

MSU Energy S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase VIII, Clase IX, Clase X y Clase XI.: La calificación se fundamenta en la previsibilidad de los flujos, con un EBITDA normalizado en torno a USD 170 millones y Flujo de Caja Libre de aproximadamente USD 100 millones anuales desde 2024, lo que va a permitir que MSU Energy continúe el sendero de desapalancamiento que actualmente transita, y con un alto valor de los activos que alcanzó la compañía con una alta eficiencia en el manejo de las plantas.

Sólidas Métricas Operacionales: La calificación de MSU Energy refleja tanto su estabilidad de flujo de fondos como sus sólidas métricas operacionales, las cuales permitirán mantener un EBITDA en torno a USD 170 millones anuales durante el periodo 2023-2026. También incorpora que la compañía posee el 100% de sus ingresos derivados de contratos de largo plazo, nominados en dólares. Por último, contempla que no hay CAPEX por obras pendientes al haber finalizado la construcción y cierre de ciclo de las tres centrales, lo cual mejora su liquidez en el corto plazo y alivia sus obligaciones inmediatas. FIX espera una reducción gradual del apalancamiento medido con el ratio deuda neta/EBITDA hasta llegar a 4,0x en términos netos en 2024.

Historial operativo: Con los 3 cierres de ciclo finalizados, la compañía alcanzó en 2022 una disponibilidad del 99,6% y un factor de despacho promedio del 46,1% vis a vis 67% en 2021. Las ventas alcanzaron los USD 207 millones en 2022, 4% inferiores al 2021. Al año móvil a septiembre 2023 las ventas fueron de USD 196,8 millones. La disponibilidad promedio fue del 97,5% y un factor de despacho promedio del 34% a septiembre 2023. Hacia adelante, FIX estima ventas en torno a los USD 200 millones anuales y margen de EBITDA en torno al 84%.

Contratos de venta de largo plazo a precio fijo: En 2022 el flujo de ingresos fue generado en un 89% de las ventas por disponibilidad bajo los contratos con CAMMESA en dólares para los ciclos abiertos (450 MW) con vencimiento en 2027 y de los contratos de venta de electricidad por 15 años para el ciclo combinado (300 MW adicionales) con vencimiento desde 2035. Esto permitió una mejora en la eficiencia llevando su capacidad total instalada a 750 MW. A la fecha, la compañía ha completado el total de sus obras, eliminando el riesgo de construcción.

Riesgo de descalce de moneda: La compañía posee ingresos en su totalidad atados a contratos en dólares con CAMMESA pagaderos en pesos al tipo de cambio oficial y una deuda en dólares con vencimientos escalonados hasta febrero de 2025, el mayor de ellos por USD 600 millones. FIX monitoreará la ejecución del plan financiero y eventualmente sensibilizará un mayor descalce de moneda que el contemplado originalmente.

Sensibilidad de la calificación

Factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en bajas de calificación:

- Cambios regulatorios o de la situación de CAMMESA para cumplir con sus compromisos.
- Cambios en los costos y el nivel de despacho previstos que afecten la rentabilidad.
- Menor desapalancamiento al estimado originalmente por FIX.

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Mantener una estructura de capital de largo plazo en línea con las cobranzas de los contratos, más allá de 2025.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
ON por h/USD 650 millones	A+(arg)
ON Clase IV	A+(arg)
ON Clase V	A+(arg)
ON Clase VI	A+(arg)
ON Clase VII	A+(arg)
ON Clase IX	A+(arg)
ON Clase X	A+(arg)

Perspectiva

Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase VIII	A1(arg)
ON Clase XI	A1(arg)

Estable

Resumen Financiero

MSU Energy S.A.		
\$ millones*	30/09/2023	31/12/2022
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	376.084	200.472
Deuda Financiera	281.484	158.374
Ingresos	44.543	26.771
EBITDA	36.921	22.118
EBITDA (%)	82,9	82,6
Deuda / EBITDA (x)	7,6	7,2
Deuda Neta / EBITDA (x)	7,3	6,5
EBITDA / Intereses (x)	1,9	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 Comisión Nacional de Valores.](#)

Informes Relacionados

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

[FITCH RATINGS Action Commentary, 6 diciembre 2022](#)

Analistas

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

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

Responsable del Sector

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de apalancamiento: El nivel de apalancamiento de la compañía es mayor a los comparables del sector, con un ratio deuda neta/EBITDA en año móvil a septiembre 2023 de 4,7x (medidos en dólares). La liquidez de la compañía a septiembre 2023 era con caja y equivalentes por USD 36 millones, mientras que la deuda de corto plazo era de USD 127 millones y la deuda total de USD 804,2 millones. FIX estima una senda de desapalancamiento con un ratio deuda neta/EBITDA en torno a 4,7x, en 2023 y a 4,0x en 2024. Cabe destacar que a la fecha se ha cancelado la última amortización del bono febrero 2024, completando el 100% del pago. Esto le ha permitido liberar las siguientes garantías: (i) prenda sobre las turbinas de los ciclos combinados, (ii) derechos sobre los PPAs de los ciclos combinados y (iii) la prenda de acciones de MSU Energy.

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.

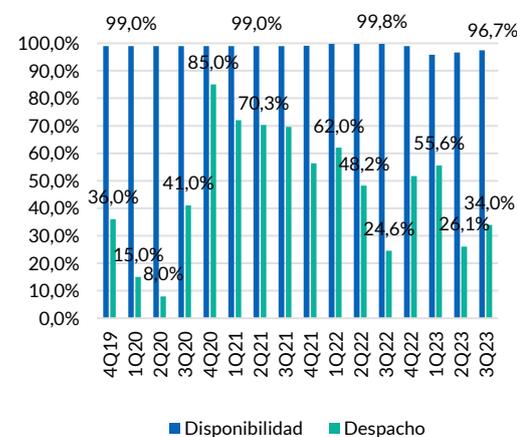
En la licitación de la Res. 21/2016 MSU Energy S.A. fue adjudicada con tres proyectos térmicos de ciclo simple, cada uno de 150 MW, con una potencia instalada conjunta de ciclo simple de 450 MW, y contratos con CAMMESA por 10 años en dólares. Los cierres de ciclo adjudicados bajo la Res. 287/2017 incorporaron 100 MW de potencia adicional en cada sitio (sumando 300 MW adicionales), para totalizar 750 MW de capacidad instalada, habiendo finalizado el último de ellos en octubre 2020. Para los ciclos combinados los contratos también son con CAMMESA, en dólares y por 15 años desde el comienzo de las operaciones. El EBITDA anual esperado por FIX tras el cierre de ciclos es de aproximadamente 160 a 180 millones dependiendo del despacho.

Riesgo de ingresos: El flujo de ingresos es estable y predecible, sin una gran dependencia de la eficiencia de las turbinas, dado que la mayor parte de los mismos derivan de la remuneración por disponibilidad de potencia (99.6% en 2022, con un despacho de 46,1% y 96.8% de disponibilidad con 34% de despacho acumulado al Q23). Las tres centrales tienen tecnología de GE, que además garantiza una disponibilidad y un heat rate de 2.250 kcal/kWh (para ciclo abierto) y de 1.680 kcal/kWh (para ciclo combinado), haciéndose cargo de las penalidades que pudiera cobrar CAMMESA por incumplimientos en estos parámetros. Estos heat rates son bajos en comparación con los 2.400 kcal/kWh usuales de varias centrales térmicas en el país, lo cual aumenta las chances de ser despachadas. De acuerdo al informe del Ingeniero independiente (Sargent & Lundy LLC), estos valores de heat rate son alcanzables por las tres centrales.

Riesgo de Operación: Las centrales tienen un escaso historial operativo, con aproximadamente cinco años de funcionamiento. Como factor mitigante, las centrales utilizan tecnología mundialmente probada, con un contrato con el proveedor de la misma que comprende mantenimiento de las turbinas, provisión completa de partes y repuestos, y un nivel de disponibilidad del 97%, acorde a la comprometida con CAMMESA, lo cual favorece la estabilidad de los costos de mantenimiento. A su vez, otro mitigante es la turbina de repuesto adquirida en caso de ser necesaria que le permite reemplazar cualquiera de las 12 turbinas existentes en caso de ser necesario. Los mantenimientos mayores de 25.000 horas se estiman realizar entre 2024 y 2025 y los de 50.000 horas se estima realizar entre el 2027, 2028 y 2029. Los principales rubros de costos son los gastos de personal y los de mantenimientos (relacionados con el CSA con GE). Entre ambos representan un 59% de los costos operativos totales. Aproximadamente un 65% de los costos están denominados en dólares.

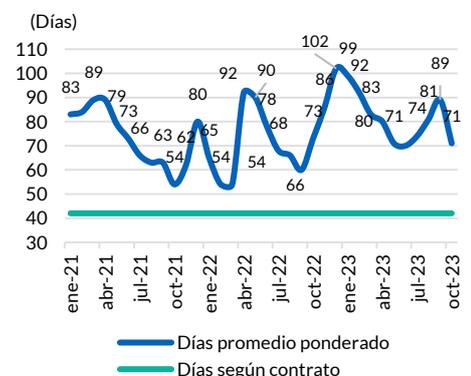
Riesgo de abastecimiento de combustible: A partir de 2021 la Administración dispuso que CAMMESA vuelva a centralizar las compras y el abastecimiento del gas cediendo los derechos, por lo cual dicho riesgo se encuentra mitigado. A razón de dicha decisión, FIX no considera que el abastecimiento de combustible sea un riesgo central para la compañía.

Disponibilidad y despacho



Fuente: Datos de la empresa, Fixscr.

Días de pago CAMMESA

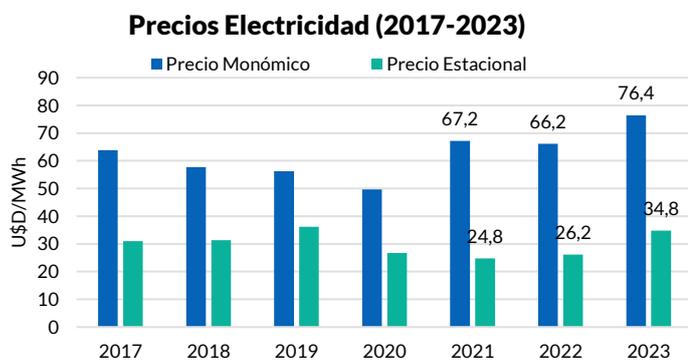


Fuente: Datos de la empresa, Fixscr.

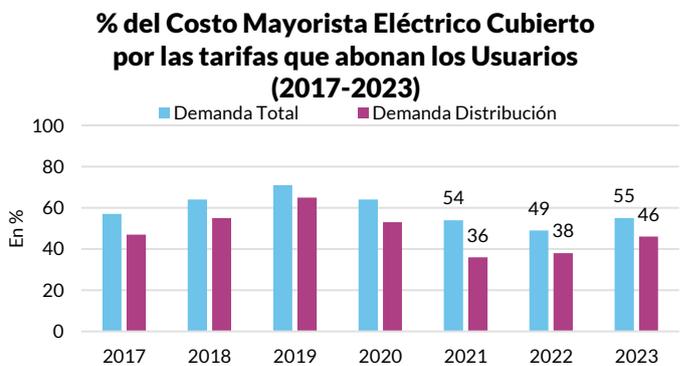
Riesgo del Sector

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 el mayor recurso hídrico y 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 paso de 49% a 55%.



Fuente: CAMMESA



Fuente: CAMMESA

A diciembre 2023 Argentina contaba con una potencia instalada de 43.774 MW. 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

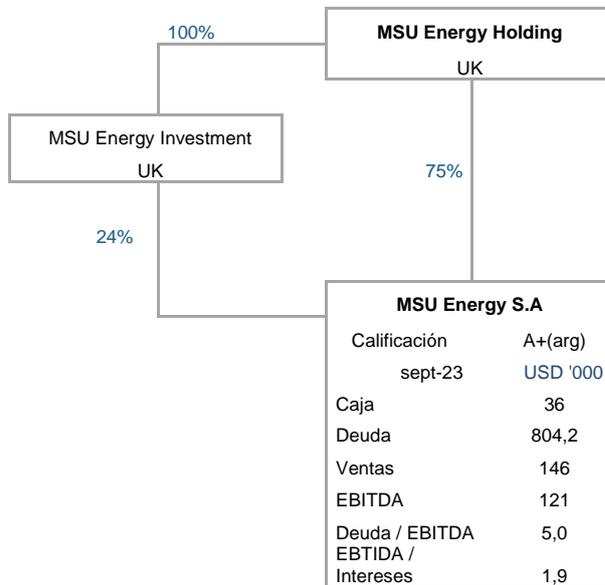
El mercado donde opera MSU Energy es competitivo. Sin embargo la competencia en este mercado no es un factor tan determinante, dado que la rentabilidad proviene en su totalidad de los contratos a largo plazo por disponibilidad de potencia, que le confieren a la compañía un flujo de fondos estable (denominado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

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 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 accionistas principales de la compañía son Manuel Santos de Uribe Larrea Duhau y Manuel Santos Uribe Larrea Balcarce, a través de MSU Energy Holding Ltd, controlante de MSU Energy

Investments Ltd (ambas con base en el Reino Unido). Estas dos compañías son las propietarias de MSU Energy S.A.



La familia Uribelarrea 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 portfolio de más de 175.000 Has. de campos y producción de más de 1.000.000 toneladas de granos por año. Adicionalmente, a través de MSU Green Energy, el grupo controla y opera parques solares en el norte del país.

Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** Es inherente a todo el sector energético e implica un potencial cambio de reglas con el fin de reducir los subsidios, que pueden impactar en la rentabilidad de la compañía.
- **Riesgo de contraparte:** Demoras en los pagos de CAMMESA pueden presionar fuertemente las necesidades de capital de trabajo de la compañía. CAMMESA es la principal contraparte de todas las compañías del sector. Los desafíos del sector son importantes, considerando el menor ingreso disponible de la población, el retraso tarifario y la mayor dependencia de la asistencia directa del gobierno para cubrir los costos del sector que no son cobrados a través de las tarifas.
- **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 2023 fue de USD 163.1 millones, con un margen del 82,9%. Para los años próximos, FIX estima un EBITDA aproximado de USD 170 millones, según el nivel de despacho.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

En el año móvil a s 2023 la compañía generó un FGO de USD 92,8 millones, el cual permitió financiar un capital de trabajo negativo de USD 6,9 millones, derivando en un FCO de USD 85,9 millones, que luego de inversiones de capital por USD 9 millones resultó en un FFL de 76,6 millones.

Flujo de Fondos

USD '000	2019	2020	2021	2022	Año Móvil Sept-23
Ventas	123.606	156.378	211.074	204.803	196.809
Flujo Generado por las Operaciones	29.493	114.293	97.085	123.314	92.860
Variación del Capital de Trabajo	(4.379)	(53.661)	19.213	(58.214)	(6.954)
Flujo de Caja Operativo	25.114	60.632	116.298	65.100	85.906
Inversiones de Capital	(114.816)	(26.964)	(135.816)	(1.516)	(9.303)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(89.701)	33.668	(19.518)	63.584	76.603

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

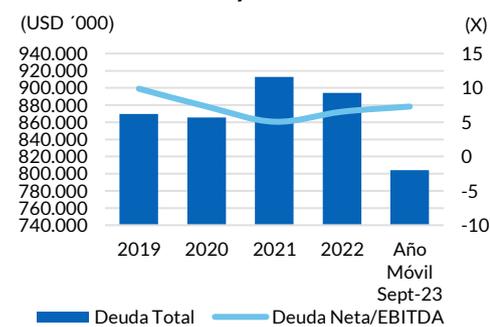
Estructura de Capital y Liquidez

El nivel de apalancamiento de la compañía es mayor a los comparables del sector, con un ratio deuda neta/EBITDA en año móvil a septiembre 2023 de 4,7x (medidos en dólares). La liquidez de la compañía a septiembre 2023 era con caja y equivalentes por USD 36 millones, mientras que la deuda de corto plazo era de USD 127 millones y la deuda total de USD 804,2 millones. FIX estima una senda de desapalancamiento con un ratio deuda neta/EBITDA en torno a 4,7x, en 2023 y a 4,0x en 2024. Cabe destacar que a la fecha se ha cancelado la última amortización del bono febrero 2024, completando el 100% del pago. Esto le ha permitido liberar las siguientes garantías: (i) prenda sobre las turbinas de los ciclos combinados, (ii) derechos sobre los PPAs de los ciclos combinados y (iii) la prenda de acciones de MSU Energy.

Flexibilidad Financiera

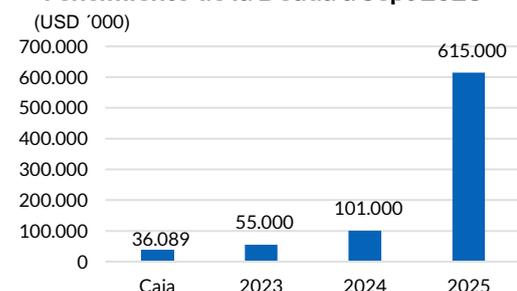
La emisora ha celebrado y pre-cancelado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales, y a través de su controlante ha obtenido financiamiento de diversas fuentes tanto locales como internacionales. Los accionistas además han mostrado un acceso comprobado al mercado de capitales a través del grupo MSU, del cual también son propietarios.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda a Sept 2023



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.

(miles de ARS*, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Septiembre 2023	2022	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	36.920.759	30.004.372	22.118.252	17.218.503	9.590.004	5.141.536
Margen de EBITDA	82,9	83,1	82,6	85,7	86,9	86,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,7	11,7	14,8	17,2	16,6	6,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	38,9	38,1	31,0	(9,2)	21,5	(72,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	11,0	14,9	23,6	44,2	35,9	94,2
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,9	2,4	2,0	2,6	1,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,5	0,8	1,0	1,1
FGO / Cargos Fijos	2,1	1,9	2,4	2,0	2,6	1,6
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,5	0,3	0,8	(0,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,8	0,7	1,1	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	9,2	7,7	42,9	0,9	2,2	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,9	6,9	5,7	5,1	5,5	13,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,6	7,0	7,2	5,4	7,6	10,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,3	6,7	6,5	5,1	7,3	9,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,7	9,7	8,7	10,4	7,6	7,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	15,8	15,8	20,1	12,8	5,7	4,2
Balance						
Total Activos	376.083.953	376.083.953	200.472.484	113.121.566	95.973.811	62.397.237
Caja e Inversiones Corrientes	12.631.300	12.631.300	13.905.143	6.452.767	2.978.784	1.265.224
Deuda Corto Plazo	44.481.553	44.481.553	31.853.803	12.010.966	4.135.815	2.196.083
Deuda Largo Plazo	237.002.598	237.002.598	126.519.935	81.789.302	68.708.693	49.899.883
Deuda Total	281.484.151	281.484.151	158.373.738	93.800.268	72.844.508	52.095.967
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	281.484.151	281.484.151	158.373.738	93.800.268	72.844.508	52.095.967
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	281.484.151	281.484.151	158.373.738	93.800.268	72.844.508	52.095.967
Total Patrimonio	66.905.827	66.905.827	30.213.191	13.160.627	6.345.708	2.876.871
Total Capital Ajustado	348.389.978	348.389.978	188.586.929	106.960.895	79.190.216	54.972.837
Flujo de Caja						

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	21.016.449	14.539.267	16.118.830	9.238.786	8.068.397	1.422.835
Variación del Capital de Trabajo	(1.573.754)	1.260.742	(7.609.344)	1.828.303	(3.788.126)	(211.265)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	19.442.695	15.800.009	8.509.486	11.067.089	4.280.271	1.211.570
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.105.569)	(2.058.107)	(198.183)	(12.924.479)	(1.903.534)	(5.539.000)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	17.337.126	13.741.902	8.311.303	(1.857.390)	2.376.737	(4.327.430)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	19.929	19.929	0	0	(21.753)	0
Otras Inversiones, Neto	5.006.209	4.903.611	699.272	796.764	0	0
Variación Neta de Deuda	(18.715.364)	(21.741.299)	(2.225.148)	4.534.609	(641.424)	1.094.037
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	3.647.900	(3.075.857)	6.785.427	3.473.983	1.713.560	(3.233.393)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	44.542.727	36.094.768	26.770.678	20.086.093	11.039.385	5.963.087
EBIT Operativo	31.074.775	25.151.445	19.127.977	14.737.256	8.213.080	4.448.305
Intereses Financieros Brutos	19.865.594	16.051.149	11.720.604	9.210.803	5.092.972	2.353.781
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.342.228	5.802.079	5.794.704	4.887.762	1.995.581	1.696.920

*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 (afiliada de Fitch Ratings)
- 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.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables por hasta USD 650 millones

Emisores	Río Energy S.A., UGEN S.A. y UENSA S.A. Desde el 1 de enero 2019 se fusionaron en Río Energy S.A., la cual posteriormente cambió su denominación social a MSU Energy S.A.
Monto Autorizado:	Por hasta USD 650 millones
Monto Emisión:	USD 600 millones
Precio de Emisión:	99,317% del valor nominal
Fecha de Emisión:	1 de febrero de 2018
Fecha de Vencimiento:	1 de febrero de 2025
Amortización de Capital:	En una única cuota al vencimiento, a los 7 años de la fecha de emisión
Intereses:	Tasa nominal anual fija del 6,875% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales por período vencido, con fecha de pago los 1 de febrero y 1 de agosto de cada año, comenzando el 1 de agosto de 2018 y finalizando en la Fecha de Vencimiento
Destino de los fondos:	i) Precancelación de endeudamiento, ii) repago del financiamiento de GE y iii) costos relacionados con la emisión y capital de trabajo
Garantías:	
Cuenta de Reserva	Cuenta abierta en Citibank, NY, que deberá tener fondeado en todo momento el próximo Servicio de Deuda. El fondeo puede ser en efectivo y/o con una suma proporcionada por Cartas de Crédito, y el total debe ser igual o superior al del Servicio de Deuda. La cuenta estará bajo el dominio y control exclusivo del Agente de Garantía de Estados Unidos, para beneficio del Fiduciario y de los Tenedores de las ON como Beneficiarios de la Garantía
Contratos de prenda locales	Cada co-emisora preñará a favor del Agente de Garantía Local la totalidad de los derechos de titularidad de cada co-emisora con respecto a: i) los generadores, ii) cualquier póliza de seguro relacionada con los generadores, y iii) cualquier compensación o indemnización que pudiere corresponder a las co-emisoras como resultado de la expropiación de los generadores.
Contrato de Fideicomiso	Las ON se emitirán en el marco de un contrato de Fideicomiso celebrado con Citibank, N.A., quien actuará como Fiduciario, Agente de Registro conjunto, Agente de Transferencia y Agente de Pago
Opción de Rescate:	En cualquier momento desde el 1 de febrero de 2022 las co-emisoras podrán rescatar las Obligaciones Negociables total o parcialmente, a los precios establecidos a continuación más los intereses devengados e impagos a la fecha de rescate: - Desde el 1 de febrero de 2022: 103,438% del Valor Nominal - Desde el 1 de febrero de 2023: 101,719% del Valor Nominal - Desde el 1 de febrero de 2024: 100% del Valor Nominal
Limitaciones:	
Endeudamiento adicional	Cobertura de intereses combinada igual o mayor a 2.0x. Apalancamiento neto combinado menor a 3,5x EBITDA desde 2022 (3,75x desde 2018 hasta 2021)
Retiro de dividendos	Poder incurrir en al menos 1 USD de endeudamiento adicional. No superar el 50% del resultado neto combinado acumulado
Venta de activos	A menos que la Co-emisora correspondiente reciba una contraprestación al momento de la Venta de activos como mínimo equivalente al Valor Justo de Mercado de los activos vendidos
Otros: Cambio de Control	Los co-emisores deben ofrecer la recompra de las ON a un precio del 101% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 31 millones
Monto Emisión:	USD 15,2 millones
Moneda de Emisión:	Denominados y pagaderos en dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	20 de mayo de 2022
Fecha de Vencimiento:	20 de mayo de 2024
Amortización de Capital:	100% al vencimiento
Tasa de Interés:	Fija nominal anual del 7,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos
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, pero excluyendo la fecha de rescate. A su vez, en cualquier momento, de acuerdo con las normas vigentes en ese momento y en la medida permitida por dichas normas, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase IV, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la

misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase IV; 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
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase V

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 31 millones
Monto Emisión:	USD 15,1 millones
Moneda de Emisión:	Denominados y pagaderos en dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	22 de julio de 2022
Fecha de Vencimiento:	22 de julio de 2024
Amortización de Capital:	100% al vencimiento
Tasa de Interés:	Fija nominal anual del 8%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos
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, pero excluyendo la fecha de rescate. A su vez, en cualquier momento, de acuerdo con las normas vigentes en ese momento y en la medida permitida por dichas normas, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase V, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase V; 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
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 61 millones
Monto Emisión:	USD 45,5 millones
Moneda de Emisión:	Denominados y pagaderos en dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	2 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	2 de noviembre de 2024
Amortización de Capital:	100% al vencimiento
Tasa de Interés:	Fija nominal anual del 9%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos
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, pero excluyendo la fecha de rescate. A su vez, en cualquier momento, de acuerdo con las normas vigentes en ese momento y en la medida permitida por dichas normas, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase VI, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase VI; 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
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15,1 millones.
Monto Emisión:	USD 15.100.000
Moneda de Emisión:	Denominados y pagaderos en dólares estadounidenses.
Fecha de Emisión:	12 de enero de 2023.
Fecha de Vencimiento:	12 de enero de 2025.

Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	Nominal anual 7,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos.
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, pero excluyendo la fecha de rescate. A su vez, en cualquier momento, de acuerdo con las normas vigentes en ese momento y en la medida permitida por dichas normas, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase VII, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase VI; 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.

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase X y con la Clase XI
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominados y pagaderos en pesos
Forma de Integración:	Pesos en la Fecha de Emisión y Liquidación
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	10 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	A determinar tasa de interés variable nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos.
Garantías:	N/A.
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 noventa (90) días a la Fecha de Vencimiento de la Clase VIII. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase VIII, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables Clase VIII.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase IX

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase VIII, con la Clase X y con la Clase XI
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominados dólares estadounidenses y pagaderos en pesos al Tipo de Cambio Aplicable
Forma de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial en la Fecha de Emisión y Liquidación
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	A determinar tasa de interés fija nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En cualquier momento, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase IX, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase IX; en todos los casos junto con Montos Adicionales e intereses devengados y no pagados, excluyendo la fecha de rescate. A dichos efectos, la Emisora notificará a los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase IX con una anticipación de no menos de diez (10) Días Hábiles y ni mayor de veinte (20) Días Hábiles de la fecha en que se realizará el

	rescate, notificación que será irrevocable y que se efectuará mediante un aviso complementario a este Suplemento en la página web de la CNV, a través de la AIF, en BYMA, a través del Boletín Diario de la BCBA, y en el Boletín Electrónico del MAE. Sin perjuicio del procedimiento que se establezca para cada caso, se respetará la igualdad de trato de todos los tenedores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase X

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase VIII y con la Clase XI
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominados dólares estadounidenses y pagaderos dólares estadounidenses
Forma de Integración:	Podrán ser integradas: (a) en especie, mediante la entrega de obligaciones negociables clase IV emitidas por la Emisora el 20 de mayo de 2022; (b) en especie, mediante la entrega de obligaciones negociables clase V emitidas por la Emisora el 22 de julio de 2022; (c) en efectivo, en Dólares Estadounidenses. La integración en especie de las Obligaciones Negociables se realizará a la Relación de Canje conforme se define en el suplemento de emisión.
Contraprestación en Pesos:	En la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora pagará a cada tenedor de las Obligaciones Negociables Clase X que: (a) hubiera ofrecido integrar las Obligaciones Negociables Clase X mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase IV y/o mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase V y (b) resulte adjudicatario de las Obligaciones Negociables Clase X, una contraprestación en efectivo que será informada por la Emisora mediante un aviso complementario al Suplemento (la "Contraprestación en Pesos"). La Contraprestación en Pesos será abonada por la Emisora en Pesos convertidos al tipo de cambio de la contraprestación que será informado por la Emisora mediante un aviso complementario al Suplemento (el "Tipo de Cambio de la Contraprestación"), mediante el mecanismo que se detalla en la sección "Plan de Distribución" del Suplemento.
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	A determinar tasa de interés fija nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	En cualquier momento, la Emisora podrá, a su sola opción, rescatar las Obligaciones Negociables Clase X, en su totalidad, pero no parcialmente, a un precio equivalente a: (a) 102% del capital pendiente de pago, en caso de que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo entre la Fecha de Emisión y Liquidación hasta cumplidos los 9 (nueve) meses desde la misma, incluyendo el último día; b) 101% del capital pendiente de pago, en caso en que la Emisora decida realizar el rescate en el plazo que comienza a partir de cumplidos los 9 (nueve) meses desde Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la Fecha de Vencimiento de la Clase X; en todos los casos junto con Montos Adicionales e intereses devengados y no pagados, excluyendo la fecha de rescate. A dichos efectos, la Emisora notificará a los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase X con una anticipación de no menos de diez (10) Días Hábiles y ni mayor de veinte (20) Días Hábiles de la fecha en que se realizará el rescate, notificación que será irrevocable y que se efectuará mediante un aviso complementario a este Suplemento en la página web de la CNV, a través de la AIF, en BYMA, a través del Boletín Diario de la BCBA, y en el Boletín Electrónico del MAE. Sin perjuicio del procedimiento que se establezca para cada caso, se respetará la igualdad de trato de todos los tenedores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase X y con la Clase VIII
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominados dólares estadounidenses y pagaderos en pesos al Tipo de Cambio Aplicable
Forma de Integración:	Pesos al Tipo de Cambio Inicial en la Fecha de Emisión y Liquidación
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	10 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	A determinar tasa de interés fija nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Los Intereses serán pagados en forma vencida en la Fecha de Vencimiento de las

	Obligaciones Negociables Clase XI.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y/o inversiones en activos fijos.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables Clase XI, con una anticipación no mayor a noventa (90) días a la Fecha de Vencimiento de la Clase XI. En caso de rescate de las Obligaciones Negociables, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase XI, más los intereses devengados e impagos sobre aquellos a la fecha del rescate en cuestión, más cualquier monto adeudado e impago bajo las Obligaciones Negociables Clase XI.
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 (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 SCR-** realizado el **06 marzo de 2024** confirmó* en Categoría **A+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **MSU Energy S.A.** y confirmó en Categoría **A+(arg)** a las siguientes obligaciones negociables vigentes:

- Obligaciones Negociables por hasta USD 650 Millones
- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 15 millones ampliables a USD 31 millones.
- Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 15 millones ampliables a USD 31 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 40 millones ampliables a USD 61 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 15,1 millones

Asimismo, se asignó en **A+(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables IX por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase VIII, con la Clase X y con la Clase XI
- Obligaciones Negociables X por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase VIII y con la Clase XI

La Perspectiva es Estable.

Se asignó en Categoría **A1(arg)** a la calificación de Emisor de corto Plazo de **MSU Energy S.A.** y se asignó en **A1(arg)**, a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables VIII por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase X y con la Clase XI
- Obligaciones Negociables XI por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase IX, con la Clase X y con la Clase VIII

Categoría A(arg): "A" 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.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

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

Fuentes

- Balances intermedios no auditados hasta el 30-09-2023, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances trimestrales auditados hasta el 30-06-2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.
- Prospecto de las Obligaciones Negociables por hasta USD 650 millones co-emitidas por Río Energy, UGEN y UENSA, del 17 de enero de 2018.
- Prospecto de Fusión de Río Energy S.A. (sociedad absorbente), UGEN S.A. y UENSA S.A. (sociedades absorbidas), de fecha 19 de octubre 2018.
- Suplemento de ON Clase I y II, del 29 de julio de 2021 disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ON Clase III, del 13 de diciembre de 2021, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ON Clase IV, del 11 de mayo de 2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ON Clase V, del 14 de julio de 2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ON Clase VI, del 25 de octubre de 2022, y adenda, del 26 de octubre de 2022, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ON Clase VII, del 12 de enero de 2023, disponibles www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de ONs Clase VIII, IX, X, XI. Enviado el 05 marzo 2024 por la compañía

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 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.