# FIX asignó en A(arg) la calificación a las ON Clase 2 y Clase 3 a ser emitidas por 360 Energy Solar

27 de febrero de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en A(arg) con Perspectiva Estable las Obigaciones Negociables Clase 2 y Clase 3 a ser emitidas por 360 Energy Solar S.A. (360ES).

Factores relevantes de la calificación

La calificación incorpora la reciente capitalización por el equivalente a USD 75 millones, su posicionamiento como Grupo económico líder en la generación de energía solar en Argentina con una capacidad de generación instalada al cierre de 2022 de 97,4 MW totales (24 MW en construcción), el cual con los proyectos planeados y en construcción crecería a 131,6 MW en 2023 y 264,4 MW en 2024, con una esperada financiación acorde a los flujos de los mismos. Asimismo, se consideró su bajo riesgo de ingresos, con contratos de abastecimiento de largo plazo determinados en dólares por el 100% de sus ventas, su probado historial operativo a lo largo de sus más de 9 años de operaciones con flujos estables en el tiempo.

Se destaca que con fecha 30.09.22 se aprobó la fusión por absorción de Nonogasta Solar S.A. (Nonogasta), lo cual no tiene impacto en la calificación al ser evaluada originalmente como grupo. De acuerdo al Estado de situación financiera consolidado de fusión al 30.06.22, la deuda financiera se incrementaría a cerca de $4.600 millones, con un incremento del patrimonio a $4.704 millones.

360ES informó mediante Hecho Relevante la capitalización por parte de 360 Energy S.A. por el equivalente a USD 75 millones, la cual ya fue efectuada. Dicha capitalización, se espera que permita financiar los Parques Solares Villa Unión por 60 MW y Cañada Honda IV por 5 MW. En tanto, la emisión esperada de las ONs Clase 2 y Clase 3 por hasta USD 80 millones, financiaría el Parques La Rioja II. Se espera una expansión a 209 MW para 2024 en 360ES desde 42 MW en 2022, mientras que a nivel Grupo, crecería a 264,4 MW desde 97,4 MW al cierre de 2022. La realización de los mismos implicará una presión sobre el apalancamiento principalmente en 2023, donde se espera que cierre con ratios de deuda/ EBITDA cercanos a 9x para 360ES y próximos a 7x a nivel Grupo, aunque los mismos descenderían a cerca de 3,5x en ambos casos en 2024 y por debajo de 2x para 2025, en línea con la visión de largo plazo de la compañía. FIX destaca que la calificación incorpora que la realización del Parque La Rioja II se encuentra sujeta en su mayor parte al éxito de la colocación de la ON Clase 3, de mayor plazo y que Villa Unión será fondeada principalmente con fondos propios (capitalización), sin deuda incremental.

360 Energy Solar es una compañía de energía solar integrada la cual abarca el desarrollo, la investigación tecnológica, comercialización, construcción, operación y mantenimiento de parques solares. En conjunto con las Empresas Relacionadas cuentan con una capacidad de generación instalada de 97,46 MW totales. Sus ingresos son generados a través de

contratos firmados con CAMMESA y clientes privados en el mercado MATER, de largo plazo y denominados en dólares. Asimismo, la Sociedad potencia sus ingresos con la construcción y operación de parques solares para terceros.

Los Parques Solares Fotovoltaicos Cañada Honda I, Cañada Honda II y Chimbera I son de propiedad directa de 360 Energy Solar (5757 MWh, 6910 MWh y 5797 MWh respectivamente de generación en 2022), están localizados en el departamento de Sarmiento, Provincia de San Juan, Argentina. La compañía es titular del Inmueble, sobre un total de 84 hectáreas en el cual se construyeron los parques. Adicionalmente, se destaca la incorporación a partir del 1 de octubre de 2022 de Nonogasta Solar S.A. con una capacidad de 35 MW y una generación en 9 meses de 2022 de 59.580 MWh.

A su vez, 360ES emitió recientemente USD 20 millones y se encuentra en construcción del Parque Solar Fotovoltaico 360 Energy La Rioja con una capacidad instalada de 24 MW, por un monto de inversión de USD 20 Millones aproximadamente. La habilitación comercial se espera para octubre de 2023.

360ES cuenta con la totalidad de sus ingresos vinculados a contratos en dólares a largo plazo. Los PPAs con una capacidad instalada de 2 MW, 3 MW y 2 MW, respectivamente entraron en operación comercial entre 2012 y 2013 para el programa GENREN los cuales tienen un plazo de 15 años. A su vez, la energía generada en el nuevo parque La Rioja será abastecida vía Mater a Aceros Bragados S.A., la cual pertenece a Votorantim S.A. (calificada por Fitch en BBB internacional) con un contrato por 64.500MWh.

En el caso base FIX estimaba para el cierre de 2022 un EBITDA, incluyendo Nonogasta de entre USD 10 a USD 12 millones y deuda consolidada (360 ES + Nonogasta) cercana de USD 28 millones. Considerando una habilitación comercial (COD) del nuevo parque en octubre de 2023, se estima un EBITDA (incluyendo Nonogasta) cercano a los USD 15 millones y un apalancamiento inferior a las 3x. A nivel grupo se estima que cierre 2022 con una deuda cercana a los USD 58 millones y un EBITDA aproximado de USD 17 a USD 19 millones. Luego del anuncio de los proyectos La Rioja II y Villa Unión, FIX estima en 2024 un EBITDA a nivel grupo cercano a USD 35 millones y a partir de 2025 y hasta 2027 superior a los USD 40 millones, mientras que luego de 2029 volvería a niveles cercanos a USD 30 millones por la caída esperada en el precio de Complejo Cañada Honda+Chimbrera. En tanto, durante 2023 la compañía a nivel individual y a nivel Grupo presentará un elevado apalancamiento que irá disminuyendo a medida que culminan los parques en 2024 y se incrementa la generación, mientras que la mayor presión financiera del lado de los vencimientos de deuda es en 2025, cuando la compañía ya presentaría la totalidad de los parques terminados y generando flujos operativos.

Actualmente el 100% de las ventas de 360ES son a CAMMESA. Si bien la compañía está expuesta a demoras en los pagos por parte del gobierno federal argentino, los mismos cuentan con prioridad de cobro bajo el programa GENREN y han cumplido con sus plazos de pagos desde el inicio de operaciones. Adicionalmente, a nivel grupo la totalidad de las ventas son bajo PPA, incluyendo RenovAr y a futuro MATER. A su vez, respecto al Proyecto La Rioja, bajo MATER, la calidad crediticia de Acerbrag otorga certidumbre

respecto a los ingresos futuros en el mismo.

Respecto a la liquidez, a septiembre 2022 la caja y equivalentes de efectivo de 360ES eran de USD 7.5 millones, con una deuda financiera total por USD 25.3 millones, compuesta por préstamos bancarios y la reciente ON Clase I por USD 20 millones, donde USD 6.1 millones son vencimientos corrientes.

Sensibilidad de la calificación

Los Factores que podrían derivar en bajas de calificación de manera aislada o conjunta son: i) Demoras, problemas operativos o sobrecostos en los proyectos que deriven en retrasos en disminuir el nivel de apalancamiento de la compañía; ii) La realización de los proyectos sin un financiamiento acorde a la estructura de los flujos de los mismos o deuda incremental por encima de la esperada por FIX; iii) Una mayor estructura de costos, la cual reduzca su rentabilidad de manera constante por debajo de 50%. En tanto, una suba de calificación podría derivar de Economías de escala que signifiquen una reducción de costos, acompañado de una sólida estructura de capital de largo plazo.

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

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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.