

MSU Energy S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase XIII: La compañía emitirá Obligaciones Negociables (ON) por hasta USD 55 millones, ampliable al monto de emisión remanente bajo el programa, denominadas en dólares y pagaderas en Argentina (dólar MEP). El capital será amortizado en dos cuotas iguales con vencimiento en julio y octubre de 2027, devengando intereses trimestrales a una tasa fija a licitar. Los fondos obtenidos se destinarán a la precancelación de cuotas de capital del Préstamo Sindicado Local, cuyo saldo de capital a la fecha del presente informe, asciende a USD 194,5 millones.

Previsibilidad de los flujos: El Grupo MSU Energía, que a diciembre de 2025 ha alcanzado 2.445 MW de potencia instalada, considerando: MSU Energy (750 MW, generación térmica), MSU Green Energy (277 MW, generación solar) y El Chocón (1.418 MW, generación hidroeléctrica) posee contratos con privados y CAMMESA denominados en dólares con vencimientos entre 2027, 2032 y 2038. FIX estima para el 2026, ingresos y EBITDA por USD 295 millones y USD 235 millones respectivamente de manera consolidada. A nivel de MSU Energy S.A., con el cierre de los 3 ciclos en 2020, la compañía alcanzó una disponibilidad del 99% y un factor de despacho del 28%, según información de la compañía a septiembre de 2025. Hacia adelante, FIX estima ventas en torno a los USD 200 millones anuales y margen de EBITDA en torno al 84%.

Vínculo con MSU Green e Hidroeléctrica el Chocón: Además del vínculo con MSU Green Energy S.A. (calificada por FIX en A+(arg) con Perspectiva estable), la incorporación de Hidroeléctrica El Chocón al perímetro del Grupo MSU (formalizada el 30 de diciembre de 2025) con una inversión de USD 236 millones, contribuye a una mayor diversificación de las fuentes de generación eléctrica y a un incremento significativo de la escala operativa. En conjunto, el Grupo MSU considerando: MSU Energy (750 MW, generación térmica), MSU Green Energy (277 MW, generación solar) y El Chocón (1.418 MW, generación hidroeléctrica), dispone actualmente de una capacidad instalada total de 2.445 MW, significativamente superior a los 872 MW de fines del 2024.

Desregulación del mercado eléctrico: La calificación incorpora la mejora en el entorno operativo derivada de la entrada en vigor de la Res.SE 400/25, que establece el marco normativo para avanzar en la desregulación gradual del mercado eléctrico. Si bien el proceso de implementación será progresivo y aún presenta desafíos operativos y regulatorios, FIX considera que el nuevo esquema introduce señales más claras de precios, mayor transparencia e independencia entre los distintos actores del mercado respecto del régimen previo. En este sentido, la resolución contribuye a reducir el riesgo regulatorio estructural que históricamente condicionó la calidad crediticia de gran parte de las compañías del sector de generación eléctrica en Argentina, al sentar las bases para un entorno más competitivo y previsible, con una progresiva normalización de los mecanismos de remuneración y asignación de costos.

Sensibilidad de la calificación

Factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en bajas de calificación: i) Nivel de endeudamiento (Deuda/EBITDA) a nivel consolidado (MSUE, MSU Green e Hidroeléctrica el Chocón) superior a 4,1x (medido en dólares) en los próximos años y/o; ii) Cambios regulatorios que afecten la generación de flujos libres.

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían derivar en subas de calificación: i) Generación de Flujos libres positivos que permitan una aceleración en el proceso de desapalancamiento.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase XIII	AA-(arg)

Perspectiva

Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
-----------------------	---------

Resumen Financiero

MSU Energy S.A.		
\$ millones*	30/09/2025	31/12/2024
Consolidado	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	1.331.477	993.459
Deuda Financiera	908.779	709.917
Ingresos	224.419	178.639
EBITDA	187.646	146.961
EBITDA (%)	83,6	82,3
Deuda / EBITDA (x)	4,8	4,8
Deuda Neta / EBITDA (x)	4,8	4,7
EBITDA / Intereses (x)	2,3	1,9

*MSU Energy adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, noviembre 2025](#)

[Fitch Ratings Action Commentary, noviembre 2025](#)

Analistas

Analista Principal
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
+54 11 5235 8123

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

Liquidez y Estructura de Capital

Sendero de desapalancamiento: A nivel individual (MSUE), para el año móvil a septiembre 2025, el apalancamiento neto contra EBITDA se ubicó en 4,0x (USD 665 millones), compuesta principalmente por el bono garantizado con vencimiento en 2030 (USD 400 millones), el préstamo sindicado por USD 222 millones y el remanente por ON locales. La totalidad de la deuda está denominada en dólares. A la misma fecha, la liquidez se ubicaba en USD 12,3 millones (caja y equivalentes más inversiones corrientes), mientras que la deuda de corto plazo en USD 112 millones. El ratio Caja y equivalentes + FGO (año móvil) /deuda CP alcanza 0,9x medido en dólares luciendo la liquidez ajustada. FIX espera que el apalancamiento consolidado en 2026 se ubique en torno a 3,6x medido en dólares.

Los fondos provenientes de la emisión de las ON Clase XIII serán destinados a la precancelación de cuotas de capital del préstamo sindicado, cuyo saldo de capital vigente asciende a USD 222 millones. Este financiamiento devenga una tasa fija nominal anual (TNA) del 8% y se amortiza en ocho cuotas trimestrales, con vencimiento final en octubre de 2027. La primera cuota fue cancelada el 26 de enero de 2026 por un monto de USD 27,5 millones.

Perfil de Negocio

Desde el 1 de enero de 2019 Río Energy S.A. absorbió por fusión a UGEN S.A. y UENSA S.A., haciéndose cargo de los activos y pasivos de las mismas. Desde marzo 2019 cambió su denominación social a MSU Energy S.A.

En el marco de la licitación de la Resolución 21/2016, MSU Energy S.A. fue adjudicada con tres proyectos térmicos de ciclo simple, de 150 MW cada uno, totalizando una potencia instalada conjunta de 450 MW, bajo contratos con CAMMESA denominados en dólares y con un plazo de 10 años. Posteriormente, los cierres de ciclo adjudicados bajo la Resolución 287/2017 incorporaron 100 MW adicionales en cada sitio (300 MW en total), alcanzando una capacidad instalada total de 750 MW. El último de estos proyectos fue finalizado en octubre de 2020.

En el caso de los ciclos combinados, los contratos también se encuentran denominados en dólares, suscriptos con CAMMESA, y contemplan un plazo de 15 años contados desde el inicio de operaciones comerciales. FIX estima que, tras la finalización de los cierres de ciclo, el EBITDA anual esperado se ubica en torno a USD 160-180 millones, dependiendo del nivel de despacho.

El flujo de ingresos se considera estable y predecible, con una limitada dependencia de la eficiencia de las turbinas, dado que la mayor parte de la remuneración proviene del pago por disponibilidad de potencia. La compañía registró elevados niveles de disponibilidad (98,8% en 2024 y 99,1% en el acumulado a 3Q25), con un despacho del 30% en 2024 y 28% a 3Q25. Las tres centrales tienen tecnología de GE con un heat rate de 2.250 kcal/kWh (para ciclo abierto) y de 1.680 kcal/kWh (para ciclo combinado). Estos heat rates son bajos en comparación con las 2.400 kcal/kWh usuales de varias centrales térmicas del país, lo que mejora sus probabilidades de despacho. Los días de pagos con CAMMESA se encuentran regularizados, promediando los 48 días hasta agosto en 2025.

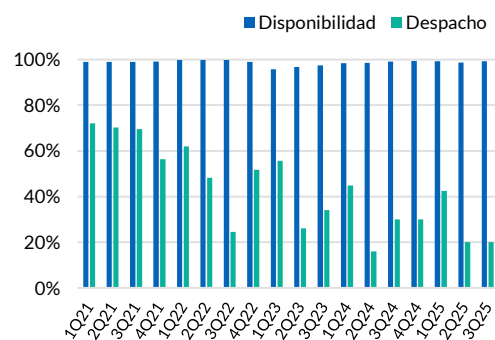
Las centrales se encuentran en operaciones desde 2017. El nivel de disponibilidad comprometida con CAMMESA es del 97%. Los mantenimientos de 50.000 horas se estiman realizar entre el 2031-2033. Los principales rubros de costos son los gastos de personal y los de mantenimientos. Entre ambos representan un 59% de los costos operativos totales. Aproximadamente un 65% de los costos están denominados en dólares.

Desde la Resolución 400/2025, publicada el 21 de octubre de 2025 las centrales térmicas podrán asumir la contratación, compra y transporte integral de su gas y combustibles alternativos donde CAMMESA progresivamente dejara de abastecer a las centrales térmicas.

Riesgo del Sector

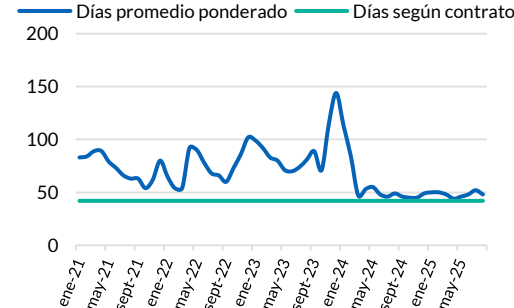
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino han sido desde 2002 vulnerables a cambios normativos y la política energética local. La desregulación del mercado energético, instrumentada mediante la Resolución 21/2025, publicada el 28 de enero de 2025, el Decreto 450/2025, publicado el 4 de julio de 2025, y la Resolución 400/2025, publicada el

Disponibilidad y despacho



Fuente: Datos de la empresa, Fixscr.

Evolución días de pago CAMMESA



Fuente: Datos de la empresa, Fixscr.

21 de octubre de 2025, constituye un cambio estructural en el sector. FIX considera que esta reforma tiene el potencial de liberar al sector de las limitaciones en las calificaciones vinculadas a la exposición de cambios normativos y al riesgo soberano.

Resolución / Decreto	Fecha de publicación	Principales implicancias
Resolución 21/2025	28 de enero de 2025	- Flexibilizó la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado Eléctrico Mayorista para distintas tecnologías. - Inició las Revisiones Tarifarias Quinquenales (RQT) 2025–2030, con mecanismos de actualización progresiva de ingresos en distribución y transporte, con ajustes mensuales en términos reales.
Decreto 450/2025	4 de Julio 2025	- Estableció un plazo de 24 meses para crear un nuevo marco regulatorio del MEM basado en costos marginales. - Reduce el rol de CAMMESA como comprador central e intermediario.
Resolución 400/2025	21 de octubre de 2025. Aplicable desde el 1º de noviembre de 2025.	- Desregulación estructural del sector eléctrico. - Cambios significativos en la organización y funcionamiento del MEM

El cambio en el marco energético introducido reforma el modelo centralizado de gestión en CAMMESA y migra hacia un esquema progresivamente desregulado, en el que se generan señales de mercado más claras, transparentes, previsibles y basadas en el principio de costo marginal. Este cambio de paradigma procura incentivar la inversión privada, optimizar la eficiencia operativa de las centrales, fomentar la contratación de combustible por parte de las generadoras y disminuir los subsidios energéticos.

El nuevo marco regulatorio establece una segmentación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) en tres segmentos. El Mercado Spot se constituye como el ámbito de liquidación de saldos de energía, y está principalmente regidos por el Costo Marginal Horario (CMh). En segundo segmento es la Demanda Estacionalizada, destinada a abastecer a los usuarios prioritarios (residenciales y comerciales), la cual se cubre prioritariamente con la Generación Asignada (proveniente de contratos vigentes, Hidros binacionales y Nucleares). Finalmente, el tercer segmento, y el más estratégico para el mediano plazo, es el Mercado a Término (MAT), concebido como el pilar de la contratación bilateral a largo plazo entre Generadores y Distribuidores, donde estos últimos tienen la obligación regulatoria futura de asegurar la cobertura del 75% de su demanda en el largo plazo.

Los agentes del MEM experimentarán impactos segmentados resultado de la reforma. Por un lado, Las centrales térmicas podrán asumir la obligación de la contratación, compra y transporte integral de su gas y combustibles alternativos. Esta gestión de suministro es una condición para acceder a la nueva renta plena del nuevo esquema. Las unidades preexistentes sin gestión de combustible propia se adecuarán inicialmente a una renta adaptada cuyo valor está correlacionado con el nivel de eficiencia operativa.

Por otro lado, para las Distribuidoras, la reducción progresiva del rol de CAMMESA como comprador central les traslada la gestión de abastecimiento. La implicancia directa es la obligación contractual de asegurar, mediante la negociación directa en el Mercado a Término (MAT), al menos el 75% de su demanda prioritaria. Este cambio, exige a los Distribuidores una gestión financiera y un manejo de riesgo activo para asegurar la estabilidad y previsibilidad del suministro a largo plazo.

A diciembre 2025, Argentina contaba con una potencia instalada de 44.177 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2024 (43.351 MW). De la potencia instalada total, el 61% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 39% a fuentes renovables y otras, de acuerdo con la siguiente distribución:

- Fuentes no renovables: Térmico (57%) y nuclear (4%).

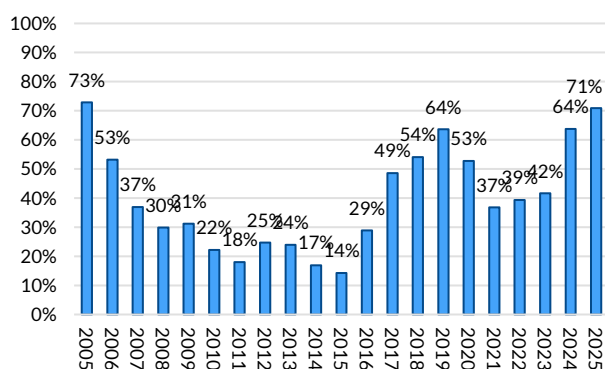
- Fuentes renovables: Hidráulica (23%), solar, eólica y biomasa (16%)

A su vez, la participación sobre la energía generada a diciembre 2025 se distribuyó de la siguiente manera: generación térmica (51%), generación hidráulica (22%), otras fuentes de energía renovable (17%), generación nuclear (7%) e importaciones (3%).

En diciembre 2025 el 49% de la capacidad instalada corresponde a la demanda asignada, mientras que el 11% está bajo contrato MAT, y el 40 contrato spot.

La cobertura de tarifas alcanza el 71% como consecuencias de los aumentos tarifarios a diciembre 2025.

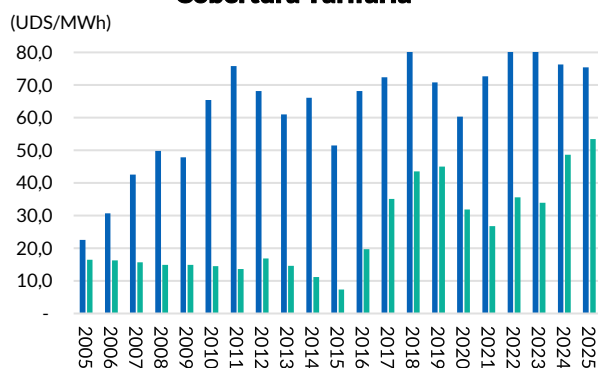
Cobertura Tarifaria



■ % Cobertura Monómico Estacional / Precio Monómico + Transporte

Fuente: CAMMESA

Cobertura Tarifaria



■ Precio Monómico + Transporte
■ Precio Monómico Medio Estacional (Energía + Potencia + Transporte)

Fuente: CAMMESA

Posición Competitiva

El mercado donde opera MSU Energy es competitivo. Sin embargo, la competencia en este mercado no es un factor tan determinante, dado que la rentabilidad proviene en su totalidad de los contratos a largo plazo por disponibilidad de potencia, que le confieren a la compañía un flujo de fondos estable (denominado en dólares). Asimismo, estos contratos garantizan un nivel de ingresos independiente de la eficiencia de la turbina.

De todos modos, las turbinas de GE utilizadas en las centrales de MSU Energy son más eficientes que el promedio de las centrales del país, con un heat rate de 2.250 kcal/kWh (para ciclo abierto) y de 1.680 kcal/kWh (para ciclo combinado), entre las más eficientes del país.

Administración y Calidad de los Accionistas

Los principales accionistas de la compañía son Manuel Santos de Uribe Larrea Duhau y Manuel Santos Uribe Larrea Balcarce, quienes controlan la estructura societaria a través de MSU Energy Holding Ltd. (Reino Unido), la sociedad holding bajo la cual se organiza MSU Energy S.A. Asimismo, el grupo gestiona la Central Hidroeléctrica El Chocón mediante MSU Energy Latam Ltd. (Reino Unido), mientras que MSU Green Energy Ltd. (Reino Unido) administra MSU Green Energy S.A.U. Estas sociedades forman parte integral del Grupo MSU Energía.

La familia Uribe Larrea comenzó sus actividades en Argentina en 1860, en el negocio agropecuario en las principales regiones del país. Actualmente tiene operaciones en varios países de la región como Brasil, Uruguay y Paraguay, con un portafolio de más de 175.000 Has. de campos y producción de más de 1.000.000 toneladas de granos por año.

Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** Es inherente a todo el sector energético e implica un potencial cambio de reglas. Cabe destacar, en el último tiempo, el marco regulatorio ha mostrado avances hacia una mayor previsibilidad, y desregulación.

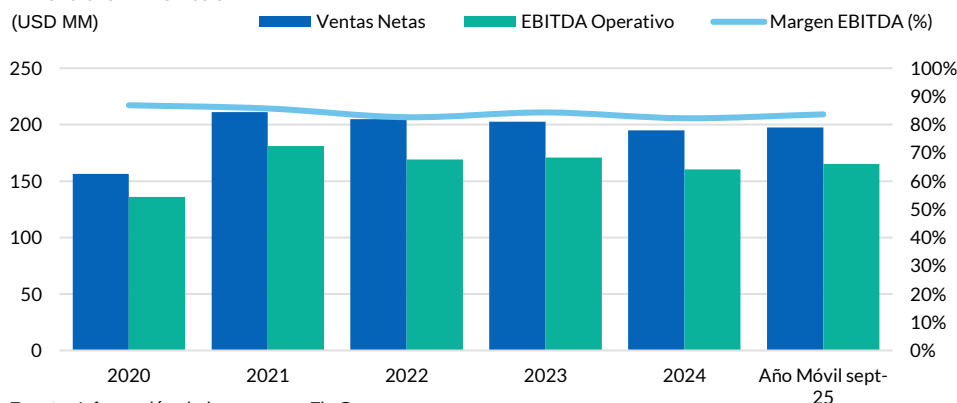
- **Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la única contraparte. Demoras en los pagos de CAMMESA pueden presionar fuertemente las necesidades de capital de trabajo de la compañía. Los días de pago con CAMMESA están regularizados
- **Riesgo operativo:** Un potencial aumento de los costos operativos o reducción de los niveles de despacho respecto a lo previsto pueden tener un impacto negativo en la generación de flujo de caja necesario para cumplir con los compromisos.

Perfil Financiero

Rentabilidad

El EBITDA en el año móvil a septiembre 2025 fue de USD 165,1 millones, con un margen del 83,4%. Para los años próximos, FIX estima un EBITDA aproximado de USD 170 millones, según el nivel de despacho.

Evolución Ventas - EBITDA



Flujo de Fondos

En el año móvil septiembre 2025, la compañía generó un FGO de USD 84,1 millones, el cual permitió financiar un capital de trabajo negativo de USD 15,6 millones, derivando en un FCO de USD 68,5 millones, que luego de inversiones de capital por USD 16,8 millones y dividendos de USD 0,1 millones resultando en un FFL de 51,8 millones.

Flujo de Fondos					
USD '000	2021	2022	2023	2024	Año Móvil sept-25
Ventas	211.074	204.803	202.637	194.967	197.433
Flujo Generado por las Operaciones	97.085	123.314	57.287	72.219	84.138
Variación del Capital de Trabajo	19.213	(58.214)	37.573	5.872	(15.618)
Flujo de Caja Operativo	116.298	65.100	94.859	78.091	68.520
Inversiones de Capital	(135.816)	(1.516)	(16.264)	(5.998)	(16.841)
Dividendos	-	-	-	(3.729)	115
Flujo de Fondos Libre	(19.518)	63.584	78.595	68.364	51.795

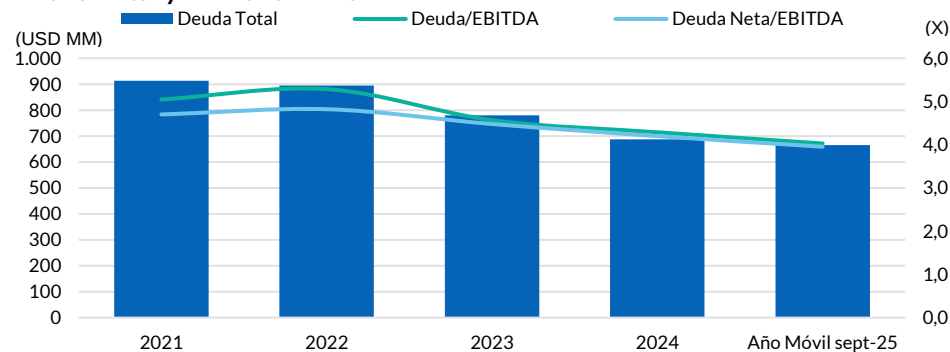
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Capital y Liquidez

A nivel individual (MSUE), para el año móvil a septiembre 2025, el apalancamiento neto contra EBITDA se ubicó en 4,0x (USD 665 millones), compuesta principalmente por el bono garantizado con vencimiento en 2030 (USD 400 millones), el préstamo sindicado por USD 222 millones y el remanente por ON locales. La totalidad de la deuda está denominada en dólares. A la misma fecha, la liquidez se ubicaba en USD 12,3 millones (caja y equivalentes más inversiones corrientes), mientras que la deuda de corto plazo en USD 112 millones. El ratio Caja y equivalentes + FGO (año móvil) / deuda CP alcanza 0,9x medido en dólares luciendo la

liquidez ajustada. FIX espera que el apalancamiento consolidado en 2026 se ubique en torno a 3,6x medido en dólares.

Deuda Total y Endeudamiento



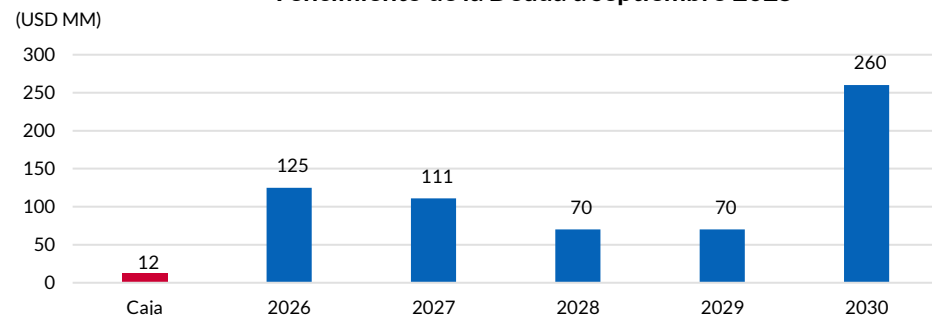
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flexibilidad Financiera

La emisora ha obtenido financiamiento de diversas fuentes tanto locales como internacionales. Los accionistas además han mostrado un acceso comprobado al mercado de capitales a través del grupo MSU, del cual también son propietarios.

Los fondos provenientes de la emisión de las ON Clase XIII serán destinados a la precancelación de cuotas de capital del préstamo sindicado, cuyo saldo de capital vigente asciende a USD 222 millones. Este financiamiento devenga una tasa fija nominal anual (TNA) del 8% y se amortiza en ocho cuotas trimestrales, con vencimiento final en octubre de 2027. La primera cuota fue cancelada el 26 de enero de 2026 por un monto de USD 27,5 millones.

Vencimiento de la Deuda a septiembre 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación. Las tres centrales están fusionadas bajo MSU Energy S.A. (ex Río Energy S.A.) desde el 1° de enero de 2019, por lo cual la información de 2019 en adelante no es comparable con la de períodos anteriores, que eran de la central de Gral. Rojo.

Resumen Financiero - MSU Energy S.A. (ex Río Energy S.A.)

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sept-25	2024	2023	2022
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	187.646.292	146.681.024	146.961.090	50.440.608	22.118.252
Margen de EBITDA	83,6	83,7	82,3	84,3	82,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,6	27,5	16,6	5,3	14,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	27,2	29,9	35,1	38,8	31,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,3	43,8	(12,3)	13,1	23,6
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,5	1,9	1,7	2,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,7	1,2	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,2	2,5	1,9	1,7	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,8	1,1	0,3	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,9	1,2	0,4	0,8
FCO / Inversiones de Capital	4,1	3,7	13,0	5,8	42,9
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,0	2,8	5,0	14,7	5,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	3,1	4,8	12,5	7,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	3,0	4,7	12,3	6,5
Costo de Financiamiento implícito (%)	10,2	15,8	11,1	6,4	8,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	16,9	16,9	6,9	18,9	20,1
Balance					
Total Activos	1.331.477.148	1.331.477.148	993.458.520	839.516.165	200.472.484
Caja e Inversiones Corrientes	16.918.432	16.918.432	14.554.860	12.365.111	13.905.143
Deuda Corto Plazo	153.129.829	153.129.829	49.027.980	119.358.185	31.853.803
Deuda Largo Plazo	755.649.180	755.649.180	660.888.940	511.522.703	126.519.935
Deuda Total	908.779.009	908.779.009	709.916.920	630.880.888	158.373.738
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	908.779.009	908.779.009	709.916.920	630.880.888	158.373.738
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	908.779.009	908.779.009	709.916.920	630.880.888	158.373.738
Total Patrimonio	262.310.844	262.310.844	155.881.280	183.737.610	30.213.191
Total Capital Ajustado	1.171.089.853	1.171.089.853	865.798.200	814.618.498	188.586.929
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	100.967.868	97.327.855	66.171.030	16.911.570	16.118.830
Variación del Capital de Trabajo	(20.023.141)	(25.344.825)	5.380.610	11.091.786	(7.609.344)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	80.944.727	71.983.030	71.551.640	28.003.356	8.509.486

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	(1)	0
Inversiones de Capital	(19.980.870)	(19.495.830)	(5.496.090)	(4.801.302)	(198.183)
Dividendos	(5)	0	(3.416.770)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	60.963.852	52.487.200	62.638.780	23.202.053	8.311.303
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	389.940	0	389.940	19.929	0
Otras Inversiones, Neto	3.291.972	1.983.529	4.123.460	3.053.681	699.272
Variación Neta de Deuda	(61.696.682)	(51.592.287)	(65.414.240)	(34.401.430)	(2.225.148)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.949.082	2.878.442	1.737.940	(8.125.767)	6.785.427
Estado de Resultados					
Ventas Netas	224.418.782	175.280.968	178.639.370	59.820.599	26.770.678
EBIT Operativo	155.343.860	120.090.539	123.592.910	41.845.609	19.127.977
Intereses Financieros Brutos	81.624.247	63.773.513	77.185.430	25.979.666	11.720.604
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	19.239.508	47.576.596	(22.687.430)	15.110.457	5.794.704

*MSU Energy adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- COD: Fecha de inicio de la operación comercial de una central, por sus iniciales en inglés.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- CSA: Acuerdo contractual de servicio de mantenimiento, por sus iniciales en inglés.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO.
- GE: La compañía estadounidense General Electric.
- Heat Rate: Cantidad de energía térmica necesaria para generar un KWh. Cuanto menor es el heat rate, más eficiente es la central, porque consume menos combustible.
- O&M: Operación y mantenimiento.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.
- Hard Dollar: Denominado y pagadero en dólares americanos.
- MW: Megawatt de potencia.
- PPA: Acuerdos de compra de energía (Power Purchase Agreement).
- New Money: dinero fresco.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase XIII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 55 millones ampliable al monto de emisión remanente bajo el programa.
Monto Emisión:	A determinar
Precio de Emisión:	100% del valor nominal.
Moneda de Emisión:	Denominados dólares estadounidenses y pagaderos dólares estadounidenses en Argentina (dólar MEP)
Forma de Integración:	Serán suscriptas e integradas en efectivo en Dólares Estadounidenses.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	30 de octubre de 2027
Amortización de Capital:	En dos cuotas, cada una por un importe igual al 50% del capital de las ON (el 30 de julio de 2027 y el 30 de octubre de 2027).
Tasa de Interés:	Tasa fija a licitar.
Frecuencia de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Por razones impositivas: en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio igual al 100% del monto de capital pendiente de pago, junto con montos adicionales e intereses devengados y no pagados. A opción de la Emisora: en cualquier momento, en forma total o parcial, a un precio equivalente a: (a) 101% del capital pendiente de pago, si el rescate ocurre entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 6 meses desde la misma, incluyendo el último día; (b) 100% del capital pendiente de pago, en caso en que el rescate ocurra a partir de cumplidos los 6 meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento; en todos los casos junto con montos adicionales e intereses devengados y no pagados, excluyendo la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - en adelante FIX SCR- realizado el 3 de febrero de 2026 confirmó* en categoría AA-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de **MSU Energy S.A.** y asignó en misma la calificación a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 55 millones ampliable al monto de emisión remanente bajo el programa.

La Perspectiva es Estable.

El mismo Consejo confirmó* en **Categoría A1(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **MSU Energy S.A.**

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2024, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances intermedios auditados hasta el 30/09/2025 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance anual: KPMG.
- Auditor externo a la fecha del último balance intermedio: PRICE WATERHOUSE & CO S.R.L.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.
- Suplemento de ON Clase XIII del 2 de febrero de 2026 disponible www.cnv.gov.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.