FIX confirmó en AA-(arg) la calificación de MSU Energy S.A.

6 de agosto de 2026

FIX confirmó en AA-(arg) la calificación de MSU Energy S.A.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, confirmó la calificación de Emisor y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes de MSU Energy S.A. (MSUE) en categoría AA-(arg) y confirmó la calificación de Emisor de corto plazo en A1(arg).

FIX considera que, desde 2025, el entorno operativo del sector eléctrico argentino mejoró significativamente, respaldado por una mayor estabilidad macroeconómica, la consolidación monetaria y fiscal y la focalización de los subsidios. Asimismo, la normalización gradual del marco regulatorio avanza hacia una mayor alineación entre los costos de prestación, las tarifas y la capacidad de pago de los usuarios, lo que favorece la sostenibilidad del sector. Estos avances reducen la probabilidad de intervenciones gubernamentales y cambios abruptos en la política energética, permiten anticipar con mayor claridad la evolución de tarifas y costos y otorgan mayor visibilidad a los ingresos y a la generación operativa de fondos. En este contexto, FIX espera una mayor diferenciación entre generadores, determinada principalmente por la eficiencia de sus activos, el acceso competitivo al combustible, la proporción de ingresos contratados, la disponibilidad operativa y la fortaleza financiera de cada compañía.

Al mes de agosto de 2026, el grupo MSU Energy alcanzó una potencia instalada de aproximadamente 2,4 GW, integrada por 750 MW de generación térmica de MSUE y 1.695 MW de MSU Green Energy (MSUGE), que comprenden 277 MW de generación solar y 1.418 MW de generación hidroeléctrica correspondientes al complejo El Chocón-Arroyito. La incorporación de estos activos permitió ampliar significativamente la escala operativa del grupo, desde los 782 MW registrados en 2023.

MSUE posee contratos denominados en dólares con CAMMESA, con vencimientos en 2027, 2028 y 2035, que otorgan previsibilidad a su flujo de fondos. Para 2026, FIX estima ingresos cercanos a USD 200 MM y un EBITDA de aproximadamente USD 160 MM; a nivel consolidado con MSUGE, estos valores alcanzarían USD 295 MM y USD 235 MM, respectivamente. Hacia adelante, FIX proyecta ingresos consolidados anuales en torno a USD 300 MM y un margen EBITDA en torno al 80%. Al vencimiento de los PPA, la compañía podrá contratar hasta el 20% de su capacidad bajo el nuevo esquema establecido por la Resolución SE N° 400/2025, mientras que la capacidad remanente deberá comercializarse en el mercado spot. FIX considera que los activos de MSUE presentan una eficiencia favorable respecto del promedio del mercado, lo que respalda su posicionamiento tanto en el mercado de contratos privados como en el despacho bajo el esquema marginalista.

Al cierre de marzo de 2026, MSUE registraba, de manera individual, un apalancamiento

neto (deuda neta/EBITDA) de 3,7x, con deuda financiera por USD 621 MM, compuesta por el bono garantizado con vencimiento final en 2030 por USD 400 MM, el préstamo sindicado por USD 135,8 MM, ON locales por USD 59,7 MM y la diferencia corresponde a préstamos bancarios. La totalidad de la deuda se encuentra denominada en dólares, con vencimientos corrientes por USD 126 MM. A la misma fecha, la liquidez, medida como caja, equivalentes e inversiones corrientes, ascendía a USD 13 MM. El ratio caja e inversiones corrientes más FGO (año móvil)/deuda de corto plazo se ubicó en 0,9x medido en dólares, reflejando una liquidez ajustada.

FIX espera que el apalancamiento neto de MSUE se ubique en torno a 3,2x en 2026, en un contexto de generación operativa estable y gradual reducción de deuda, mientras que, a nivel consolidado, el ratio se encontraría por encima de 4x por la mayor deuda tomada para la adquisición de la concesión del complejo hidroeléctrico El Chocón-Arroyito.

En febrero de 2026, la compañía colocó la ON Clase XIII por USD 59,7 MM al 7,5% y vencimiento en octubre de 2027, cuyos fondos fueron destinados a la precancelación de cuotas de capital del préstamo sindicado, que a dicha fecha registraba un saldo de USD 222 MM. Dicho préstamo devenga una tasa fija nominal anual del 8%, se amortiza en ocho cuotas trimestrales y tiene vencimiento final en octubre de 2027.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores podrían, de forma individual o conjunta, derivar en una baja de la calificación: i) un nivel de apalancamiento (deuda/EBITDA) consolidado (MSUE y MSUGE) que se mantuviera por encima de 4,5x (medido en dólares); y/o ii) un deterioro en la generación de ingresos y EBITDA respecto del escenario base, por menor disponibilidad operativa, retrasos en la migración hacia contratos bilaterales o cambios regulatorios adversos; y/o iii) presiones sobre la liquidez, el acceso al financiamiento o una trayectoria de desapalancamiento inferior a la esperada por FIX.

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían derivar en una suba de la 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 y/o una captura más rápida de márgenes bajo el nuevo esquema regulatorio.

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
Martín Suárez
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.