

MSU Green Energy S.A.U. (Ex Energías Renovables Las Lomas S.A.U.)

Factores relevantes de la calificación

Emisión ON Clase 3: MSU Green Energy S.A.U. ofrece la Obligación Negociable Clase 3 por un valor nominal de hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 25 millones, denominada en hard dólar, tasa fija a licitar y amortización en un único pago en la fecha de vencimiento (48 meses desde la fecha de emisión). MSU Green Energy S.A.U. espera destinar los fondos obtenidos principalmente a la finalización de los proyectos en desarrollo con COD 2025.

Habilitación comercial en 2024 y CODs 2025: La calificación incorpora la habilitación comercial de los parques solares Las Lomas (32 MW) y Pampa del Infierno (130 MW) en 2024, y el conjunto de parques solares fotovoltaicos en desarrollo adjudicados bajo la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI (137 MW), siendo la fecha estimada COD (53 MW) en el primer semestre 2025 y la estimada COD (84 MW) en el segundo semestre 2025. Asimismo, la calificación incorpora el desarrollo del Parque Villa Angela, Chaco, COD (30 MW) en el primer semestre 2025 bajo contrato MATER.

Habilitación comercial Pampa del Infierno: En septiembre 2024, MSU Green Energy obtuvo la habilitación comercial del Parque Solar Pampa del Infierno, ubicado en la provincia de Chaco, con una capacidad instalada de 130 MW. Para fundear la construcción de dicho parque, se concretaron ventas adelantadas de energía con contrapartes privadas de elevada calidad crediticia, PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina), Volkswagen Argentina S.A. y Air Liquide Argentina S.A., por un total de USD 46,5 millones y, a su vez, acordó ventas adicionales con otras 7 compañías.

Aporte de capital USD 32 MM: Con fecha 26 de septiembre de 2024, la compañía emitió un hecho relevante informando el aumento del capital social en \$30.948.000.000 (aproximadamente USD 32 millones), en virtud de los aportes en efectivo de MSU Servicios S.A. y MSU Renovables S.A. Además, informó la modificación de la denominación social, desde MSU Green Energy S.A.U. a MSU Green Energy S.A.

Buenos fundamentos operativos: La compañía MSU Green Energy S.A.U. cuenta con el parque solar fotovoltaico Las Lomas con 32,4 MW de potencia bajo contrato MATER, el cual comenzó sus operaciones en diciembre 2023 y fue fundeado en su totalidad con venta adelantada de energía a contrapartes privadas de elevada calidad crediticia, PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina) y Volkswagen Argentina S.A., por un total de USD 45,4 millones, y con el parque solar Pampa del Infierno, ubicado en la provincia de Chaco, con una capacidad instalada de 130 MW. Asimismo, cuenta con la construcción de 12 parques solares fotovoltaicos en seis localidades de las provincias de Formosa y Chaco, que suman 137 MW y están bajo PPAs a 15 años con CAMMESA, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI. Se espera que inicien operación en el primer semestre 2025, los parques solares Charata (Chaco), Ing. Juárez (Formosa), y Villa Ángela (Chaco), mientras que los parques solares Castellí (Chaco), Roque Sáenz Peña (Chaco) y Laguna Yema (Formosa) tienen fecha estimada de entrada en operación en el segundo semestre 2025. Asimismo, la compañía MSU Green Energy S.A.U. cuenta con la construcción del Parque Villa Angela, Chaco, (30 MW) bajo contrato MATER.

Vínculos con MSU Energy: Los accionistas forman parte del Grupo MSU y cuentan con un sólido equipo de gestión y operaciones. MSU Energy, calificada por FIX en A+(arg), cuenta con

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
ON Clase 1	A(arg)
ON Clase 2	A(arg)
ON Clase 3	A(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

MSU Green Energy S.A.U.		
(\$ millones)	Año Móvil	31/12/23
	12 Meses	12 Meses
Total Activos	237.755	221.696
Deuda Financiera	123.820	112.470
Ingresos	2.740	118
EBITDA	100	-755
EBITDA (%)	3,7	n/a
Deuda / EBITDA(x)	1235,3	-149,0
EBITDA / Intereses(x)	0,01	-140,8

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

[MSU Energy S.A.](#)

Analistas

Analista Principal
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 +54 11 5235 8146

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

una capacidad instalada total de 750MW y una probada experiencia como operador para el gerenciamiento y manejo de centrales de generación eléctrica. Durante seis generaciones, el Grupo MSU ha desarrollado una plataforma profesional de negocios y ha sido líder en el sector agroindustrial y energético en Argentina, así como en el trabajo con los organismos reguladores, entre otras industrias. El Grupo MSU desarrolló este nuevo vehículo, MSU Green Energy, que cuenta con parques de generación de energía proveniente de fuentes renovables con contratos privados a través del Mercado a Término (MATER) y con parques en construcción adjudicados en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI con PPAs adjudicados con CAMMESA.

Riesgo de ejecución mitigado por experiencia reciente en Parque Las Lomas y Parque Pampa del Infierno: El Parque Las Lomas en La Rioja alcanzó una inversión de USD 32,3 millones, fue financiado por la venta adelantada de energía y comenzó sus operaciones en diciembre 2023 (COD). En septiembre 2024, la compañía obtuvo la habilitación comercial de su parque solar Pampa del Infierno, ubicado en la provincia de Chaco, con una capacidad instalada de 130 MW. Los restantes 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que fueron financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y aportes de capital de los accionistas por USD 11,5 millones y USD 32 millones. A su vez, la compañía cuenta con un crédito al holding por USD 5,5 millones cuyo repago se espera en 2025. Con fecha 26 de septiembre de 2024 la compañía emitió un hecho relevante informando el aumento del capital social en \$30.948.000.000 (aproximadamente USD 32 millones).

Bajo riesgo de ingresos: MSU Green Energy cuenta con contratos PPAs con CAMMESA y MATER privados. Los 12 parques en Chaco y Formosa están bajo contratos de abastecimientos (PPA) denominado en dólares con CAMMESA por 15 años, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI, mientras que el Parque Las Lomas y el Parque Pampa del Infierno se encuentran determinados a través del mercado MATER con contratos a 10 años y precio denominado en dólares. Aproximadamente el 58% de los ingresos corresponden a MATER y el 42% restante a CAMMESA.

Riesgo de contrapartes con CAMMESA: El riesgo con CAMMESA está parcialmente mitigado por los contratos MATER después del cobro adelantado por venta de energía. Los aumentos de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, junto a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del Estado Nacional para cumplir con los compromisos.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en bajas de calificación de manera aislada o conjunta:

- Incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del flujo operativo.
- Desvíos en las decisiones presupuestarias que deriven en una mayor estructura de costos, la cual reduzca su rentabilidad de manera constante y modifique la estructura financiera.

Factores que podrían derivar en una suba de calificación de manera aislada o conjunta:

- Aumento de escala, acompañado de una sólida estructura de capital de largo plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada estructura de deuda: En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de apalancamiento en el año 2025 en torno a 4x deuda/EBITDA. Desde 2026, se espera una tendencia a la baja del apalancamiento ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero.

Perfil del Negocio

MSU Green Energy S.A.U. (ex Energías Renovables Las Lomas S.A.U.) cuenta con dos parques solares desarrollados (Las Lomas y Pampa del Infierno) y con una cartera de proyectos de

generación de energía proveniente de fuentes renovables con PPAs adjudicados con CAMMESA en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI. Las características de los parques y de los proyectos son las siguientes:

Parque Solar Fotovoltaico Las Lomas bajo contrato MATER

El parque solar fotovoltaico Las Lomas con 32,4 MW de potencia bajo contrato MATER se encuentra ubicado en la localidad de Catinzaco, Departamento de Chilecito, Provincia de La Rioja, en un área usufructuada de 64,8 hectáreas. La planta fotovoltaica se ubica aproximadamente a 784 metros sobre el nivel del mar. La compañía inició la construcción del parque en febrero de 2023 y comenzó a operar en diciembre 2023.

La inversión total estimada fue de USD 32,3 millones (incluyendo IVA). El proyecto fue financiado en su totalidad con venta adelantada de energía a contrapartes privadas de elevada calidad crediticia, PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina) y Volkswagen Argentina S.A., por un total de USD 45,4 millones.

Previo a su habilitación comercial, se efectuó un estudio de impacto ambiental del Parque realizado por GT Ingeniería S.A., una consultora con amplia experiencia en la materia. El mismo cumplió con criterios internacionales, normas nacionales y provinciales, y ha sido presentado a la Secretaría de Ambiente de la Provincia de La Rioja, para la obtención de la licencia ambiental. Dicha licencia ambiental ha sido otorgada por la Secretaría de Ambiente de la Provincia de La Rioja a través de la Resolución N°281/21 del 12 de octubre del 2021.

En cuanto a la tecnología:

- Módulos fotovoltaicos: contará con aproximadamente 58.200 paneles marca TRINA modelo Vertex TSM DEG21C.20 Mono PERC, H-C, Bifacial, framed; módulos fotovoltaicos bifaciales Si-mono con una potencia de 650/655 w cada panel y con un total de 37,5 Mwp.
- Potencia inyección al SADI: 32,4 MW.

Parque Solar Fotovoltaico Pampa del Infierno

El parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno cuenta con 130 MW de potencia asignada y se encuentra ubicado sobre la ruta nacional 16 (RN16), a aproximadamente 2km de distancia de la ciudad Pampa del Infierno, en la Provincia de Chaco (en la región Noreste de la República Argentina). El área es de aproximadamente 150 hectáreas. La capacidad ofertada fue inicialmente por un total de 100 MW y luego ampliado con 30 MW adicionales. El proyecto se conecta al Sistema Argentino de Interconexión (SADI) vía una línea de alta tensión (LAT) de 132kV con la Estación Transformadora Pampa del Infierno. En septiembre 2024, la compañía obtuvo la habilitación comercial de su parque solar Pampa del Infierno, ubicado en la provincia de Chaco, con una capacidad instalada de 130 MW. Para fundear la construcción de dicho parque, se concretaron ventas adelantadas de energía con contrapartes privadas de elevada calidad crediticia, PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina), Volkswagen Argentina S.A. y Air Liquide Argentina S.A., por un total de USD 46,5 millones y, a su vez, acordó ventas adicionales con otras 7 compañías.

En cuanto a la tecnología tomando la totalidad de los MW asignados del parque:

- Paneles Solares: Paneles Bi-facial Monocristalinos TRINA de 675Wp, 680Wp y 685Wp, montados en sistemas de seguidores, formando cadenas en series (strings) de 27 módulos en serie.
- Estructura de montaje y seguimiento: Como estructura soporte se adopta el Sistema Tracker Móvil Monofila en las configuraciones 1Px81x1, 1Px54x1 y 1Px27x1, posibilitando la conformación de 1, 2 o 3 strings de 27 paneles cada uno por tracker según corresponda, resultando en 2833 Trackers en total.
- Inversores: String Inverters de 330 kVA, modelo HUAWEI SUN2000 330KTL-H1, (35°C).
- Centros de transformación de 0,9/33kV: Centros de Transformación compactos de 9 MVA de potencia de transformación BT/MT a 40°.

Parques Formosa y Chaco con Contratos de Abastecimiento de Energía Eléctrica (PPA) Renovable (RenMDI)

La Secretaría de Energía del Ministerio de Economía, en su calidad de autoridad de aplicación de la Ley N° 26.190 del Régimen de Fomento Nacional para el Uso de Fuentes Renovables de Energía Destinada a la Producción de Energía Eléctrica (modificada por la Ley N° 27.191), mediante la Resolución SE N° 36/2023 del 31 de enero de 2023, realizó la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI, para la presentación de ofertas con el fin de celebrar contratos de abastecimiento de energía eléctrica proveniente de fuentes renovables con la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. De acuerdo con lo estipulado en la Resolución No. RESOL-2023-609-APN-SE#MEC de fecha 18 de julio de 2023 de la Secretaría de Energía, la Emisora resultó adjudicataria de los siguientes proyectos bajo el proceso licitatorio RenMDI. Asimismo, la Emisora adquirió el Proyecto Castelli por 10 MW. Los 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que fueron financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y aportes de capital de los accionistas por USD 11,5 millones y USD 32 millones.

A continuación, se sintetiza las principales características de cada uno de los parques solares fotovoltaicos que conforman el Proyecto:

Provincia	Localidad	Nombre del Proyecto	Potencia por proyecto AC [MW]	Potencia Total		Precio [USD/MWh]	
				AC [MW]	DC [MWp]		
Chaco	Villa Ángela	PS VILLA ÁNGELA II	9	30	36,9	74,8	
		PS VILLA ÁNGELA III	10			64,8	
		PS VILLA ÁNGELA IV	11			56,8	
	Charata	PS CHARATA I	15	40	49,2	78,8	
		PS CHARATA II	15			58,8	
		PS CHARATA III	10			58,8	
	Roque Sáenz Peña	PS SAENZ PEÑA I	9	20	24,6	76,8	
		PS SAENZ PEÑA II	11			58,8	
	Castelli	PS CASTELLI	10	10	12,3	75,0	
	Ing. Juárez	PS ING JUAREZ	15	15	18,5	76,8	
	Formosa	Laguna Yema	PS LAGUNA YEMA	15	22	27,1	74,8
			PS LAGUNA YEMA II	7			56,8
Total			137	137	168,6	68,3	

En cuanto a los cronogramas de obra, los plazos son los siguientes:

Provincia	Parques Solares	Fin de obra (COD)
Chaco	P.S. Charata	feb-25
Chaco	P.S. Castelli	sept-25
Chaco	P.S. Roque Sáenz Peña	sept-25
Formosa	P.S. Laguna Yema	sept-25
Formosa	P.S. Ing. Juárez	mar-25
Chaco	P.S. Villa Ángela	ene-25

En cuanto a la tecnología:

Proyecto	MWn	MWp	TRACKER			PANELES		INVERTERS			
			1Px81x1	1Px54x1	1Px27x1	685	690	SUN2000 330KTL- H1	JUPITER 3000 kVA	JUPITER 6000 kVA	JUPITER 9000 kVA
VILLA ANGELA	9	36,95	612	54	54	26973	26973	42	0	2	0

II													
VILLA ANGELA III	10									44	0	2	0
VILLA ANGELA IV	11									44	0	2	0
CASTELLI	10	12,32	192	30	30	8991	8991	40	0	2	0		
CHARATA I	15									60	0	0	2
CHARATA II	15	49,2	800	90	90	36045	36045	60	0	0	2		
CHARATA III	10									40	0	2	0
SAENZ PEÑA I	9									36	0	2	0
SAENZ PEÑA II	11	24,6	380	42	42	17091	17091	40	0	2	0		
ING JUAREZ	15	18,54	298	36	36	13527	13527	60	0	0	2		
LAGUNA YEMA I	15									60	0	0	2
LAGUNA YEMA II	7	27,15	424	65	65	19812	19812	30	0	0	1		

Además, MSU Green Energy cuenta con el desarrollo del Parque Villa Angela, Chaco, COD (30 MW) en el primer semestre 2025 bajo contrato MATER. Cabe destacar que la compañía acordó venta anticipada de energía con Air Liquide Argentina S.A. por USD 25,8 millones.

Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

Riesgos del proyecto

Riesgo de aportación de fondos: Probabilidad alta. El parque Las Lomas en La Rioja se estima en una inversión de USD 32,3 millones y fue financiado con venta adelantada de energía (aproximadamente el 70% del contrato MATER de dicho proyecto). La compañía inició la construcción del parque en febrero de 2023 y comenzó a operar en diciembre 2023. Los restantes 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que fueron financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y aportes de capital de los accionistas por USD 11,5 millones y USD 32 millones. A su vez, la compañía cuenta con un crédito a la holding por USD 5,5 millones cuyo repago se espera en 2025.

Riesgo de ejecución: Probabilidad media. El Grupo MSU (calificada por FIX en A+(arg)) posee experiencia como gerencadores y operadores de centrales térmicas (con la construcción de 3 centrales a ciclo abierto y su posterior cierre de ciclo). Asimismo, la compañía ha logrado la entrada en operaciones del Parque Las Lomas (32 MW) y Pampa del Infierno (130 MW).

Riesgo operacional: Probabilidad media. El O&M se realiza con personal propio de la compañía. En febrero 2023 inició la construcción del parque Las Lomas de 32,4 MW y comenzó a operar en diciembre 2023, mientras que en septiembre 2024 obtuvo la habilitación comercial del parque solar Pampa del Infierno de 130 MW. Adicionalmente, la compañía se encuentra construyendo 12 parques solares fotovoltaicos en las provincias de Formosa (Laguna Yema e Ing. Juárez) y Chaco (Charata, Castelli, Roque Sáenz Peña y Villa Ángela) estimando que las construcciones finalizarían en 2025. Estos 12 parques suman 137 MW y están bajo PPAs con CAMMESA a 15 años. Asimismo, la compañía MSU Green Energy S.A.U. cuenta con la construcción del Parque Villa Angela, Chaco, (30 MW) bajo contrato MATER COD primer semestre 2025.

Riesgo de contraparte y regulatorio: Probabilidad media. CAMMESA y contratos MATER son las únicas contrapartes de la compañía. El riesgo CAMMESA es mitigado por los contratos MATER, que representan aproximadamente el 50% de los ingresos proyectados.

Riesgo de ingresos: Probabilidad Baja. CAMMESA y contratos MATER son las únicas contrapartes del proyecto. Los proyectos en Chaco y Formosa están bajo un contrato de abastecimiento PPA denominado en dólares con CAMMESA a 15 años, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI, mientras que el parque Las Lomas y el parque Pampa del Infierno se encuentran bajo contrato MATER a 10 años.

Estructura de endeudamiento: Probabilidad Baja. Si bien los vencimientos son escalonados en el largo plazo, los servicios de deuda no son superiores al flujo generado en dicho periodo, siempre y cuando se cumpla con el esquema de construcción de los parques analizados.

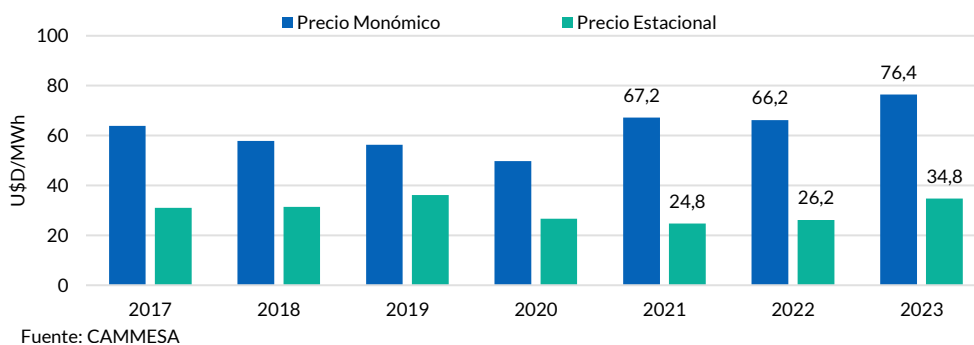
Perfil financiero: Probabilidad Media. En el caso base de FIX, el proyecto alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 4x con una tendencia a la baja.

Riesgo del sector

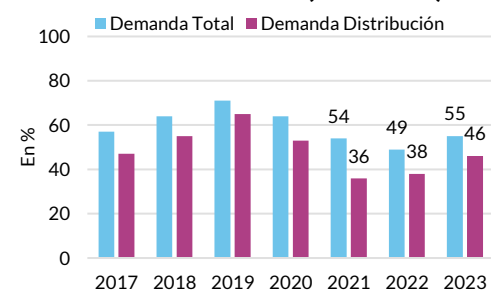
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$3.101.557 millones (aproximadamente 2% del PBI) en 2023, implicando una caída real del 17,6% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-36,2% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 57% de los mismos en 2023 vs 70% en 2022.

La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 89% a/a (de \$11.732MWh a \$22.168MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 113% a/a (de \$4.640MWh a \$9.899MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 38% en 2022 a 46% en 2023. En tanto, la cobertura de demanda total pasó de 49% a 55%.

Precios Electricidad (2017-2023)



% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2023)



A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.774 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.927 MW a diciembre 2022. A su vez, la generación térmica representó el 58%, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 4% de la energía generada en 2023.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

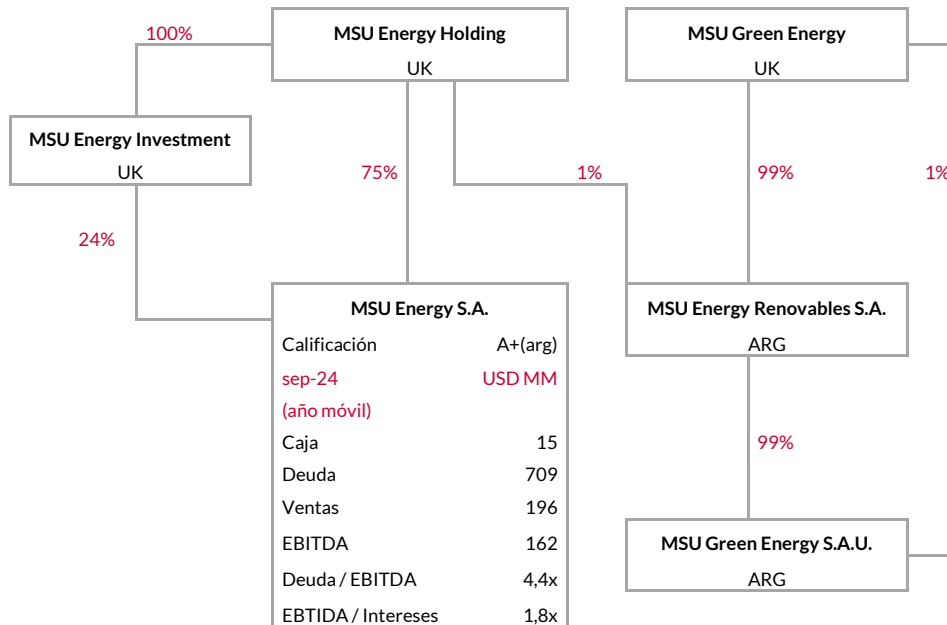
Posición competitiva

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 que le confieren a la compañía un flujo de fondos estable (denominado en dólares).

Administración y calidad de accionistas

Los accionistas forman parte del Grupo MSU y cuentan con un sólido equipo de gestión y operaciones. MSU Energy (calificada por FIX en A+(arg)), cuenta con una capacidad instalada total de 750 MW y una probada experiencia como operador para el gerenciamiento y manejo de centrales de generación eléctrica, las cuales demandaron una inversión de más de USD 1.000 millones. Durante seis generaciones, el Grupo MSU ha desarrollado una plataforma

profesional de negocios y ha sido líder en el sector agroindustrial y energético en Argentina, así como en el trabajo con los organismos reguladores, entre otras industrias. El Grupo MSU se desarrolló este nuevo vehículo, MSU Green Energy (ex Energías Renovables Las Lomas), que cuenta con dos parques solares y una cartera de proyectos de generación, especialmente en energía proveniente de fuentes renovables desarrollada a través del Mercado a Término (MATER) y con PPAs con CAMMESA adjudicados en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI.



Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

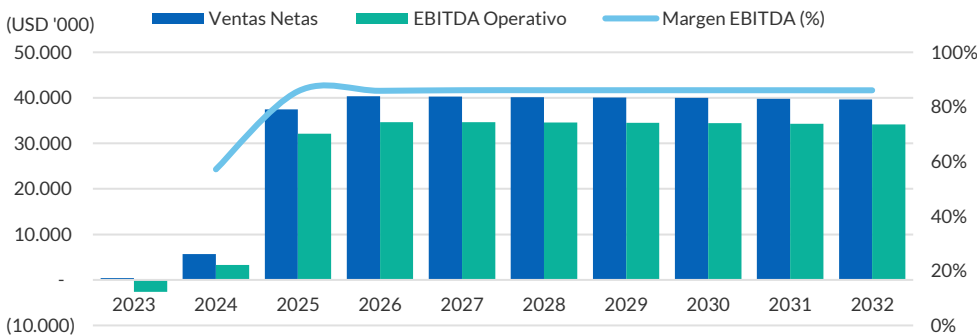
En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el escenario base de FIX, MSU Green Energy comenzaría a presentar una rentabilidad positiva en el 2025, luego del periodo de construcción de los parques (2023-2024). Se espera que genere ingresos que alcancen USD 40 millones anuales, logrando un EBITDA promedio de USD 34 millones anuales (USD 40 millones estimado por compañía) . En cuanto al margen bruto del EBITDA, se estima que este se estabilice en torno al 85%. Los ingresos provienen de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y MATER.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

En línea con la evolución del EBITDA, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) negativa durante la etapa de construcción de la generadora hasta el año 2025. Se estima un flujo de fondos libres (FFL) estabilizado en torno a los USD 23 millones.

Flujo de Fondos

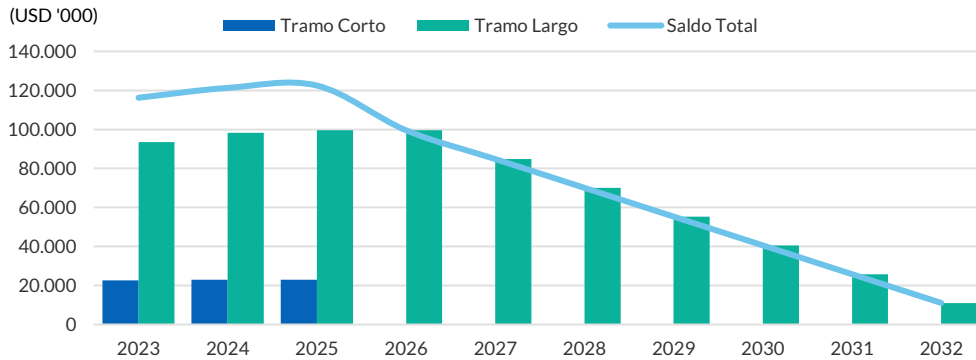


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

MSU Green Energy emitió las Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2 para financiar el desarrollo de los parques RenMDI en dos tramos. En el tramo corto, la ON Clase 1 por USD 22.593.401 con tasa del 1% nominal anual y amortización en un pago en la fecha de vencimiento (12 de octubre de 2026). En cuanto al tramo largo, la ON Clase 2 por USD 92.406.599 con fecha de vencimiento el 12 de octubre de 2033 con tasa del 4,5% nominal anual y amortización en 28 cuotas trimestrales desde el 12 de enero de 2027.

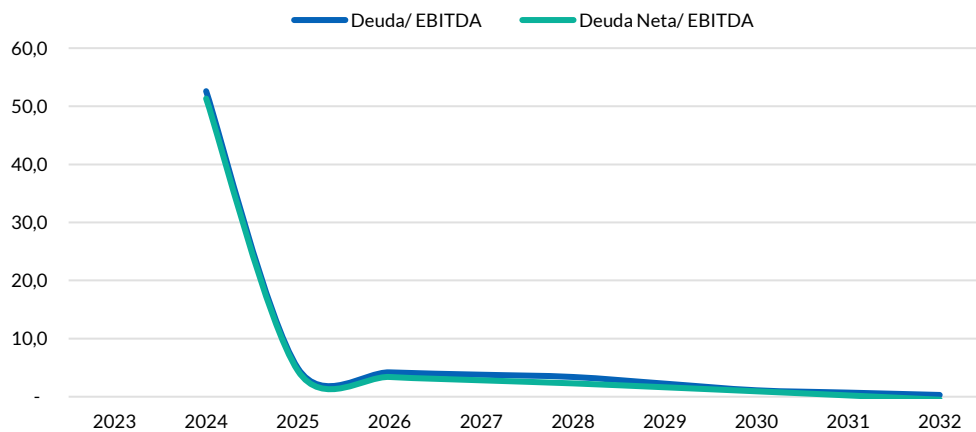
Evolución de las Obligaciones Negociables



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 4x 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.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La estructura es garantizada por un fideicomiso de garantía donde MSU Green Energy efectúa una cesión pasiva tanto de los contratos de abastecimiento con CAMMESA (PPAs), como de los derechos bajo los contratos relacionados al proyecto (seguro construcción, seguro todo riesgo operativo, garantías equipos y garantías construcción). Dado el nivel de inversiones estimado y desarrollándose las obras en los plazos estimados, el flujo de fondos permitiría llevar adelante los servicios y el repago de la deuda.

Anexo I. Resumen Financiero

MSU Green Energy S.A.U. (Ex Energías Renovables Las Lomas S.A.U.)

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Año	NIIF Año Móvil	NIIF Septiembre 2024	NIIF 2023	NIIF 2022	NIIF 2021
Periodo	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	100.233	629.947	(754.692)	(120.135)	(2)
EBITDAR Operativo	100.233	629.947	(754.692)	(120.135)	(2)
Margen de EBITDA	3,7	24,0	NA	0	0
Margen de EBITDAR	3,7	24,0	NA	0	0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2.514,4)	(3.194,2)	17.895,4	0	0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,3)	0,3	(7,3)	(236,5)	0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,0	0,1	(0,3)	(86,7)	0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	0,0	(0,0)	(1,3)	0
FGO / Cargos Fijos	(2,3)	0,3	(7,3)	(236,5)	0
FFL / Servicio de Deuda	(2,8)	(4,7)	1,1	(5,5)	0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(2,7)	(4,6)	1,4	(5,5)	0
FCO / Inversiones de Capital	0,3	(0,1)	2,4	(2,1)	0

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(5,0)	36,4	(6,2)	(0,6)	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1.235,3	147,4	(149,0)	(1,5)	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1.223,5	146,0	(140,8)	(1,5)	8,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1.235,3	147,4	(149,0)	(1,5)	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	1.223,5	146,0	(140,8)	(1,5)	8,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,2	9,7	4,4	1,5	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	8,0	8,0	16,8	49,2	0

Balance

Total Activos	237.754.804	237.754.804	221.696.408	2.792.097	15
Caja e Inversiones Corrientes	1.186.767	1.186.767	6.227.946	425	15
Deuda Corto Plazo	9.872.998	9.872.998	18.878.045	88.789	0
Deuda Largo Plazo	113.947.002	113.947.002	93.592.378	91.764	0
Deuda Total	123.820.000	123.820.000	112.470.423	180.552	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	123.820.000	123.820.000	112.470.423	180.552	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	123.820.000	123.820.000	112.470.423	180.552	0
Total Patrimonio	14.498.415	14.498.415	(14.439.254)	2.375.739	15
Total Capital Ajustado	138.318.415	138.318.415	98.031.169	2.556.291	15

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(35.536.077)	(6.047.807)	(20.510.241)	(329.144)	1
Variación del Capital de Trabajo	60.740.919	1.153.024	57.033.095	(4.314)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	25.204.842	(4.894.783)	36.522.855	(333.459)	1
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(94.104.209)	(78.860.571)	(15.392.688)	(160.221)	0
Dividendos	0	0	0	0	0

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(68.899.367)	(83.755.354)	21.130.167	(493.680)	1
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	3.463	0	0
Otras Inversiones, Neto	17.911.297	81.110.901	(70.881.033)	0	0
Variación Neta de Deuda	45.815.098	(11.219.179)	57.926.451	159.479	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	823.200	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(5.172.973)	(13.863.632)	8.179.048	488.999	1
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.740.156	2.622.080	0	0	0
Variación de Ventas (%)	NA	NA	NA	NA	NA
EBIT Operativo	(1.326.717)	(738.261)	(818.574)	(120.408)	(2)
Intereses Financieros Brutos	10.866.095	8.599.256	2.465.847	1.386	0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(11.611.234)	(14.067)	(13.258.495)	(256.768)	(5)

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento
- Intercompany: Entre empresas relacionadas
- CAMMESA: Compañía administradora del mercado mayorista eléctrico sociedad anónima
- MW: Megavatio
- MWh: Megavatio por hora
- RenMDI: Convocatoria Abierta Nacional e Internacional
- PPA: Contrato de compra de energía (Purchase Power Agreement)

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 25 millones.

Emisor	Energías Renovables Las Lomas S.A.U.
Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 millones
Monto Emisión:	USD 22.593.401 dólares estadounidenses
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en dólares, serán suscriptas e integradas en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio de Integración y serán pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
Fecha de Vencimiento:	12 de octubre del 2026
Amortización de Capital:	Será repagado en forma íntegra en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	1% de interés anual
Opción de Capitalizar	Desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el mes 12 (inclusive) contado a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación, siempre que no hubiera ocurrido y subsista un Evento de Incumplimiento, la Emisora podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes al Período de Devengamiento de Intereses correspondiente, lo que deberá ser informado por la Emisora a través de la publicación de un aviso de pago de servicios con la anticipación al pago de servicios correspondiente que requiera la normativa aplicable.
Cronograma de Pago de Intereses:	Fechas de pago de intereses: los intereses serán pagados en las siguientes fechas: 12 de abril de 2024, 12 de octubre de 2024, 12 de enero de 2025, 12 de abril de 2025, 12 de julio de 2025, 12 de octubre de 2025, 12 de enero de 2026, 12 de abril de 2026, 12 de julio de 2026 y 12 de octubre de 2026.
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para la financiación de la construcción, puesta en marcha, operación y mantenimiento de 10 proyectos de energía eléctrica de fuente renovable.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las Obligaciones Negociables, en o desde la fecha en que se cumplan 13 meses desde la Fecha de Emisión, en cualquier Fecha de Pago de Intereses.

Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 90 millones (ampliable hasta USD 115 millones)

Emisor	Energías Renovables Las Lomas S.A.U.
Monto Autorizado:	Por hasta USD 90 millones (ampliable hasta USD 115 millones)
Monto Emisión:	USD 92.406.599 dólares estadounidenses
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en dólares, serán suscriptas e integradas en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio de Integración y serán pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
Fecha de Vencimiento:	12 de octubre de 2033
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en 28 cuotas trimestrales. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 39 (treinta y nueve) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses:	4.5% de interés anual
Opción de capitalizar	Desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el mes 18 (inclusive) contado a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes al Período de Devengamiento de Intereses correspondiente, lo que deberá ser informado por la Emisora en a través de la publicación de un aviso de pago de servicios
Cronograma de Pago de Intereses:	los intereses serán pagados en las siguientes fechas: el 12 de abril de 2024, 12 de octubre de 2024, 12 de abril de 2025, 12 de julio de 2025, 12 de octubre de 2025, 12 de enero de 2026, 12 de abril de 2026, 12 de julio de 2026, 12 de octubre de 2026, 12 de enero de 2027, 12 de abril de 2027, 12 de julio de 2027, 12 de octubre de 2027, 12 de enero de 2028, 12 de abril de 2028, 12 de julio de 2028, 12 de octubre de 2028, 12 de enero de 2029, 12 de abril de 2029, 12 de julio de 2029, 12 de octubre de 2029, 12 de enero de 2030, 12 de abril de 2030, 12 de julio de 2030, 12 de octubre de 2030, 12 de enero de 2031, 12 de abril de 2031, 12 de julio de 2031, 12 de octubre de 2031, 12 de enero de 2032, 12 de abril de 2032, 12 de julio de 2032, 12 de octubre de 2032, 12 de enero de 2033, 12 de abril de 2033, 12 de julio de 2033 y 12 de octubre de 2033.
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para la financiación de la construcción, puesta en marcha, operación y mantenimiento de 10 proyectos de energía eléctrica de fuente renovable.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las Obligaciones Negociables, en o desde la fecha en que se cumplan 13 meses desde la Fecha de Emisión, en cualquier Fecha de Pago de Intereses.

Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 10 millones (ampliable hasta USD 25 millones)

Emisor	MSU Green Energy S.A.U.
Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones (ampliable hasta USD 25 millones)
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables estarán denominadas y serán pagaderas en Dólares Estadounidenses.
Fecha de Vencimiento:	48 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en forma íntegra en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija nominal anual a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura, con el objetivo de financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de parque/s solar/es fotovoltaicos y sistemas de almacenamiento, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles (según se define más adelante); (ii) integración de capital de trabajo, incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles; (iii) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas de la Emisora, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; y (iv) refinanciación de pasivos.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, con una anticipación no mayor a [12] meses desde la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables (con más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los montos adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables).

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el 12 de diciembre de 2024, confirmó* en **Categoría A(arg) Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **MSU Green Energy S.A.U. (Ex Energías Renovables Las Lomas S.A.U.)** y de los siguientes instrumentos vigentes emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 25 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 90 millones (ampliable hasta USD 115 millones).

El mismo Consejo, asignó en **Categoría A(arg) Perspectiva Estable** la calificación del siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 10 millones (ampliable hasta USD 25 millones).

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 agregará "(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 hasta el 31-12-2023, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances intermedios hasta el 30-09-2024, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG

En carácter privado:

- Información económica- financiera de la compañía enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Modelo y proyecciones económica-financiera de la compañía enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Actualización Modelo y proyecciones económica-financiera de la compañía sumado fase 25MW parque Pampa del Infierno enviado por correo electrónico el 08 de septiembre 2023.
- Borrador del prospecto enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Presentación principal de la compañía enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Expediente con EX-2022-134004513-APN-SE#MEC - Adjudicación de los Contratos de Abastecimiento de Energía Eléctrica Renovable (RenMDI) enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Información de inversiones y de la Tecnología aplicada por parque enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023.
- Cronograma plazos de obra por parque enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023.
- Cronograma plazos de obra parque enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023.
- Borrador del suplemento del prospecto obligaciones negociables clase 1 y clase 2 enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023
- Actualización Borrador del suplemento del prospecto obligaciones negociables clase 1 y clase 2 enviado por correo electrónico el 08 de septiembre 2023 y 19 de septiembre 2023
- Enertis Applus+: Estudio de recurso solar y Estudio de estimación energética de una planta fotovoltaica ubicada en Argentina. Parque Solar Las Lomas 32.4 MWac enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023.
- Enertis Applus+: Estudio de recurso solar y Estudio de estimación energética de una planta fotovoltaica ubicada en Argentina Parque Solar Villa Ángela 30 MWac enviado por correo electrónico el 28 de agosto 2023.
- Actualización Enertis Applus+ de los 12 parques: Estudio de recurso solar y Estudio de estimación energética de una planta fotovoltaica ubicada en Argentina. Enviado por correo electrónico el 08 de septiembre 2023 y 19 de septiembre 2023.
- Borrador del suplemento del prospecto obligaciones negociables clase 3 enviado por correo electrónico el 6 de diciembre 2024 y 12 de diciembre 2024.

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 (Afiliada de Fitch Ratings) –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 LIDER 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 disseminación 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.