

# SPI Energy S.A. (SPI)

## Factores relevantes de la calificación

**Sólidos fundamentos del proyecto:** FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en A-(arg) perspectiva estable a la calificación de las Obligaciones Negociables Clases 1 y 2 garantizadas a ser emitidas por la compañía. La misma se fundamenta en el conjunto de los siguientes factores (i) en el bajo riesgo operativo, (ii) bajo riesgo de ingresos, (iii) bajo riesgo de abastecimiento, (iv) la probada experiencia de MSU Energy S.A. (calificada por FIX en A(arg)) y sus afiliadas en el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales. Los dos contratos de abastecimiento PPA con CAMMESA brindan sustento al proyecto ya que permiten obtener un EBITDA anualizado cercano a USD 20 millones en 2022 y 2023 operando a ciclo abierto, de USD 45 millones una vez finalizados el cierre de ciclo y cercano a USD 27 millones una vez finalizado el PPA de ciclo abierto. El cierre de ciclo implica inversiones cercanas a USD 132 millones que serán financiadas con la emisión de las ON Garantizadas por el total. A partir de 2032 el flujo de fondos libre de la compañía será positivo, estimado en USD 11 millones anuales una vez finalizadas las inversiones de cierre de ciclo y amortizadas las ON.

**Proceso de restructuración de su controlante:** SCC Power adquirió el pasado 17 de mayo de 2022 el negocio de Stoneway Capital Corporation, el cual consta de cuatro centrales de generación de energía térmica con una capacidad instalada de 737 MW en total. La transacción se concretó en el marco de un plan de restructuración de deuda bajo el Capítulo 11 (Chapter XI) del Código de Concursos y Quiebras de Estados Unidos y bajo la Canada Business Corporations Act. Como contraprestación por los activos de Stoneway Capital Corporation, SCC Power emitió a ciertos acreedores y tenedores títulos de deuda de Stoneway Capital Corporation: (i) notas de primer grado, garantizadas, a una tasa fija del 6,0%, por un monto de USD 17.8 millones con vencimiento en 2028, (ii) notas de segundo grado, garantizadas, a una tasa fija del 8,0%, por un monto de USD 310 millones con vencimiento en 2028, y (iii) notas de tercer grado, garantizadas, a una tasa fija del 4,0%, por un monto de USD 200 millones, con vencimiento en 2032.

**Fideicomiso SPI asegura legamente el repago de la ON Garantizadas:** A través de la cesión de los activos del proyecto, sumado a todas las sumas de dinero debidas a la Compañía ya sea a través del contrato de abastecimiento del cierre de ciclo con Cammesa, contrato de EPC y OyM, pólizas y seguros, se creara un fideicomiso mediante el cual se garantice el repago en tiempo y forma de las nuevas emisiones de ON. Stoneway Energy International LP junto a TMF Argentina S.A. serán los fiduciarios, TMF será el fideicomisario, y BST el fiduciario. Si bien los fondos propios del cierre de ciclo no son suficientes para las coberturas del servicio de deuda de las nuevas emisiones por hasta USD 135 Millones en cierto tramos de la vida útil de la misma, la compañía tiene un incentivo total a derivar los fondos generados en el ciclo abierto, mediante los cuales de manera total derivan en un DSCR promedio de 4.4x. Adicionalmente la falta de pago de la nueva ON derivaría en un cross default de la deuda total del grupo económico, lo cual acrecenta el estímulo de la compañía al repago de la nueva deuda.

**Riesgo de ejecución mitigado por compromiso de aporte de controlante y seguros de caución:** el costo total del proyecto de cierre de ciclo se estima en USD 132 millones. La habilitación comercial deberá realizarse en febrero 2024. El proyecto se encuentra bajo un contrato con DV Santos Construcciones quien realizará la ingeniería, proveerá equipos complementarios (planta de agua, aerocondensador y DCS), hará la construcción civil y el comisionamiento de la central y Siemens/Vogt proveerán la Turbina de Vapor y las calderas. Adicionalmente, SCC Power, controlante indirecta de SPI, asumió un Compromiso de Aporte de fondos, con vigencia hasta la Fecha de Finalización del Proyecto, a fin de cubrir, entre otras cuestiones, los costos de construcción del Proyecto en caso de existir un faltante una vez ejecutado el Seguro de Caución. Dicho Compromiso de Aportes fue asumido por la suma de hasta USD 50 millones y su beneficiario es Banco de Servicios y Transacciones S.A. (BST), como

## Informe Integral

### Calificaciones

ON Clase 1	A-(arg)
ON Clase 2	A-(arg)

<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
--------------------	----------------

### Resumen Financiero

SPI Energy S.A.		
\$ Millones	31/03/22	31/12/21
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	27.653	25.519
Deuda Financiera	19.243	20.516
Ingresos	2.358	2.243
EBITDA	2.723	2.295
EBITDA (%)	115	102
Deuda / EBITDA	7.1 x	8,9x
EBITDA / Intereses	3.8 x	3.1 x

### Criterios Relacionados

[Metodología de calificación de Empresas, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

### Informes Relacionados

[Informe de calificación MSU Energy S.A.](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Cándido Pérez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8146

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

agente de la garantía. A su vez, contará con un seguro de caución por un monto máximo asegurado de USD 30 millones, en garantía del cumplimiento, en tiempo forma, de la obligación de SPI de causar que la Fecha de Finalización del Proyecto tenga lugar en o antes de la fecha que oportunamente se determine, y un seguro de caución del epecista por USD 15 millones adicionales.

**Bajo riesgo de ingresos y de abastecimiento:** SPI posee un contrato de abastecimiento PPA en dólares con CAMMESA hasta febrero 2028 para el ciclo abierto, y otro por quince años desde la última fecha comprometida en febrero 2021 antes de la nueva extensión. Los ingresos no dependen de la generación de energía. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo la potencia representa el 93% de los ingresos ya que la generación de energía se encuentra por debajo del 6% con un nivel de despacho en torno a 5%. Una vez finalizado el ciclo cerrado la potencia representa el 79% de los ingresos, estimando un nivel de despacho en el orden del 70%. El combustible es abastecido por CAMMESA y no se encuentra contabilizado en los estados contables de SPI. La central puede ser despachada con gas o con fuel oil.

**Baja liquidez aumenta riesgo regulatorio:** SPI se encuentra sujeta a los riesgos inherentes del mercado eléctrico y demoras en los pagos por parte de CAMMESA, siendo esta su única contraparte. Una demora de 30 días en los pagos representa necesidades por aproximadamente USD 2 millones. SPI opera con una acotada liquidez con caja e inversiones a marzo 2022 por USD 4 millones con vencimientos corrientes por USD 3 millones. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación se encuentra alcanzada por los riesgos propios del sector eléctrico, los cuales podrían incidir sobre el repago de la deuda. Demoras por parte de CAMMESA superiores a los 110 días podrían implicar una elevada presión sobre la liquidez de la compañía. La calificación se verá potencialmente afectada en caso de demoras superiores a las esperadas o falta de finalización del cierre de ciclo, o si la central tuviera disponibilidad recurrente inferior a 92%, lo cual se tradujera en inferiores montos transferidos al fideicomiso en garantía para afrontar el servicio de deuda.

A su vez, la no derivación de los flujos del ciclo abierto al repago del servicio de deuda de la nueva ON a emitirse, podría derivar en coberturas insuficientes, lo cual derivaría en una baja de calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Apalancada estructura de deuda:** a marzo 2022 la compañía posee deuda por USD 173 millones compuesta en un 99% por deuda intercompany generado por el leasing de sus turbinas y un préstamo por USD 2 millones con el Banco Ciudad. La deuda se encuentra 100% garantizada con los flujos cedidos de los pagos de CAMMESA, estructurada en un contrato de fideicomiso. Las ON Clase 1 y 2 garantizadas a emitirse por hasta USD 135 millones permitirían llevar a cabo el cierre de ciclo de la planta San Pedro. Bajo el nuevo esquema en 2022 la deuda garantizada representará el 100% del endeudamiento. El ratio de Deuda/EBITDA en el año móvil a marzo 2022 resultó en 6x y se espera que tenga un pico de 12.5x tras las emisiones de las nuevas ON, contemplando la deuda intercompany y de 5.7x si no se contempla.

## Perfil del Negocio

SPI cuenta con una única generadora en la localidad de San Pedro, Provincia de Buenos Aires, la cual cuenta con una capacidad de generación total de 154 MW, de los cuales 103,5 MW corresponden a energía eléctrica contratada bajo la Resolución 21 y 50,46 MW a energía temporalmente entregada al mercado spot que aporta una tercera turbina de gas habilitada en diciembre de 2019 relacionada al proyecto en construcción de Ampliación de la Planta San Pedro. La Planta San Pedro está ubicada a 165 km al noroeste de la Ciudad de Buenos Aires. Se conecta a una línea de transmisión de 132 kV directamente a través de la estación transformadora San Pedro y en 2021 se producían aproximadamente 5.845 MWh por mes.

La Ampliación de la Planta San Pedro transformará a la Planta San Pedro existente en una planta de ciclo combinado que utilizará el calor residual de la operación de las tres turbinas de gas para generar electricidad adicional a partir de la producción de vapor en tres calderas que impulsará la nueva turbina de vapor. Una vez que la Ampliación de la Planta esté en pleno funcionamiento, la Planta San Pedro tendrá una capacidad de generación instalada total de 208,5 MW.

	Ciclo abierto	Ciclo cerrado
MW de capacidad	103.5	105
Situación actual	Operativo	En construcción
MW contratadas por CAMMESA según PPA	103.5	105
Fecha de finalización de contrato	Febrero 2028	15 años desde operación comercial
Precio potencia	16.700 USD/Mes	16.900 USD/Mes
Precio energía generada	8 USD/MW	9 USD/MW
Disponibilidad mínima requerida	92%	92%
Tecnología	Dos TG marca Siemens	Una TG Siemens + 1 TV Siemens
Abastecimiento de combustible	CAMMESA	CAMMESA + VAPOR
Contrato de O&M	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.
Eficiencia	2.168 Kcal/Kwh operando a gas	1.590 Kcal/Kwh operando a gas

### Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

### Riesgos del proyecto

**Riesgo de aportación de fondos:** Probabilidad media. La inversión de cierre de ciclo es de USD 132 millones, que se pretende conseguir en su totalidad con la emisión de las ON garantizadas Clase 1 y 2.

**Riesgo de ejecución:** Probabilidad baja.

SCC Power constituirá un aporte adicional en favor de BST, como agente de la garantía, quien se constituirá como Fiador solidario, liso, llano y principal pagador. La Fianza constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Fiador y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación en cuanto a derecho de pago entre ellas y respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Fiador (salvo aquéllas a las que la ley aplicable les otorga preferencia), por hasta un monto máximo total por todo concepto de USD 50 millones.

A su vez, SPI, como tomadora, contratará con una aseguradora de primera línea, un seguro de caución por un monto máximo asegurado de USD 30 millones, en garantía del cumplimiento, en tiempo forma, de la obligación de SPI de causar que la Fecha de Finalización del Proyecto tenga lugar en o antes de la fecha.

SPI designará a BST como asegurado beneficiario del Seguro de Caución, en su carácter de fiduciario del Fideicomiso de Garantía SPI y no a título personal. Los fondos percibidos por el Fiduciario bajo el Seguro de Caución serán considerados parte de los bienes que conforman el Fideicomiso de Garantía SPI.

DVSantos será quien realizará la ingeniería, proveerá equipos complementarios (planta de agua, aerocondensador y DCS), hará la construcción civil y el comisionamiento de la central y Siemens/Vogt proveerán la TV y las calderas. La compañía tendrá un seguro de caución adicional por USD 15 millones.

DVSantos es una compañía constructora con amplia experiencia en el sector energético con más de 1GW construido en Argentina, México y Honduras. En Argentina, ha realizado el proyecto de cogeneración de San Lorenzo de CEPU, la construcción de las tres centrales de MSU y la construcción de la central Loma la Lata de Pampa. El contrato fue dividido en tres pero funciona igual que un llave en mano. La sociedad local hará la construcción, la sociedad de Houston está encargada de la compra de equipos y la sociedad de Ecuador será la encargada de la ingeniería.

El precio total es de USD 132 millones. La fecha comprometida para entregar la planta funcionando es el 15 de diciembre de 2023 y la fecha comprometida con Cammesa el 1 de febrero de 2024. Las multas por incumplimiento de la fecha comprometida son: del día 1 al 45 USD 75.000 por día de atraso, y a partir del día 46 un total de USD 120.000 diarios hasta llegar al límite de multas de USD 11 millones.

Riesgo operacional: Probabilidad baja.

MSU Energy (calificada por FIX en A(arg)) posee experiencia como operadores de centrales térmicas. Posee una sólida posición en el mercado doméstico con 750 MW propios instalados en tiempo y forma que favorece su perfil operativo.

El contrato de O&M con Siemens para la ejecución del mantenimiento de paradas programadas (incluido el suministro de piezas y servicios) Los contratos no garantizan la disponibilidad exigida por CAMMESA del 92%.

La tecnología de las centrales se encuentra probada siendo Siemens uno de los principales productores mundiales de centrales térmicas.

Riesgo contraparte y regulatorio: Probabilidad media. CAMMESA es la única contraparte. La dependencia de CAMMESA a las transferencias estatales para cumplir con los pagos debido al déficit del sector y la debilitada situación del Estado Nacional conllevan a un elevado riesgo regulatorio. Cambios regulatorios o extensión de los plazos de pagos por parte de CAMMESA podrían impactar en los ingresos y/o capital de trabajo de SPI. Una extensión de 30 días en los pagos implicaría necesidades de capital de trabajo por USD 2 millones.

Riesgo de abastecimiento: Probabilidad baja. El combustible es abastecido por CAMMESA. Las centrales son duales pudiendo despachar tanto con gas como con fuel oil.

Riesgo de ingresos: Probabilidad Baja. SPI posee dos contratos de abastecimiento PPA con CAMMESA. Uno por el ciclo abierto con vencimiento en febrero 2028 y el otro por el cierre de ciclo por 15 años de duración desde la habilitación del mismo. El contrato es en dólares pagadero en pesos al tipo de cambio BNA del día anterior al pago. La generación de flujo de la compañía no depende de la energía despachada, siendo la disponibilidad el 94% de los ingresos.

Estructura de endeudamiento: Fuerte. Vencimientos escalonados en el largo plazo le permiten mantener una correcta estructura de deuda. La emisión de ON por USD 135 millones tendrá una deuda garantizada por el 100%. El DSCR promedio contemplando los ingresos de sus dos PPA es de 4.41x con un ratio mínimo de 1.3x en 2028.

Perfil financiero: Si bien a marzo 2022 el ratio de endeudamiento era de 6.2x, el 99% de su deuda es a través de empresas relacionadas. Se espera un pico de apalancamiento en 2022 de 12.5x considerando la deuda intercompany, y de 5.7x sin considerarla.

### 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. En 2021 los subsidios a la energía rondaron los USD 11 mil millones, representando las transferencias a CAMMESA el 67% de los mismos. Para 2022 se estiman que los subsidios sigan creciendo como consecuencia del incremento en los precios de los combustibles importados.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 54 días.

A diciembre 2021 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.983 MW, lo cual significó un aumento de 2.5% o 1.038 MW, respecto a diciembre 2020. La capacidad térmica representó el 59% de la capacidad total, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 4%. A su vez La generación térmica representó el 64% de la energía generada en 2021, la hidráulica el 17%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 7%.

### Posición competitiva

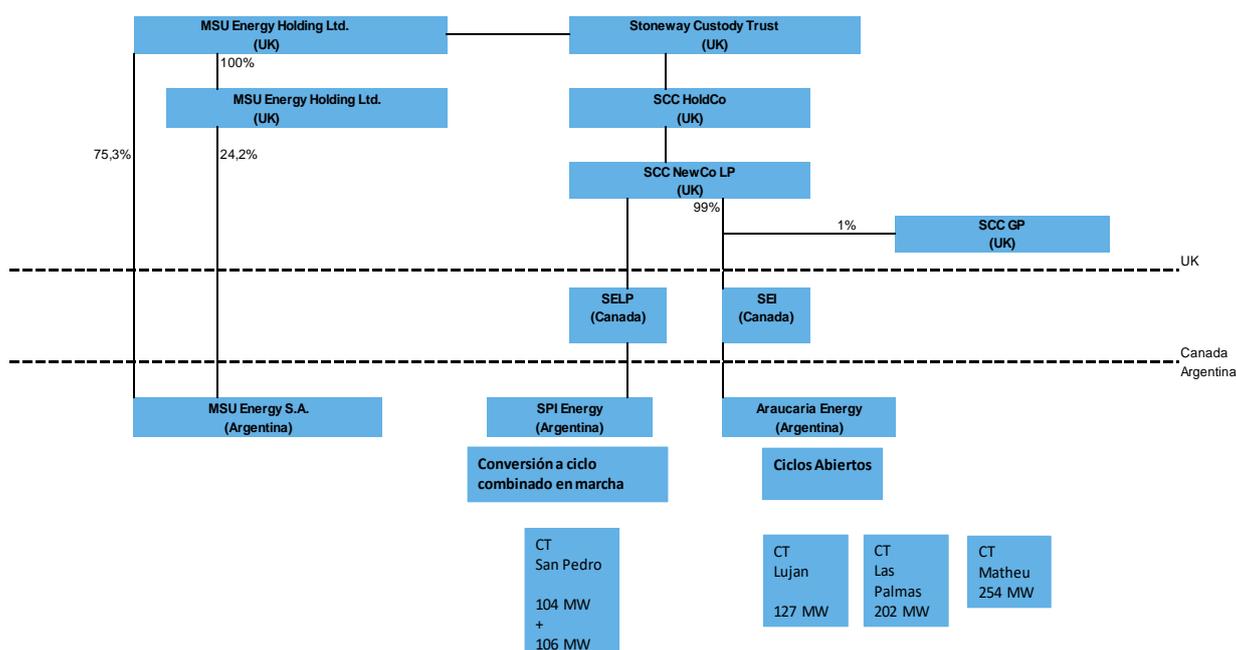
SPI tiene el 0.02% de la potencia instalada del país a marzo 2022 y el 0.04% de la potencia térmica. Los contratos por potencia con CAMMESA le permiten a la compañía asegurarse un nivel alto de rentabilidad e ingresos independientes de la generación.

### Administración y calidad de accionistas

El 17 de mayo de 2022 finalizó la reestructuración de Stoneway, tras el no pago de sus Obligaciones Negociables emitidas en 2017 y vencidas en 2021. La adjudicataria fue SCC Power, con MSU Holding como beneficiario.

Como contraprestación por los activos, SCC Power -que se hará cargo de la operación- emitió a los acreedores un bono por USD 17.861.000, garantizado, al 6%, con vencimiento en 2028; otro de USD 310 millones, también garantizado, al 8% y vencimiento en 2028 y un tercero de USD 200 millones al 4%, con vencimiento en 2032. El primer pago de intereses bajo el bono vence el 15 de septiembre de 2022.

SCC Power cederá un aporte adicional hasta el COD del cierre de ciclo de SPI por USD 50 millones.



## Perfil financiero

### Rentabilidad

En los últimos 3 años SPI tuvo ingresos promedio de USD 21 millones con un margen promedio de 75%. Se estima que en 2022 y 2023 la compañía tendrá valores similares a los históricos. Una vez habilitado el ciclo cerrado, no antes de febrero 2024, los ingresos se estiman en USD 52 millones y el EBITDA en USD 44 millones. Luego de 2028 a la compañía le vence el PPA por el ciclo abierto por lo cual el EBITDA a partir de esa fecha sería cercano a USD 28 millones.

### Flujo de fondos

Se espera que el flujo de fondos libre sea negativo en 2022 y 2023 producto de las inversiones a realizarse por USD 132 Millones. A partir de 2024, con el cierre de ciclo ya finalizado, se espera un Flujo de fondos libre positivo por USD 11 millones y a partir de 2025 de USD 24 Millones.

### Liquidez y estructura de capital

SPI cuenta con deuda por USD 200 millones, la cual es 99% entre empresas relacionadas originada por el leasing de sus turbinas. La única deuda bancaria es con el Banco Ciudad por USD 2 millones. Acorde a la reestructuración de su grupo accionario, el incumplimiento de pago de la deuda local para financiación del proyecto, acelera el resto de las deudas emitidas por su controlante, SCC Power, lo cual no sucede con la deuda intercompany, por lo cual los incentivos al repago de las nuevas Obligaciones Negociables, son totales.

### Fondeo y flexibilidad financiera

SPI planea la emisión de ON en el mercado local por hasta USD 135 millones para financiar el cierre de ciclo de la planta de San Pedro. Dicha emisión estará compuesta por dos tramos, uno por hasta USD 40 Millones a 48 meses, y otro por hasta USD 95 Millones a 120 meses. En el primer tramo la amortización de capital comienza a partir de los 27 meses, mientras que en el segundo tramo, la amortización comienza en el mes 51 con la posibilidad en ambas emisiones de capitalizar intereses hasta el mes 24.

Para ello, SPI cederá a un fideicomiso en BST, todos los ingresos provenientes del proyecto y la prenda de la turbina de gas, la turbina de vapor y demás activos del proyecto.

Por último, si bien el PPA del ciclo abierto no garantiza en forma directa la nueva emisión, el flujo de fondos generado a razón de dicho contrato puede ser utilizado para el repago de las mismas.

Contemplando todos los ingresos y todas las deudas, sin incluir lo intercompany, a lo largo de la vida de la nueva emisión el DSCR promedio es de 4.4x con un mínimo de 1.3x en 2028 una vez que caduque el PPA por el ciclo abierto.

## Anexo I. Resumen Financiero

<b>Resumen Financiero - SP Energy S.A.</b>					
(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)					
Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	110,98	110,98	102,75	84,15	59,90
Tipo de Cambio Promedio	99,60	106,59	95,16	76,68	54,85
Período	Año Móvil	mar-22	2021	2020	2019
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	2.723	982	2.295	856	60
EBITDAR Operativo	2.723	982	2.295	856	60
Margen de EBITDA	115,5	167,2	102,3	56,6	5,8
Margen de EBITDAR	115,5	167,2	102,3	56,6	5,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(7,9)	(6,8)	(4,8)	(12,3)	(5,5)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,5)	(12,5)	9,3	12,0	(45,1)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(2,5)	(9,9)	(1,6)	(1,6)	(1,4)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,8	6,2	3,1	0,8	0,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,5	3,9	1,2	0,1	0,0
FGO / Cargos Fijos	(2,5)	(9,9)	(1,6)	(1,6)	(1,4)
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,5	0,2	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,8	0,7	0,2	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	0,5	(3,4)	1,8	1,2	0,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	(10,5)	(3,1)	(17,9)	(9,5)	(20,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,1	4,9	8,9	19,1	191,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,9	4,8	8,7	19,0	191,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	7,1	4,9	8,9	19,1	191,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	6,9	4,8	8,7	19,0	191,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,6	6,6	7,2	13,5	6,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	1,9	1,9	5,8	43,3	19,9
<b>Balance</b>					
Total Activos	27.653	27.653	25.519	18.681	13.651
Caja e Inversiones Corrientes	489	489	471	138	23
Deuda Corto Plazo	369	369	1.193	7.081	2.279
Deuda Largo Plazo	18.873	18.873	19.323	9.269	9.149
Deuda Total	19.243	19.243	20.516	16.350	11.428
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.243	19.243	20.516	16.350	11.428
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.243	19.243	20.516	16.350	11.428
Total Patrimonio	4.002	4.002	3.198	(2.472)	(1.151)
Total Capital Ajustado	23.245	23.245	23.714	13.878	10.277
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.559)	(1.734)	(1.890)	(2.816)	(966)
Variación del Capital de Trabajo	2.699	1.678	2.352	3.964	6.561
Flujo de Caja Operativo (FCO)	140	(57)	462	1.148	5.596
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(269)	(17)	(254)	(966)	(6.057)

Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(129)	(74)	208	182	(462)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	282	146	148	(20)	(2)
Variación Neta de Deuda	(34)	(34)	0	(57)	(60)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	214
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	45	0
Variación de Caja	118	38	356	150	(310)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	2.358	588	2.243	1.513	1.025
Variación de Ventas (%)	5,1	24,2	48,3	47,6	88,2
EBIT Operativo	2.176	829	1.781	392	(208)
Intereses Financieros Brutos	723	159	741	1.103	395
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	5.336	529	6.111	(914)	(1.914)

## 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.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

<b>Obligación Negociable Clase 1</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 40 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	48 meses.
Amortización de Capital:	En 8 cuotas trimestrales por trimestre vencido, consecutivas e iguales. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 27 meses contados desde la Fecha de Emisión.
Intereses:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Desde la Fecha de Emisión y hasta la fecha en que se cumplan 24 meses contados desde la Fecha de Emisión la compañía podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes. Los Intereses serán pagados, en dinero o en especie en caso que la Compañía opte por capitalizar intereses (i) semestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión hasta la fecha en que se cumplan 24 meses desde dicha fecha y (ii) a partir de la fecha en que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Vencimiento, trimestralmente, en forma vencida.
Destino de los fondos:	La Compañía aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto y el financiamiento del precio del Contrato EPC y cualquier otro Documentos del Proyecto.
Garantías:	(i) En todo momento hasta la total cancelación de todos los montos debidos bajo las Obligaciones Negociables, por el Fideicomiso de Garantía y Pago y las Prenda de los Equipos del Proyecto; y (ii) hasta la Fecha de Finalización del Proyecto, por el aporte adicional y el Seguro de Caucción.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Compañía podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables en cualquier Fecha de Pago: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, pudiendo utilizar para ello, a opción de la Compañía, fondos disponibles en la Cuenta de Cobranzas y Pagos (debiendo instruir al Fiduciario a tal efecto), estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Las ON Clase 1 y 2 serán ofrecidas por un valor nominal en conjunto entre un mínimo de USD 115 millones y un máximo de hasta USD 135 millones. La emisión de las ON estará condicionada a que se emita al menos el monto mínimo, por lo tanto, la compañía deberá declarar desierta la colocación de las mismas en caso de no recibir ofertas por un monto equivalente al monto mínimo.

<b>Obligación Negociable Clase 2</b>	
Monto Autorizado:	Por un valor mínimo de USD 90 millones y máximo de USD 105 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	120 meses.
Amortización de Capital:	En 24 cuotas trimestrales por trimestre vencido, consecutivas e iguales. La primera cuota de amortización será abonada en la fecha en que se cumplan 51 meses contados desde la Fecha de Emisión.
Intereses:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Desde la Fecha de Emisión y hasta la fecha en que se cumplan 24 meses contados desde la Fecha de Emisión la compañía podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes. Los Intereses serán pagados, en dinero o en especie en caso que la Compañía opte por capitalizar intereses (i) semestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión hasta la fecha en que se cumplan 24 meses desde dicha fecha y (ii) a partir de la fecha en que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Vencimiento, trimestralmente, en forma vencida.
Destino de los fondos:	La Compañía aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto y el financiamiento del precio del Contrato EPC y cualquier otro Documentos del Proyecto.

Garantías:	(i) En todo momento hasta la total cancelación de todos los montos debidos bajo las Obligaciones Negociables, por el Fideicomiso de Garantía y Pago y las Prenda de los Equipos del Proyecto; y (ii) hasta la Fecha de Finalización del Proyecto, por el aporte adicional y el Seguro de Caución.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Compañía podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables en cualquier Fecha de Pago: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, pudiendo utilizar para ello, a opción de la Compañía, fondos disponibles en la Cuenta de Cobranzas y Pagos (debiendo instruir al Fiduciario a tal efecto), estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Las ON Clase 1 y 2 serán ofrecidas por un valor nominal en conjunto entre un mínimo de USD 115 millones y un máximo de hasta USD 135 millones. La emisión de las ON estará condicionada a que se emita al menos el monto mínimo, por lo tanto, la compañía deberá declarar desierta la colocación de las mismas en caso de no recibir ofertas por un monto equivalente al monto mínimo.

## 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 **16 de junio de 2022** asignó en **Categoría 'A-(arg)'** con **Perspectiva Estable** a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase1 por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por un valor mínimo de USD 90 millones y máximo de USD 105 millones.

La **Perspectiva es Estable**.

**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 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.

### Fuentes

- Balances intermedios hasta el 30-03-2022 (3 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Balances anuales hasta el 31-12-2021, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL

En carácter privado:

- Borrador de Suplemento de prospecto de las ON Clase 1 y Clase 2, enviado por correo electrónico el 15 de junio de 2022.

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 calificadoras, 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](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://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.