(arg), desde D(arg), la calificación de Emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A. (GMSA), y subió a Categoría BB-(arg) desde CC(arg) las Obligaciones Negociables Clases XLIII, XLIV y XLV. Asimismo, subió a Categoría B(arg), desde D(arg), la calificación de Emisor de Corto Plazo.

Factores relevantes de la calificación

La suba refleja la finalización del canje local, mediante el cual la compañía emitió la Serie A de las ON Clases XLIII, XLIV y XLV por un total de USD 410,2 MM, así como el resultado favorable del proceso de canje internacional. La homologación del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) continúa en curso y, de resolverse favorablemente, permitirá la emisión de la Serie B por un capital aproximado de USD 152 MM. No obstante, la calificación de las ON locales continúa limitada por su elevado grado de subordinación estructural respecto del resto del endeudamiento, en particular frente a las obligaciones que cuentan con garantías específicas o mecanismos prioritarios de repago, lo que las expone a una mayor vulnerabilidad crediticia.

FIX subió a Categoría BB(arg), desde CCC(arg), la calificación de las Obligaciones Negociables garantizadas Clases XV, XVI, XVII, XVIII y XIX emitidas por Generación Mediterránea S.A. (GMSA). La suba refleja la mejora en la calificación del emisor. No obstante, la calificación de las ON incorpora coberturas del servicio de deuda ajustadas, particularmente a partir de 2030, de acuerdo con las estimaciones de FIX. En este escenario, la compañía podría requerir otros flujos disponibles o fuentes adicionales de liquidez para atender adecuadamente sus vencimientos.

Las ON Clases XLIII, XLIV y XLV fueron emitidas sin garantías específicas ni acceso prioritario a determinados flujos, a diferencia de las ON internacionales garantizadas emitidas en el marco del mismo proceso de canje, las ON de proyecto y el préstamo sindicado. Asimismo, las ON garantizadas devengan una tasa escalonada de 7,5% / 8,0% / 9,0% y amortizan capital desde diciembre de 2026, mientras que las ON Clases XLIII, XLIV y XLV devengan una tasa de 2,25% / 3,0% / 4,0% y presentan un cronograma de amortización diferido, con inicio en diciembre de 2033 y vencimiento final en junio de 2036. Estas diferencias reflejan una posición menos favorable de estos instrumentos dentro de la estructura de deuda resultante de la reestructuración.

En el escenario base de FIX, la Compañía alcanzaría un EBITDA normalizado en torno a USD 180 MM, asumiendo que, una vez vencidos los contratos PPA y privados, la energía se comercialice en el mercado spot. Bajo este supuesto, la generación de fondos no sería

suficiente para cubrir adecuadamente el servicio de la deuda no garantizada, por lo que la Compañía podría optar por capitalizar, total o parcialmente, los intereses por hasta cuatro períodos, devengando una tasa adicional de 0,75% sobre la tasa aplicable en cada caso. En este contexto, el apalancamiento neto sobre EBITDA se mantendría por encima de 7,0x hasta 2029 con FFL que podría tornar a negativo a partir de 2028 bajo los supuestos anticipados. En este sentido, bajo el nuevo marco regulatorio, la compañía comenzó a contractualizar parte de su energía con privados, lo que podría contribuir a una mayor previsibilidad de su flujo de fondos. FIX monitoreará la evolución de esta estrategia y su impacto en el perfil crediticio.

FIX considera que, desde 2025, el entorno operativo del sector eléctrico argentino mejoró significativamente, respaldado por una mayor estabilidad macroeconómica, la consolidación monetaria y fiscal y la focalización de los subsidios. Asimismo, la normalización gradual del marco regulatorio avanza hacia una mayor alineación entre los costos de prestación, las tarifas y la capacidad de pago de los usuarios, lo que favorece la sostenibilidad del sector. Estos avances reducen la probabilidad de intervenciones gubernamentales y cambios abruptos en la política energética, permiten anticipar con mayor claridad la evolución de tarifas y costos y otorgan mayor visibilidad a los ingresos y a la generación operativa de fondos. En este contexto, FIX espera una mayor diferenciación entre generadores, determinada principalmente por la eficiencia de sus activos, el acceso competitivo al combustible, la proporción de ingresos contratados, la disponibilidad operativa y la fortaleza financiera de cada compañía.

Si bien la reestructuración de la deuda mejora el perfil de vencimientos y alivia las presiones de corto plazo sobre el flujo de caja, la compañía continuará operando bajo nivel de liquidez y flexibilidad financiera acotada, dependiente de su capacidad de generación interna. Al 31 de marzo de 2026, la caja y las inversiones corrientes ascendían a USD 26 MM con una deuda financiera de USD 1.533 MM (incluyendo intereses devengados) con un patrimonio neto de USD 89 MM.

A la misma fecha, USD 1.438 MM (94%) de la deuda correspondía a obligaciones negociables, mientras que el saldo remanente se componía de préstamos bancarios y, en menor medida, de financiamiento con partes relacionadas.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores, de manera individual o conjunta, podrían derivar en una baja de la calificación: i) cambios en el marco regulatorio que debiliten la generación de flujo de fondos de la compañía; ii) presiones sobre la liquidez que afecten el desempeño operativo de la compañía; iii) caída sostenida de la generación y la rentabilidad como consecuencia de ineficiencias operativas de las unidades y de una menor capacidad para capturar la renta marginal bajo el nuevo esquema regulatorio.

Los siguientes factores, de manera individual o conjunta, podrían derivar en una suba de la calificación: i) mejora estructural de la liquidez que despeje el riesgo de repago de las ON; y ii) crecimiento sostenido de la generación y la rentabilidad, respaldado por una mayor

eficiencia operativa de las unidades y una mayor capacidad para capturar renta marginal bajo el nuevo esquema regulatorio.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

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

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

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO, 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.