FIX asignó en A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Energías Renovables Las Lomas S.A.U.

4 de octubre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (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 S.AU. y de las ON Clase 1 y Clase 2 a ser emitida por la compañía.

Factores relevantes de la 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.

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.

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”.

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. 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.

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.

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.

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).

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.

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.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Juan Bertone
Director Asociado
(+5411) 5235 – 8142
juan.bertone@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Ávila
Director Senior
(+5411) 5235 – 8100
gustavo.avila@fixscr.com

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.