

Energías Renovables Las Lomas S.A.U.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en Categoría A-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Energías Renovables Las Lomas. Asimismo, asignó en Categoría A-(arg) perspectiva estable a la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) clase 1 y clase 2 a ser emitidas por la compañía. La misma se fundamenta en el conjunto de los siguientes factores: (i) buenos fundamentos operativos, (ii) vínculos con MSU Energy (calificada por FIX en A+(arg)), (iii) bajo riesgo de ingresos, (iv) riesgo de ejecución mitigado por experiencia reciente en Parque Las Lomas (v) adecuada estructura de deuda, (vi) riesgo de contrapartes principalmente con CAMMESA y (vii) garantías del proyecto.

Buenos fundamentos operativos: La compañía Energías Renovables Las Lomas, consta de un parque solar fotovoltaico Las Lomas con 32,4 MW de potencia bajo contrato MATER, el cual se encuentra en construcción y fue fondeado en su totalidad con venta adelantada de energía a una contraparte privada de elevada calidad crediticia PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina), el cual se espera comience su fase de operaciones en octubre 2023 (COD). Asimismo, consta de la construcción de doce parques solares fotovoltaicos en seis localidades de las provincias de Formosa y Chaco: Charata (Chaco) y Castelli (Chaco), estimados a comenzar su construcción en Enero 2024 y finalizar en Octubre 2024; Roque Sáenz Peña (Chaco), Laguna Yema (Formosa) e Ing. Juárez (Formosa), que iniciarían su construcción en abril 2024 para finalizar en enero 2025; mientras que Villa Ángela (Chaco) comenzaría su construcción en enero 2024 para finalizar en enero 2025. Estos 12 parques suman 137 MW y están bajo PPA's con CAMESA a 15 años, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI". Adicionalmente, la compañía cuenta con otro proyecto, el parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno, en la provincia de Chaco con una Potencia Asignada de 125 MW. La primera fase de 25MW ya está en desarrollo, y fue fondeada con venta adelantada de energía a una contraparte privada de elevada calidad crediticia PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina), el cual se espera comience su fase de operaciones en noviembre 2024 (COD). La Sociedad espera financiar el desarrollo de los 100MW restante del parque a través de venta de energía futura. Cabe destacar que la calificación no incorpora deuda financiera incremental con afectación de flujos operativos en el caso que se desarrollen los 100MW restante del parque Pampa del Infierno.

Vínculos con MSU Energy: Los accionistas forman parte del Grupo MSU y cuentan con un sólido equipo de gestión y operaciones. MSU Energy (calificada por FIX en A+(arg)), cuenta con una capacidad instalada total de 750MW y una probada experiencia como operador para el gerenciamiento y manejo de centrales de generación eléctrica. Durante seis generaciones, el Grupo MSU ha desarrollado una plataforma profesional de negocios y ha sido líder en el sector agroindustrial y energético en Argentina, así como en el trabajo con los organismos reguladores, entre otras industrias, el Grupo MSU se encuentra desarrollando este nuevo vehículo, Energías Renovables Las Lomas, que cuenta con una cartera de nuevos proyectos de generación, de energía proveniente de fuentes renovables, con contratos privados a través del Mercado a Término (MATER) y con PPA's con CAMMESA que han sido adjudicados en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI".

Riesgo de ejecución mitigado por experiencia reciente en Parque Las Lomas: El parque Las Lomas en la Rioja se estima en una inversión de USD 32,3 millones y es financiado por la venta adelantada de energía, (aproximadamente el 70% del contrato MATER de dicho proyecto). En la actualidad se encuentra en su etapa final de construcción y se espera que el mismo tenga

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva	Estable
--------------------	----------------

Resumen Financiero

Energías Renovables Las Lomas S.A.U.		
\$ miles	30/06/23	31/12/22
constantes a junio 2023		
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	16.131.970	2.792.097
Deuda Financiera	981.121	180.552
Ingresos	0	0
EBITDA	-204.215	-120.135
EBITDA (%)	n/a	n/a
Deuda / EBITDA(x)	-1,3	-1,5
EBITDA / Intereses(x)	-0,3	-1,3

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2023](#)

[MSU Energy S.A.](#)

Analistas

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

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

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillon
 Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

una habilitación de proyecto en octubre 2023 (COD). La primera fase de 25MW del parque Pampa del Infierno en el Chaco se estima en una inversión de USD 22,3 millones y es financiado por la venta adelantada de energía, el cual se espera comience sus operaciones en noviembre 2024 (COD). Los restantes 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que serán financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y un aporte de capital de los accionistas por un monto de USD 11.5 millones, de los cuales ya fueron aportados USD 7.8 millones. A su vez, la compañía cuenta con un crédito a la holding por USD 5.5 millones cuyo repago se espera en 2025. FIX destaca que los 13 parques aún presentan diferentes hitos a ser cumplidos dada su fase inicial, incluyendo entre otros la falta de aprobación de permisos, estudios de impacto ambiental y social, estructuración del fideicomiso y cesión de garantías, demoras en la importación de los equipos dado el contexto macroeconómico, etc. La Calificadora monitoreará el cumplimiento de estos a medida que avancen el desarrollo. Asimismo, dada la incertidumbre macroeconómica actual, se destaca el riesgo de descalce temporal de moneda dura desde la obtención de los fondos y la aplicación de estos. Este riesgo estará mitigado por la velocidad de aplicación de los fondos y la búsqueda activa de cobertura en moneda dura.

Bajo riesgo de ingresos: Energías Renovables Las Lomas cuenta con contratos PPA's con CAMMESA y MATER privados. Los 12 parques en Chaco y Formosa están bajo contratos de abastecimientos (PPA) denominado en dólares con CAMMESA por 15 años, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI", mientras que el parque Las Lomas y el parque Pampa del Infierno en Chaco se encuentran determinados a través del mercado MATER un contrato a 10 años, con precio denominado en dólares.

Riesgo de contrapartes principalmente con CAMMESA: El riesgo CAMMESA está parcialmente mitigado por los contratos MATER después del cobro adelantado de ingreso por venta de energía y el cual representaría solo 9% de los ingresos proyectados. Los aumentos de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del Estado Nacional para cumplir con los compromisos. Para Energías Renovables Las Lomas los PPA's con CAMMESA representarían el 73% de los ingresos totales sin incluir el cobro adelantado de energía por MATER.

Garantías del proyecto: El emisor efectuará una cesión pasiva al fideicomiso tanto de los contratos de abastecimiento con CAMMESA (PPA's), como de los derechos de los contratos relacionados al proyecto (seguro construcción, seguro todo riesgo operativo, garantías equipos y garantías construcción).

Sensibilidad de la calificación

El desarrollo de Energías Renovables Las Lomas presenta desafíos en varias de sus etapas que puede derivar en atrasos en el avance de las obras tales como demoras en la importación de los equipos dado el contexto macroeconómico actual, aprobaciones y permisos ambientales y en menor medida la obra civil. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que deriven en mayores inversiones y la necesidad de mayor financiación presionarían la calificación a la baja. La calificación incorpora el riesgo de construcción mitigado por la experiencia del grupo MSU y la calificación no incorpora deuda financiera incremental con afectación de flujos operativos en el caso que se desarrollen los restantes 100MW a construir del parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno, mayor deuda presionarían la calificación a la baja.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada estructura de deuda: En el caso base, FIX entiende que la compañía alcanzaría un pico de apalancamiento en el año 2025 en torno a 4,6x deuda/EBITDA. Desde 2026 se espera una tendencia a la baja del apalancamiento ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero.

Perfil del Negocio

El Grupo MSU se encuentra desarrollando este nuevo vehículo, Energías Renovables Las Lomas, que cuenta con una cartera de nuevos proyectos de generación, de energía proveniente de fuentes renovables en contratos bajo el Mercado a Término (MATER) y con PPA's adjudicados con CAMMESA en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI". Las características de los proyectos son las siguientes:

Parque Solar Fotovoltaico Las Lomas bajo contrato MATER.

El parque Solar Fotovoltaico Las Lomas con 32,4 MW de potencia bajo contrato MATER se encuentra ubicado en la localidad de Catinzaco, Departamento de Chilecito, Provincia de La Rioja, en un área usufructuada de 64,8 hectáreas. La planta fotovoltaica se ubica aproximadamente a 784 metros sobre el nivel del mar. La Compañía inició la construcción del parque en febrero de 2023 y se estima que demandará aproximadamente 8 meses de trabajo hasta obtener la habilitación comercial de CAMMESA. Se espera el comienzo de operaciones en octubre 2023

La inversión total se estima en USD 32,3 millones (incluyendo IVA). Con fecha 12 de junio 2023, la Sociedad ha firmado un contrato con PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina) para el suministro de energía eléctrica proveniente de fuentes renovables. Dentro de este marco, se ha pactado la venta anticipada de energía renovable por un monto de USD 31,4 millones (más IVA) a ser entregadas durante el plazo de 10 años.

Energías Renovables Las Lomas posee todas las autorizaciones y acuerdos necesarios para desarrollar el proyecto solar fotovoltaico. Asimismo, La Sociedad ha firmado un contrato de usufructo por 30 años por un inmueble de 64,8 hectáreas.

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

El Parque cuenta con un estudio de suelos en el que se analizó la capacidad portante, napa de agua, agresividad del suelo y conductividad, para algunas muestras representativas del terreno. Además, se realizó un estudio topográfico y un estudio hidrológico, para tener el panorama completo de las obras civiles a considerar para la implantación del proyecto.

En cuanto a la tecnología:

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

- Potencia inyección al SADI, 32,4 MW.

Parque Solar Fotovoltaico Pampa del Infierno.

El parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno cuenta con 125 MW de potencia asignada y se encuentra ubicado sobre la ruta nacional 16 (RN16), a aproximadamente 2 km de distancia de la ciudad Pampa del Infierno en la Provincia de Chaco (en la región Noreste de la República Argentina). El área prevista es de aproximadamente 150 hectáreas. La capacidad ofertada fue inicialmente por un total de 100 MW y luego ampliado con 25 MW adicionales. El proyecto se conectará al Sistema Argentino de Interconexión (SADI) vía una línea de alta tensión (LAT) de 132kV con la Estación Transformadora Pampa del Infierno. Con fecha 27 de enero de 2023 fue asignada por CAMMESA la prioridad de despacho por los 25 MW adicionales. El proyecto ha sido asignado con prioridad de despacho en el marco de la Resolución del MEyM N°281/17. La primera fase de 25MW del parque Pampa del Infierno en el Chaco se estima en una inversión de USD 22,3 millones (incluyendo IVA) y es financiado por la venta adelantada de energía, el cual se espera comience sus operaciones en noviembre 2024 (COD). Con fecha 9 de agosto de 2023, la Sociedad ha firmado un contrato con PBBPolisur S.R.L. (Dow) para el suministro de energía eléctrica proveniente de fuentes renovables. Dentro de este marco, se ha pactado la venta anticipada por un monto de USD 19,9 millones (más IVA) de energía renovable a ser

entregadas durante el plazo de 10 años. La Sociedad espera financiar el desarrollo los 100MW restante del proyecto Pampa del Infierno a través de venta de energía futura.

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

- Paneles Solares: Paneles Bi-facial Monocristalinos TRINA de 675Wp, 680Wp y 685Wp, los que irán montados en sistemas de seguidores, formando cadenas en series (strings) de 27 módulos en serie. La cantidad de módulos a instalar ascendería a 222.759.
- Estructura de montaje y seguimiento: Como estructura soporte se adopta el Sistema Tracker Móvil Monofila en las configuraciones 1Px81x1, 1Px54x1 y 1Px27x1, posibilitando la conformación de 1, 2 o 3 strings de 27 paneles cada uno por tracker según corresponda, resultando en 2833 Trackers en total.
- Inversores: String Inverters de 330 kVA, modelo HUAWEI SUN2000 330KTL-H1, (35°C). Cantidad proyectada 540 inversores.
- Centros de transformación de 0,9/33kV: Centros de Transformación compactos de 9 MVA de potencia de transformación BT/MT a 40°. Cantidad proyectada 18 STS.

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

La Secretaría de Energía del Ministerio de Economía, en su calidad de autoridad de aplicación de la Ley N° 26.190 del Régimen de Fomento Nacional para el Uso de Fuentes Renovables de Energía Destinada a la Producción de Energía Eléctrica (modificada por la Ley N° 27.191), mediante la Resolución SE N° 36/2023 del 31 de enero de 2023, realizó la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional RenMDI, para la presentación de ofertas con el fin de celebrar contratos de abastecimiento de energía eléctrica proveniente de fuentes renovables con la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. De acuerdo con lo estipulado en la Resolución No. RESOL-2023-609-APN-SE#MEC de fecha 18 de julio de 2023 de la Secretaría de Energía, la Emisora resultó adjudicataria de los siguientes proyectos bajo el proceso licitatorio RenMDI. Asimismo, la Emisora adquirió el Proyecto Castelli por 10MW. Los 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que serán financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y un aporte de capital de los accionistas por un monto de USD 11.5 millones, de los cuales ya fueron aportados USD 7.8 millones. La Emisora espera celebrar los Contratos de Abastecimiento con CAMMESA en noviembre de 2023.

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

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

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

Provincia	Parques Solares	Comienzo de Obra	Fin de obra (OCD)
Chaco	P.S. Charata	ene-24	oct-24
Chaco	P.S. Castelli	ene-24	oct-24
Chaco	P.S. Roque Sáenz Peña	abr-24	ene-25
Formosa	P.S. Laguna Yema	abr-24	ene-25
Formosa	P.S. Ing. Juárez	abr-24	ene-25
Chaco	P.S. Villa Ángela	ene-24	ene-25

En cuanto a la tecnología:

Nombre Proyecto	MWn	MWp	TRACKER			PANELES		INVERTERS			
			1Px81x1	1Px54x1	1Px27x1	685	690	SUN2000 330KTL- H1	JUPITER 3000 kVA	JUPITER 6000 kVA	JUPITER 9000 kVA
VILLA ANGELA II	9	36,9 5						42	0	2	0
VILLA ANGELA III	10		612	54	54	26973	26973	44	0	2	0
VILLA ANGELA IV	11							44	0	2	0
CASTELLI	10	12,3 2	192	30	30	8991	8991	40	0	2	0
CHARATA I	15							60	0	0	2
CHARATA II	15	49,2	800	90	90	36045	36045	60	0	0	2
CHARATA III	10							40	0	2	0
SAENZ PEÑA I	9	24,6	380	42	42	17091	17091	36	0	2	0
SAENZ PEÑA II	11							40	0	2	0
ING JUAREZ	15	18,5 4	298	36	36	13527	13527	60	0	0	2
LAGUNA YEMA I	15	27,1 5	424	65	65	19812	19812	60	0	0	2
LAGUNA YEMA II	7							30	0	0	1

Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

Riesgos del proyecto

Riesgo de aportación de fondos: Probabilidad alta. El parque Las Lomas en la Rioja se estima en una inversión de USD 32,3 millones y es financiado por la venta adelantada de energía, (aproximadamente el 70% del contrato MATER de dicho proyecto). En la actualidad se encuentra en su etapa final de construcción y se espera que el mismo tenga una habilitación de proyecto en octubre 2023 (COD). La primera fase de 25MW del parque Pampa del Infierno en el Chaco se estima en una inversión de USD 22,3 millones y es financiado por la venta adelantada de energía, el cual se espera comience sus operaciones en noviembre 2024 (COD). Los restantes 12 parques fotovoltaicos, en la provincia del Chaco y Formosa, se estiman en una inversión aproximada de USD 120 millones que serán financiados a través del mercado de capitales con emisión de deuda en el mercado local por USD 115 millones y un aporte de capital de los accionistas por un monto de USD 11.5 millones, de los cuales ya fueron aportados USD 7.8 millones. A su vez, la compañía cuenta con un crédito a la holding por USD 5.5 millones cuyo repago se espera en 2025.

Riesgo de ejecución: Probabilidad alta. Si bien el Grupo MSU (calificada por FIX en A+(arg) posee experiencia como gerencadores y operadores de centrales térmicas (con la construcción de 3 centrales a ciclo abierto y su posterior cierre de ciclo), presentara desafíos importantes a la construcción de los parques durante el año 2024/2025 tales como demoras en la importación de los equipos, dado el contexto macroeconómico actual, aprobaciones y permisos ambientales y en menor medida la obra civil. A la fecha no existen contratos de construcción y de provisión de equipos firmados. Asimismo, dada la incertidumbre macroeconómica actual, se destaca el riesgo de descalce temporal de moneda dura desde la

obtención de los fondos y la aplicación de estos. Este riesgo estará mitigado por la velocidad de aplicación de los fondos y la búsqueda activa de cobertura en moneda dura.

Riesgo operacional: Probabilidad media El O&M, se realizará con personal propio de la compañía. La construcción ha comenzado, la compañía inició la construcción del parque Las Lomas de 34,2 MW en febrero de 2023 y se estima que demandará aproximadamente 8 meses de trabajo hasta obtener la habilitación comercial de CAMMESA, siendo la habilitación comercial en octubre 2023. Asimismo, la compañía consta de la construcción de 12 parques solares fotovoltaicos en la provincia de Formosa y Chaco: Charata (Chaco) y Castelli (Chaco), estimados a comenzar su construcción en enero 2024 y finalizar en octubre 2024; Roque Sáenz Peña (Chaco), Laguna Yema (Formosa) e Ing. Juárez (Formosa), comenzaría su construcción en abril 2024 para finalizar en enero 2025; mientras que Villa Ángela (Chaco) comenzaría su construcción en enero 2024 para finalizar en Enero 2025. Estos 12 parques suman 137 MW y están bajo PPA's con CAMMESA a 15 años. Adicionalmente, La compañía cuenta con otro proyecto, el parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno, en la provincia de Chaco con una Potencia Asignada de 125 MW. La primera fase de 25MW ya está en desarrollo, y se espera que su construcción finalice en noviembre 2024

Riesgo contraparte y regulatorio: Probabilidad media. CAMMESA y contratos MATER son las únicas contrapartes de la compañía. El riesgo CAMMESA es mínimamente mitigado por los contratos MATER que representa solo 6% de los ingresos proyectados del proyecto. En tanto, el congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos.

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

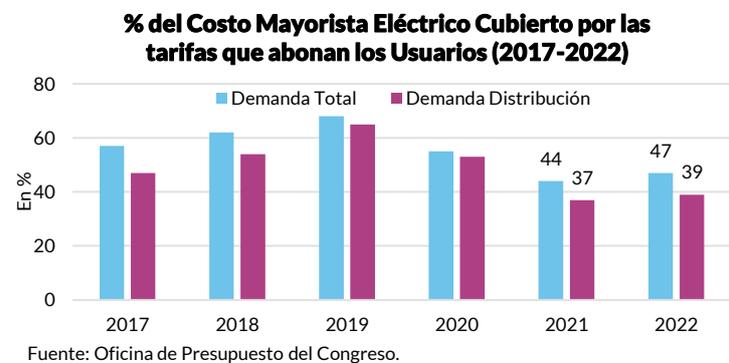
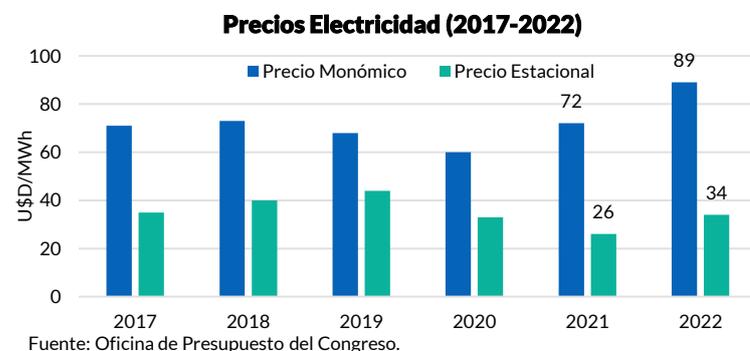
Estructura de endeudamiento: Probabilidad Baja. Si bien los vencimientos son escalonados en el largo plazo, los servicios de deuda no son superiores al flujo generado en dicho periodo. Siempre y cuando se cumpla con el esquema de construcción de los parques analizados y no se lleve a cabo endeudamiento adicional en el caso que se desarrollen los restantes 100MW a construir del parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno

Perfil financiero: Probabilidad Media. En el caso base de FIX, el proyecto alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 4,6x con una tendencia a la baja.

Riesgo del sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tato, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

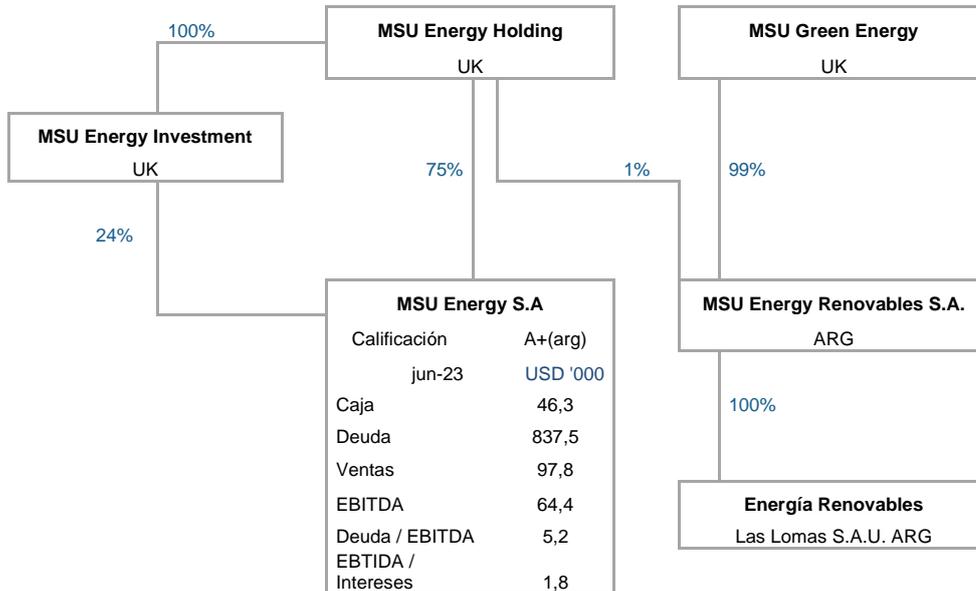
A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

Posición competitiva

La competencia en este mercado no es un factor tan determinante, dado que la rentabilidad proviene en su totalidad de los contratos a largo plazo le confieren a la compañía un flujo de fondos estable (denominado en dólares).

Administración y calidad de accionistas

Los accionistas forman parte del Grupo MSU y cuentan con un sólido equipo de gestión y operaciones. MSU Energy (calificada por FIX en A+(arg), cuenta con una capacidad instalada total de 750MW y una probada experiencia como operador para el gerenciamiento y manejo de centrales de generación eléctrica las cuales demandaron una inversión de más de USD 1.000 millones. Durante seis generaciones, el grupo MSU ha desarrollado una plataforma profesional de negocios y ha sido líder en el sector agroindustrial y energético en Argentina, así como en el trabajo con los organismos reguladores, entre otras industrias. El Grupo MSU se encuentra desarrollando este nuevo vehículo, Energías Renovables Las Lomas, que cuenta con una cartera de nuevos proyectos de generación, especialmente en energía proveniente de fuentes renovables desarrollada a través del Mercado a Término (MATER) y con PPA's con CAMMESA adjudicados en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI".

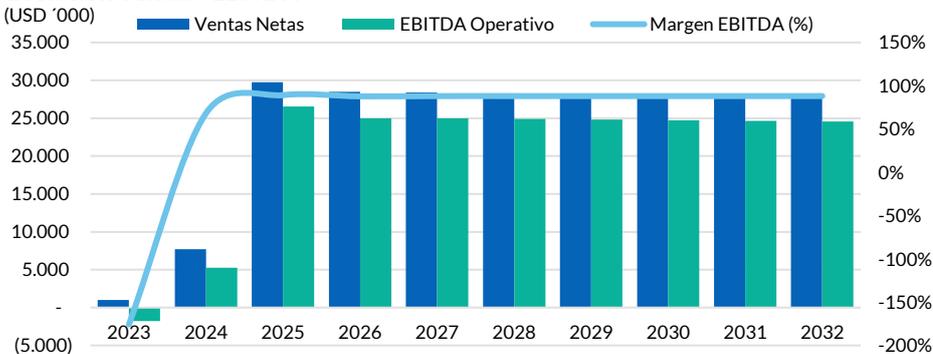


Perfil financiero

Rentabilidad

En el escenario base de FIX, Energía renovable las Lomas, se asume que comenzará a presentar una rentabilidad positiva en el 2025, después del periodo de construcción de los parques (2023-2024). Se espera que genere ingresos que alcancen USD 28 millones de dólares anuales, generando un EBITDA promedio de USD 24 millones de dólares anuales. En cuanto al margen bruto del EBITDA, se estima que este se establezca en torno al 88%. Los ingresos serán derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y el Mercado MATER.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En línea con la evolución del EBITDA, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) negativa durante la etapa de construcción de la generadora hasta el año 2025. Se estima un flujo de fondos libres (FFL), estabilizado en torno a los USD 13 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Se estima que Energías Renovables Las Lomas tomará deuda por hasta el equivalente de USD 115 millones en dos tramos para financiar el desarrollo de los parques RenMDI. En el tramo corto, se estima que tomará deuda por hasta el equivalente de USD 25 millones por un plazo de 3 años con opción de capitalizar interés durante 4 trimestres, con un período de gracia de 12 trimestres. En cuanto al tramo largo, se estima que tomará deuda hasta USD 90 millones (ampliable hasta USD 115 millones), por un plazo de 10 años con opción de capitalizar interés durante 5 trimestres, con un período de gracia de 10 trimestres.

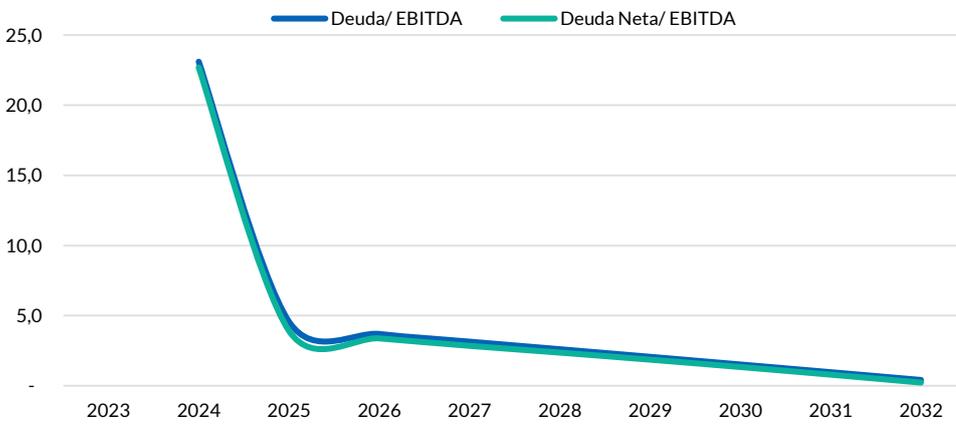
Evolución Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el caso base de FIX, el proyecto alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 4,6x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual de apalancamiento financiero.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La estructura será garantizada por un fideicomiso de garantía donde Energías Renovables Las Lomas efectuará una cesión pasiva tanto de los contratos de abastecimiento con CAMMESA (PPA's), como de los derechos bajo los contratos relacionados al proyecto (seguro construcción, seguro todo riesgo operativo, garantías equipos y garantías construcción). Dado el nivel de inversiones estimados y desarrollándose las obras en los plazos estimados el flujo de fondos permitiría llevar adelante los servicios y el repago de la deuda de deuda.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Energía Renovable Las Lomas S.A.U.

(mies de ARS)				
Cifras Consolidadas				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	jun-23	2022	2021
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	(204.215)	(84.080)	(120.135)	(2)
EBITDAR Operativo	(204.215)	(84.080)	(120.135)	(2)
Margen de EBITDA	0	0	0	0
Margen de EBITDAR	0	0	0	0
Margen del Flujo de Fondos Libre	0	0	0	0
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	49,3	52,9	(236,5)	0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,9)	(0,8)	(86,7)	0
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,2)	(1,3)	0
FGO / Cargos Fijos	49,3	52,9	(236,5)	0
FFL / Servicio de Deuda	5,6	11,0	(5,5)	0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	6,5	11,8	(5,5)	0
FCO / Inversiones de Capital	5,0	6,3	(2,1)	0
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	0,2	0,1	(0,6)	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(4,8)	(5,8)	(1,5)	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(1,3)	(1,6)	(1,5)	8,5
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	(4,8)	(5,8)	(1,5)	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	(1,3)	(1,6)	(1,5)	8,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,0	44,4	1,5	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	68,1	68,1	49,2	0
Balance				
Total Activos	16.131.970	16.131.970	2.792.097	15
Caja e Inversiones Corrientes	708.861	708.861	425	15
Deuda Corto Plazo	668.559	668.559	88.789	0
Deuda Largo Plazo	312.562	312.562	91.764	0
Deuda Total	981.121	981.121	180.552	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	981.121	981.121	180.552	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	981.121	981.121	180.552	0
Total Patrimonio	2.472.177	2.472.177	2.375.739	15
Total Capital Ajustado	3.453.298	3.453.298	2.556.291	15
Flujo de Caja				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	5.328.822	5.657.969	(329.144)	1
Variación del Capital de Trabajo	(903)	3.412	(4.314)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.327.919	5.661.381	(333.459)	1
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.056.641)	(896.419)	(160.221)	0
Dividendos	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.271.279	4.764.962	(493.680)	1
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(5.105.727)	(5.105.727)	0	0
Variación Neta de Deuda	743.043	583.564	159.479	0
Variación Neta del Capital	823.200	0	823.200	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0
Variación de Caja	731.795	242.799	488.999	1
Estado de Resultados				
Ventas Netas	0	0	0	0
Variación de Ventas (%)	NA	NA	NA	NA
EBIT Operativo	(205.167)	(84.758)	(120.408)	(2)
Intereses Financieros Brutos	110.370	108.984	1.386	0
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.061.946)	(805.181)	(256.768)	(5)

Cifras a moneda constante jun-23

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 25 millones.

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

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

Emisor	Energías Renovables Las Lomas S.A.U.
Monto Autorizado:	Por hasta USD 90 millones (ampliable hasta USD 115 millones)
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en dólares, serán suscriptas e integradas en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio de Integración y serán pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable.
Fecha de Vencimiento:	120 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Será repagado en 28 cuotas trimestrales a partir de cumplirse los 42 meses desde la Fecha de Emisión.
Intereses:	A determinar
Opción de capitalizar	Desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta el mes 18 (inclusive) contado a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes al Período de Devengamiento de Intereses correspondiente, lo que deberá ser informado por la Emisora en a través de la publicación de un aviso de pago de servicios
Cronograma de Pago de Intereses:	Los Intereses serán pagados (i) semestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión y hasta cumplirse 18 meses (inclusive) desde la Fecha de Emisión y (ii) trimestralmente, a partir del mes 19 desde la Fecha de Emisión.
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina, para la financiación de la construcción, puesta en marcha, operación y mantenimiento de 10 proyectos de energía eléctrica de fuente renovable.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, de forma total o parcial, las Obligaciones Negociables, en o desde la fecha en que se cumplan 13 meses desde la Fecha de Emisión, en cualquier Fecha de Pago de Intereses.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **4 de octubre de 2023**, asignó en **A-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Energías Renovables Las Lomas S.A.U.** y asignó en Categoría A-(arg) los siguientes instrumentos a ser emitido por la compañía:

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

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 agregará "(arg)".

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

La 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 30-06-2023 (6 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances anuales hasta el 31-12-2022, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG

En carácter privado:

- Información económica- financiera de la compañía enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.
- Modelo y proyecciones económica-financiera de la compañía enviado por correo electrónico el 04 de agosto 2023.

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

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 calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE

CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.