FIX subió a AA-(arg) la calificación de MSU Green Energy S.A.

7 de julio de 2026

FIX SCR (en adelante FIX), subió la calificación de Emisor y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes de MSU Green Energy S.A. (MSUGE) a categoría AA-(arg) desde categoría A+(arg) y asignó Perspectiva Estable.

La suba refleja la incorporación del Complejo Hidroeléctrico El Chocón–Arroyito (CHASA) como subsidiaria de MSUGE, activo que cuenta con 1.418 MW de capacidad instalada y una concesión federal a 30 años. A partir de esta operación, MSUGE pasó de operar un portafolio solar de 277 MW a consolidar 1.695 MW en operación y 202 MW en construcción, posicionándose como el principal operador puro de energía renovable de Argentina.

La consolidación de CHASA fortalece significativamente la posición competitiva de MSUGE dentro del mercado de generación renovable argentino. Considerando la capacidad instalada nacional a diciembre de 2025, la compañía registra una participación del 14,7% en capacidad hidroeléctrica, 11,2% en capacidad solar y 8,9% sobre la capacidad renovable total del país. Su portafolio operativo combina 1.418 MW hidroeléctricos y 277 MW solares, a los que se suman 202 MW en construcción (52 MW solares y 150 MW de almacenamiento en baterías “BESS”). Esta mayor escala y diversificación tecnológica reduce la concentración previa en activos solares, incorpora una fuente de generación con distinta estacionalidad y mejora la estabilidad operativa del portafolio.

MSUGE cuenta con un perfil de ingresos dolarizado, respaldado por contratos de largo plazo con CAMMESA y contrapartes privadas. El portafolio solar operativo comprende 192 MW bajo contratos MATER con *offtakers* privados, a un precio promedio ponderado de USD 65,3/MWh, y 85 MW bajo contratos RenMDI con CAMMESA, a un precio promedio ponderado de USD 67,4/MWh. Adicionalmente, los proyectos solares en construcción suman 52 MW bajo RenMDI, con un precio promedio de USD 69,39/MWh. En el caso del activo hidroeléctrico, durante la etapa inicial de la concesión, el 95% de la capacidad se remunera bajo el esquema regulado del MEM, con un precio promedio estimado de USD 22/MWh, mientras que el proyecto de almacenamiento en baterías (150 MW BESS) generará ingresos fijos por USD 15.539/MW-mes. Esta estructura contractual aporta previsibilidad a los flujos, diversificación de contrapartes y una elevada cobertura frente al riesgo de tipo de cambio.

En su escenario base, FIX estima que MSUGE alcanzará en 2026 ingresos y EBITDA cercanos a USD 100 MM y USD 70 MM, respectivamente, impulsados principalmente por la consolidación del Complejo Hidroeléctrico El Chocón–Arroyito, que aportaría aproximadamente USD 40 MM de EBITDA incremental. La tendencia sería ascendente en los próximos años, acompañada por la mayor contratación bilateral de la capacidad hidroeléctrica y la entrada en operación de los proyectos en construcción. En este sentido,

FIX proyecta un EBITDA en niveles cercanos a USD 90 MM en 2027, USD 120 MM en 2030 y USD 140 MM en 2034, año a partir del cual comienza la amortización de la ON Clase 4 internacional.

Las inversiones de capital de MSUGE estuvieron asociadas principalmente al desarrollo de su portafolio renovable, alcanzando USD 128,5 MM en 2024 y USD 40,6 MM en 2025. FIX espera que el FFL se mantenga negativo en 2026 y 2027, producto de las inversiones destinadas a la finalización de los parques solares y al desarrollo del proyecto de almacenamiento en baterías de 150 MW, para luego revertir a terreno positivo a partir de 2028. El riesgo de ejecución se considera acotado por el track record de la compañía, que habilitó comercialmente 277 MW solares entre 2023 y 2025 y mantiene 202 MW contratados en construcción (52 MW solares y 150 MW BESS) con COD previsto para 2027.

MSUGE forma parte del Grupo MSU, conglomerado familiar con extensa trayectoria en los sectores agroindustrial, energético y de infraestructura. FIX analiza la calificación de MSUGE dentro del segmento energético del grupo. En los últimos 10 años, el Grupo MSU desarrolló un portafolio energético de aproximadamente 3,2 GW, con presencia en generación térmica, renovable e hidroeléctrica. Considerando MSU Energy, que concentra los activos térmicos, y MSU Green Energy, que concentra los activos renovables, el grupo alcanza una capacidad instalada total de 3.236 MW. La calificación de MSUGE se analiza en este contexto, considerando su integración operativa, estratégica y financiera con MSU Energy S.A., compañía calificada en AA-(arg) con Perspectiva Estable.

Al 31 de marzo de 2026, MSUGE contaba con una liquidez de USD 48 MM y una deuda financiera total de USD 173 MM, compuesta de USD 147 MM de ON y USD 26 MM de préstamos bancarios. Del total de la deuda financiera, USD 56 MM vencían en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía registraba anticipos de ventas por USD 109 MM, lo que elevaba la deuda total ajustada a USD 281 MM. Como resultado, el ratio Deuda Total Ajustada / EBITDA (año móvil) se ubicó en 6,9x (5,7x en términos netos), mientras que el ratio FCO (año móvil) más caja y equivalentes / deuda de corto plazo fue de 1,0x.

El 16 de junio de 2026, la compañía realizó la emisión de su primera ON internacional (Clase 4, senior garantizada) por USD 400 MM, a una tasa fija del 9,75% y con vencimiento en 2036. La emisión permitió cancelar la totalidad del endeudamiento asumido para la adquisición de El Chocón. Esta operación simplificó la estructura de pasivos y eliminó concentraciones de vencimientos en el corto y mediano plazo. Las ON incorporan covenants que restringen el endeudamiento adicional, sujeto al cumplimiento pro forma de una cobertura de intereses mínima de 2,0x y un apalancamiento neto consolidado máximo de 3,5x. Sin embargo, las excepciones de deuda permitida preservan una adecuada flexibilidad financiera para la compañía.

Si bien se espera un pico inicial de apalancamiento, con un ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA en niveles de 6,6x en 2026, el crecimiento proyectado del EBITDA permitiría una gradual reducción del endeudamiento, hasta alcanzar niveles cercanos a 3,0x hacia 2030.

Sensibilidad de la calificación

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían derivar en una baja de calificación: i) una baja en la calificación de MSU Energy S.A., dado que FIX analiza a MSUGE dentro del contexto del Grupo MSU; y/o ii) desvíos relevantes en el plan de inversiones, incluyendo sobrecostos o demoras en los proyectos solares y BESS superiores a los estimados por FIX; y/o iii) un deterioro en la generación de EBITDA respecto del escenario base, por menor disponibilidad operativa, menor hidraulicidad, retrasos en la migración hacia contratos bilaterales o cambios regulatorios adversos; y/o iv) presiones sobre la liquidez, el acceso al financiamiento o una trayectoria de desapalancamiento inferior a la esperada por FIX, incluyendo un FFL negativo más allá de 2027.

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían derivar en una suba de calificación: i) la generación sostenida de Flujo de Fondos Libre positivo por encima de lo esperado por FIX, que permita acelerar el desapalancamiento; y/o ii) una mejora en la previsibilidad y calidad de los ingresos, derivada de una mayor contratación bilateral con privados y diversificación de contrapartes; y/o iii) niveles de EBITDA superiores al escenario base, impulsados por mayor disponibilidad operativa, mejor desempeño hidrológico y/o una captura más rápida de márgenes bajo el nuevo esquema regulatorio; y/o iv) una mejora en el perfil crediticio consolidado del segmento energético del Grupo MSU y/o de MSU Energy S.A.

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 en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
+54 11 5235-8100

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, 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.