FIX subió en Categoría AA-(arg) la calificación de Emisor de largo plazo de Minas Argentinas S.A.

5 de noviembre de 2026

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, subió a Categoría AA-(arg) desde A+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Minas Argentinas S.A. (MASA), con Perspectiva Estable, y confirmó en A1(arg) las calificaciones de Emisor de Corto Plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 1.

La suba refleja la ejecución de los proyectos del grupo empresario conforme a lo previsto, un plan financiero conservador y la consecución de diversos hitos que refuerzan el Proyecto Carbonatos Profundos (DCP) que requerirá inversiones por aproximadamente USD 785 MM a ejecutarse entre 2026 y 2035, de los cuales ~USD 520 MM están comprometidos en el RIGI, generando un pico de deuda de alrededor de USD 240-250 MM en 2030 según el caso base de FIX.

Factores relevantes de la calificación

MASA mantiene reservas recuperables de 2,8 MM de onzas de oro a diciembre de 2025, de las cuales 0,26 MM corresponden a las pilas del Valle de Lixiviación, 2,1 MM al DCP y 0,4 MM a rajos remanentes, sobre recursos totales de 7,1 MM de onzas. Incluyendo una porción de los recursos indicados e inferidos aún no convertidos en reservas, las onzas recuperables alcanzarían 4,1 MM, en línea con el plan de vida de mina de la compañía, que prevé producir 4,1 MM de onzas hasta 2051. En términos de respaldo de activos, el nivel de endeudamiento pico mencionado anteriormente equivale a cerca de USD 87 por onza de reserva certificada y a USD 34 por onza de los recursos totales.

Desde la adquisición por el grupo AISA en 2023, MASA reconvirtió la operación a la recuperación secundaria de las pilas del Valle de Lixiviación, lo que llevó el EBITDA de USD 17 MM en 2024 a USD 112 MM en 2025. Desde entonces certificó sus reservas, obtuvo la aprobación del RIGI para el DCP, accedió al mercado de capitales con la ON Clase 1, cuyo primer servicio de intereses pagó en agosto de 2026, completó la ampliación de la planta de tratamiento de solución y avanza con el parque solar Calicanto (55% de avance a junio de 2026). Los desvíos registrados fueron de plazo y no de alcance.

Con precios del oro en niveles récord, el EBITDA de los últimos doce meses a junio de 2026 alcanzó USD 117 MM (margen de 77%) y el flujo de caja operativo (FCO) USD 128 MM, a pesar de una caída del 25% en las onzas vendidas en el primer semestre por las obras de ampliación de planta, ya finalizadas. El escenario base de FIX contempla precios del oro de USD 3.800 por onza en 2027 y USD 3.300 en 2028, con una tendencia descendente en el largo plazo. Bajo estos supuestos, se prevé un EBITDA superior a USD 100 MM en 2027 y de aproximadamente USD 60 MM en 2028, con una disminución transitoria hacia 2030, cuya magnitud dependerá principalmente de la evolución del precio

del oro. La posterior recuperación estaría asociada al aporte del DCP que, según la compañía, comenzaría a producir en 2030 y alcanzaría su plena operación entre 2033 y 2034.

FIX espera flujos de fondos libres (FFL) negativos entre 2027 y 2030, de hasta USD 110 MM anuales, por inversiones por un total de USD 290 MM en 2028–2029 asociadas al DCP y la menor producción de las pilas antes de la entrada en operación del proyecto. Con los supuestos de precios mencionados, la deuda aumentaría hasta un pico de USD 240-250 MM en 2030. La entrada en producción del DCP permitiría reducir el endeudamiento, aunque la generación del proyecto es sensible al precio del oro, dados los mayores costos previstos para su etapa de arranque.

El plan de inversiones del DCP, que se concentra en 2028–2029, conlleva riesgos de construcción, operación, contrapartes (proveedores y contratistas) y manejo de fondos. La adhesión al RIGI, aprobada en enero de 2026, reduce los riesgos regulatorios y mejora el acceso a financiamiento de largo plazo. La posibilidad de ejecutar el proyecto de forma modular mitiga parcialmente este riesgo, al permitir adecuar el ritmo de construcción a la evolución del precio del oro y a la disponibilidad de financiamiento.

Desde 2025, MASA canaliza sus excedentes de caja mediante préstamos remunerados a sociedades del grupo AISA, principalmente a su controlante Eris LLC, destinados a financiar la estructura de atesoramiento de oro y otros proyectos del grupo, en lugar de mantener caja inmovilizada. A junio de 2026, estos créditos ascendían a USD 109 MM. La compañía prevé recuperar estos fondos para financiar las inversiones del DCP. FIX monitoreará su recupero efectivo y oportuno, en función del cronograma de desembolsos del proyecto.

A junio de 2026, la deuda total era de USD 29,8 MM. De ese total, USD 6,4 MM correspondían a deuda financiera con terceros: una prefinanciación de exportaciones por USD 2,7 MM y la ON Clase 1 por USD 3,7 MM (incluidos intereses devengados), que vence en febrero de 2027. Los USD 23,4 MM restantes corresponden a un pasivo con Inver S.A. por cobranzas de sus créditos recibidas por MASA en el marco de la fusión, que se extinguirían con su inscripción, lo que representa un apalancamiento muy bajo (deuda con terceros/EBITDA de 0,05x; deuda total/EBITDA de 0,26x).

A la misma fecha, la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 3,0 MM y cubrían 0,46x la deuda de corto plazo, mientras que la cobertura incluyendo el FCO del año móvil alcanzaba 20x. La compañía no informa líneas bancarias comprometidas, por lo que su liquidez se sustenta en la generación operativa y en el recupero de los fondos colocados en sociedades relacionadas.

La compañía tiene un apalancamiento bajo y prevé financiar el DCP mayormente con generación propia y el recupero de los fondos colocados en sociedades del grupo. En el caso base de FIX, con precios del oro menores a los previstos por la compañía, la deuda financiaría cerca del 55% de las inversiones de 2026–2030 y alcanzaría un máximo de alrededor de USD 240-250 MM en 2030, equivalente a 0,9x el patrimonio a junio de 2026.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora una muy buena generación de flujos operativos, un bajo nivel de apalancamiento, una amplia base de reservas certificadas y la ejecución de los proyectos de acuerdo con lo planeado. FIX espera que el apalancamiento aumente durante la construcción del DCP en 2028–2030 y que se reduzca con su entrada en producción.

Por lo tanto, demoras o sobrecostos significativos en el DCP, una deuda financiera superior a 1,0x el patrimonio durante la construcción y el aumento gradual de la producción, una relación Deuda/EBITDA superior a 2,5x una vez alcanzada la producción plena del DCP, la falta de recupero de los fondos colocados en sociedades relacionadas según lo previsto, o precios del oro sostenidamente inferiores a los proyectados que comprometan la economía del DCP podrían significar una baja de calificación.

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.

La entrada en producción del DCP según el cronograma previsto, con una producción superior a 100 mil onzas anuales y una relación Deuda/EBITDA inferior a 1,5x, 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.gov.ar).

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

Contactos

Analista Principal
Matias Finck
Analista
matias.finck@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@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.