

MSU Green Energy

Calificación de Bono Verde

Perfil

MSU Green Energy S.A. (anteriormente Energías Renovables Las Lomas S.A.U.), perteneciente al Grupo MSU, cuenta con una cartera de proyectos de generación de energía proveniente de fuentes renovables en contratos bajo el Mercado a Término (MATER) y con PPA's adjudicados con CMMESA en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI". El 100% de la capacidad está pactada bajo contratos con la industria o con CMMESA (42% o 137MW CMMESA y 58% o 192MW Industria). Bajo contrato MATER (contratos privados con industria), la Compañía tiene los parques solares fotovoltaicos: Las Lomas, con 32MW (La Rioja); Pampa del Infierno, con 130MW (Chaco) y el Parque Solar fotovoltaico Villa Angela con 30MW (Chaco). Dichos Parques tienen contratos de abastecimiento de largo plazo con compañías de elevada calidad crediticia, como ser: PBBPolisur S.R.L. (Dow Argentina), Volkswagen Argentina S.A., Air Liquide Argentina S.A., Unilever, Bayer, Telecom, Mastellone, Georgallos, Boortmalt, Casa Fuentes, Sofitel, Acindar y Linde.

Asimismo, el proyecto consta de doce parques solares fotovoltaicos con 137MW en cinco localidades de las provincias de Formosa y Chaco bajo PPA's con CAMESA a 15 años, asignados a través de la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI". Cabe destacar que el parque Charata I, II y III con 40 MW, Ingeniero Juárez con 15 MW y Villa Angela II, III, IV con 30 MW, obtuvieron operación comercial en el primer semestre de 2025. A esto se le suma, bajo contrato MATER, el parque Las Lomas de 32MW, que está en operación desde diciembre 2023, el Parque Pampa del Infierno, con 130MW, que obtuvo operación en septiembre 2024; y Villa Angela V, con 30 MW, que entró en operación en febrero 2025. De esta manera, hoy la Compañía cuenta con 277MW en operación de una capacidad total proyectada de 329MW.

Resumen de los Factores de Evaluación

FIX SCR S.A. –en adelante FIX– en adelante FIX– concluye que las Obligaciones Negociables Clase 1 por USD 22,5 millones con vencimiento el 12 de octubre de 2026 y Clase 2 por un valor de USD 92,5 millones, con vencimiento el 12 de octubre de 2033, emitidas por MSU Green Energy S.A. se encuentran alineadas a los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Verdes (en todas sus versiones) (GBP por sus siglas en inglés) del ICMA (*International Capital Market Association*) generando un impacto ambiental positivo.

La calificación BV1(arg) se fundamenta en la utilización de los fondos con destino a la financiación del proyecto, el cual presenta un claro impacto ambiental positivo al estar vinculado a la generación de energía renovable. Asimismo, respalda la calificación la extensa trayectoria de la compañía en el sector energético, con riesgos acotados debido al bajo perfil de riesgo de los proyectos involucrados. A ello se suma una adecuada gestión de los fondos, cuya trazabilidad se encuentra garantizada por las características del vehículo de financiamiento, dado que se trata de un Vehículo de Propósito Especial (SPV, por sus siglas en inglés) que solo realizará los proyectos renovables. Además, se prevé una buena generación de reportes, lo que contribuye a la transparencia y rendición de cuentas del uso de los fondos.

Los proyectos contribuyen con los Objetivos de Desarrollo Sostenible con alto impacto ambiental y social en tres provincias. En total, se espera que los 329MW eviten 378.124 toneladas de dióxido de carbono al año y abastezcan a más de 230 mil hogares.

Principio de Bonos Verdes - Uso de los fondos: Los fondos netos provenientes de la emisión tienen como destino el financiamiento de la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de doce proyectos de parques solares fotovoltaicos en cinco localidades, vinculado al sector de las Energías Renovables, categoría que presenta claros beneficios ambientales y dentro de los proyectos elegibles establecidos por el ICMA. Nueve de los proyectos se ubicarán en la provincia de Chaco (potencia total 100 MW) y tres en la provincia

Informe Actualización

Calificación

Nacional

ON Clase 1	BV1(arg)
ON Clase 2	BV1(arg)

Perspectiva

Estable

BONO VERDE	✓
Uso de los Fondos	✓
Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos	✓
Gestión de los Fondos	✓
Informes	✓

✓ Alineado con Estándares GBP-ICMA

✗ No Alineado con Estándares GBP-ICMA

Criterios Relacionados

[Metodología de Evaluación de Bonos SVS, VS y otros Bonos Temáticos](#)

Informes Relacionados

[Bonos Etiquetados: Actualidad y Perspectivas](#)
[Calificación de Riesgo MSU Energy](#)

Analistas

Analista Principal
Ana Laura Jaruf
Analista Senior
Analaura.jaruf@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

de Formosa (potencia total 37 MW) que abastecerán a CAMMESA con energía eléctrica de fuente renovable por un plazo de 15 años (en conjunto). La potencia instalada de todos los parques será de 137 MW en AC y 168,6 MWp en DC y se espera que, en total, los proyectos generen el primer año de operación 345.000 MWh.

Se prevé una inversión total estimada en aproximadamente USD 120 millones (incluido el IVA), con la expectativa de que las habilitaciones comerciales correspondientes a la totalidad de los parques sean otorgadas a mediados del 2026.

En base a información otorgada por la Compañía y certificada por PwC, a julio de 2025, los fondos de la emisión fueron asignados según el siguiente detalle:

Bono Verde	Valor Emitido	Fecha de Emisión	Fondos Asignados
Clase I y Clase II	USD 115 millones	12 de octubre de 2023	USD 91,6 millones
Fuente: Certificado por Price Waterhouse & Co del 17 de julio de 2025			

En términos de avances de obras, se detalla lo siguiente:

Con relación a Proyectos RenMDI, Cammesa otorgó habilitación comercial a los parques:

- PS Charata I con 15MW el 22 de enero de 2025
- PS Charata II con 15MW el 21 de marzo de 2025
- PS Charata III con 10MW el 20 de febrero de 2025
- PS Villa Angela II con 9MW el 21 de marzo de 2025
- PS Villa Angela III con 10MW el 21 de marzo de 2025
- PS Villa Angela IV con 11MW el 25 de febrero de 2025
- PS Ingeniero Juárez con 15MW el 15 de agosto de 2025

Por su parte, como Proyectos pendientes se encuentra PS Roque Sáenz Peña – PS Las Lomitas/Laguna Yema:

- Terrenos de todos los proyectos adquiridos
- Estudios de suelo, topografía e hidrología finalizados
- Ingeniería básica de BOS de los parques solares finalizada
- Ingeniería de interconexión de todos los proyectos en proceso
- Contrato de compra de módulos fotovoltaicos firmado con el proveedor Trina Solar el 30 de abril de 2024 para todos los parques solares RenMDI.

Capacidad de generación solar en operación total (RenMDI y MATER): Sumando los parques: (i) Pampa del Infierno con 130MW que obtuvo operación comercial en septiembre de 2024; (ii) Las Lomas de 32MW que está en operación desde diciembre 2023; y (iii) Villa Angela que entró en operación en febrero de 2025. La Compañía hoy cuenta con 277MW en operación de una capacidad total proyectada de 329MW.

Principio de Bonos Verdes - Proceso de evaluación y selección de proyectos: El proceso para la selección y Evaluación del Proyecto se encuentra en línea con los estándares de mercado. El Proyecto se considera ambientalmente factible. Los principales impactos ambientales negativos estarán asociados a los componentes aire, suelo y vegetación, resultando todos de carácter muy leve. En este sentido se concluye que de no mediar contingencias imponderables (no controlables por el operador) el impacto ambiental del Proyecto resulta compatible con el objetivo propuesto, considerando el entorno donde se desarrolla.

Todo nuevo agente que solicite actuar en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) deberá presentar a la Secretaría de Energía de la Nación la Evaluación de Impacto Ambiental (EIA) junto con su pedido de habilitación como agente del MEM, ya sea como generador, autogenerador, cogenerador o transportista. La EIA a presentar, deberá indicar si corresponde a la etapa de factibilidad o a la de proyecto ejecutivo, y seguirá los lineamientos metodológicos indicados en los Manuales de Gestión Ambiental correspondiente.

De todas formas, la instalación de nuevas centrales de generación fotovoltaica en las provincias de Chaco y Formosa deberán dar cumplimiento a la legislación ambiental nacional, provincial y local de aplicación, considerando los permisos habilitantes y los procedimientos de evaluación de impacto ambiental. En este sentido es importante destacar que todos los proyectos de la Compañía cuentan con el EIA aprobado.

Además, FIX destaca la trayectoria del Grupo MSU, con un sólido equipo de gestión y operaciones, y MSU Energy, que 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. Adicionalmente, la Calificadora considera la buena calidad crediticia de MSU Energy (calificación de Emisor de Largo Plazo por FIX en AA-(arg) Perspectiva Estable) y de MSU Green Energy (calificación de Emisor de Largo Plazo por FIX en A+(arg) Perspectiva Estable) y que el proyecto mencionado presenta una alta viabilidad.

Principio de Bonos Verdes - Gestión de los fondos: La trazabilidad de la gestión de los fondos se encuentra garantizada, ya que MSU Green Energy S.A. divulga trimestralmente sus estados contables en la CNV, a través del cual listan sus valores negociables, permitiendo, de este modo, trazar y monitorear la aplicación de los fondos a través de tales estados contables. Asimismo, las diferentes áreas de la Compañía vinculadas con el desarrollo del Proyecto cumplen con una metodología para el uso de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables, la cual es supervisada por la Dirección de Finanzas, encargada de gestionar los gastos vinculados con el proyecto. Adicionalmente, se destaca como factor diferencial que el 100% de las actividades de la Compañía corresponde a energía renovable (energía solar).

Por su parte, la Emisora indicó que la asignación de fondos pendiente podrá, temporalmente, invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones de corto plazo, incluyendo sin limitación, equivalentes a caja y/o mantenerse como liquidez de acuerdo con la política interna de la Emisora.

Principio de Bonos Verdes - Informes: La Emisora se comprometió a que anualmente, dentro de los 70 días corridos contados desde el cierre del ejercicio económico posterior a la fecha de emisión y liquidación y, en caso de corresponder, de cada ejercicio económico subsecuente en tanto exista producido neto proveniente de la colocación de las ON pendiente de aplicación, publicará como un hecho relevante – enviándolo a BYMA para su difusión – un Reporte de Bono Verde que contemple información actualizada sobre el uso de los fondos provenientes de la emisión de las Obligaciones Negociables, en el que se indiquen el uso de los fondos (agregando una breve descripción del Proyecto) y los montos asignados durante el período que abarque dicho informe.

El Reporte de Bono Verde incluye los beneficios ambientales logrados con el Proyecto, incluyendo un informe sintético sobre (i) las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) reducidas o evitadas, (ii) la energía renovable producida y (iii) la capacidad del parque solar fotovoltaico de energía renovable construida. Dicho reporte será también publicado en la página web de la emisora y en la página web de la CNV.

Conclusión

FIX concluye que las Obligaciones Negociables Clase 1 por USD 22,5 millones con vencimiento el 12 de octubre de 2026 y Clase 2 por un valor de USD 92,5 millones, con vencimiento el 12 de octubre de 2033, emitidas por MSU Green Energy S.A. se encuentran alineadas a los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Verdes (en todas sus versiones) (GBP por sus siglas en inglés) del ICMA (*International Capital Market Association*) generando un impacto ambiental positivo.

La calificación BV1(arg) se fundamenta en un uso de los fondos vinculado a la financiación del proyecto con claro impacto ambiental positivo (energía renovable), y presenta una extensa trayectoria en energía, riesgo mitigado a su vez por el bajo riesgo de los proyectos, a una adecuada gestión de los fondos, donde la trazabilidad se encuentra garantida, dado la característica de SPV (Vehículo de Propósito Especial), que solo realizará los proyectos renovables y una buena generación estimada de reportes.

Anexo I - Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9, reunido el **5 de febrero de 2026**, confirmó(*) la calificación de **Bono Verde BV1(arg)** a las **Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2** emitidas por **MSU Green Energy S.A.** La Perspectiva es **Estable**.

La calificación BV1(arg) se fundamenta en un uso de los fondos vinculado a la financiación de proyectos con claro impacto ambiental positivo (energía renovable), a que la compañía presenta una extensa trayectoria en energía, un bajo riesgo de los proyectos, a una adecuada gestión de los fondos, donde la trazabilidad se encuentra garantida, dado la característica de SPV, que solo realizará los proyectos renovables y una buena generación estimada de reportes. A su vez, la calificación incorpora el estado temprano de los proyectos, donde aún algunos de los parques restan contar con permisos y habilitaciones, mitigado por la habilitación de parques similares y que cuentan con la prioridad de despacho licitada por CAMMESA.

Categoría BV1: Los Bonos y/o Marcos de Financiamiento evaluados en este nivel demuestran un estándar Superior en los factores relativos al Uso de los Fondos, Proceso de Evaluación y Selección de los Proyectos, Gestión de los Fondos e Informes.

BV refiere a Bonos Verdes

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un sufijo especial para cada país, siendo (arg) para Argentina.

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. Las perspectivas reflejan tendencias que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. 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. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

El presente informe debe ser leído en conjunto con el informe integral disponible en www.fixscr.com.

(*) Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró información de gestión de carácter Privado, incluyendo:

- Suplemento de Prospecto de las ON Clase I & II, disponible en www.cnv.gov.ar
- Reporte de Bono Verde 2025.
- Aviso de Resultado.
- Reporte de Uso de Fondos certificado por PwC.

Anexo II - Glosario

- GBP: Green Bond Principles o Principios de Bonos Verdes.
- ICMA: International Capital Market Association.
- CNV: Comisión Nacional de Valores.
- SVS: Sociales, Verdes, Sustentables.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico.
- MATER: Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable.
- SPV: Vehículo de Propósito Especial.
- PS: Parque Solar.
- PSF: Parque Solar Fotovoltaico.
- ET: Estación Transformadora.
- FV: Fotovoltaico.
- GEI: Gases de efecto invernadero.
- ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible:
- SGI: Sistema de Gestión Integrado.
- EIA: Evaluación de Impacto Ambiental.
- COD: Fecha de Operación Comercial (Commercial Operating Date).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. –en adelante la calificadoradora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, EN ADELANTE TAMBIÉN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO O EN EL DEL REGULADOR. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.

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 se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX considera creíbles. FIX 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 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 deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX 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 debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros, abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales y generadores de otros informes como por ejemplo una evaluación de impacto ambiental o social. 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 es una opinión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación crediticia 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 no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX 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 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. FIX 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 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 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 no constituye el consentimiento de FIX 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 pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.