

MSU Green Energy

Calificación de Bono Verde

Perfil

MSU Green S.A.U. (anteriormente Energías Renovables Las Lomas S.A.U.), el nuevo vehículo desarrollado por el Grupo MSU. Cabe destacar que, emisora se encuentra en proceso de cambio de razón social a "MSU Green Energy S.A.", aún se encuentra pendiente de inscripción registral. La compañía cuenta con una cartera de nuevos proyectos de generación de energía proveniente de fuentes renovables en contratos bajo el Mercado a Término (MATER) y con PPA's adjudicados con CAMMESA en la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI". Consta de 8 parques solares en tres provincias (Chaco, La Rioja y Formosa) que incorporan 329 MW al sistema eléctrico argentino (192 MW en contratos MATER con privados y 137 MW en contratos PPAs con Cammesa) por una inversión total de USD 260 millones. Los objetivos y metas sostenibles de la compañía, teniendo en cuenta los proyectos en construcción y operación, es lograr una producción eléctrica de 788,000 MWh, 378 mil tCO₂e en emisiones de carbono evitadas y 230 mil personas abastecidas.

La compañía posee el parque solar fotovoltaico Las Lomas con 32,4 MW de potencia bajo contrato MATER se encuentra en operación desde diciembre 2023 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). Adicionalmente, el parque solar fotovoltaico Pampa del Infierno (Chaco) se encuentra en operación desde septiembre de 2024, con una Potencia Asignada de 130 MW.

Asimismo, los parques de Villa Angela (Chaco), Ing. Juárez (Formosa) y Sáenz Peña (Chaco) se espera que entren en operación en el primer semestre 2025 y en tanto, los parques Charata (Chaco), Castelli (Chaco), y Laguna Yema (Formosa) en el segundo semestre del 2025.

Resumen de los Factores de Evaluación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– concluye que la Obligación Negociable Simple Clase 3 por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable hasta USD 25 millones con vencimiento a 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación (Diciembre de 2028) y, a ser emitida por MSU Green S.A.U. está 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 de proyectos 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 garantizada, dado la característica de SPV (Vehículo de Propósito Especial), que sólo realizará los proyectos renovables y una buena generación estimada de reportes.

Principio de Bonos Verdes - Uso de los fondos: Los fondos netos provenientes de la emisión serán destinados en un 100% a financiar el desarrollo, construcción y operación como también potenciales proyectos actualmente operativos y/o en desarrollo por la Emisora, vinculado al sector de energía renovable, y no se incluirá refinanciación:

- Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura, con el objetivo de financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de parque/s solar/es fotovoltaicos y sistemas de almacenamiento, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles (según se detalla a continuación);
- Integración de capital de trabajo, incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles;

Informe Integral

Calificación

Nacional	
ON Clase 3	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 Verdes, Sociales y Sostenibles.](#)

Informes Relacionados

[Bonos Etiquetados: Actualidad y Perspectivas](#)

[Calificación de Riesgo MSU Energy](#)

Analistas

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

Analista Secundario
Ayelén Sabatino
Analista Semi Senior
ayelen.sabatino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

- Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas de la Emisora, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos mencionados.

Principio de Bonos Verdes - Proceso de evaluación y selección de proyectos: El proceso para la selección y evaluación de proyectos se encuentra en línea con los estándares de mercado. La Emisora forma parte de un grupo líder en el sector de energía y es uno de los principales actores en energía solar en Argentina. Los Proyectos Verdes Elegibles tienen la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental (EIA). Asimismo, la Emisora cuenta con un Sistema de Gestión Integrado (SGI) que cumple con los estándares más altos de la industria, utilizado tanto para la selección de los proyectos como para su monitoreo. Estos sistemas le permiten a la Emisora controlar y monitorear los beneficios ambientales que serán reportados en el Reporte de Bono Verde. Los Proyectos Verdes Elegibles se consideran ambientalmente factibles. Los principales impactos ambientales negativos estarán asociados a los componentes aire, suelo y vegetación, resultando todos de carácter muy leve.

Principio de Bonos Verdes - Gestión de los fondos: Se espera que los fondos sean utilizados en un plazo de 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación. La falta de empleo de la totalidad del producido neto proveniente de la colocación de la ON dentro del Plazo de Aplicación del Producido Neto no constituirá un Evento de Incumplimiento. El departamento de finanzas de la Emisora analizará los fondos netos provenientes de la emisión de la ON y será responsable de hacer el seguimiento de los recursos de la ON, que incluye corroborar que el producido de la colocación sea segregado o rastreado de manera adecuada por la Emisora. A ello, sumado a que la trazabilidad de la gestión de los fondos está garantizada en tanto la Sociedad es compañía pública, que publica trimestralmente sus estados contables en la Página Web de la CNV, permitiendo de este modo trazar y monitorear la aplicación de los fondos a través de tales estados contables.

La asignación de fondos pendiente podrá, temporalmente, invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones, incluyendo, pero no limitado a depósitos a plazo fijo, en caja de ahorro o en cuenta corriente, en fondos comunes de inversión, en instrumentos financieros con oferta pública, y en instrumentos de cobertura, todo ello de acuerdo a la política interna de la Emisora, incluyendo sus vinculadas (en cumplimiento de lo establecido en el Art. 36 de la Ley 23.576).

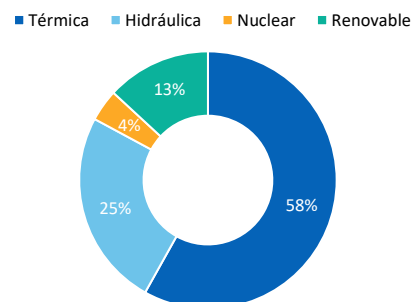
Principio de Bonos Verdes - Informes: La Emisora se comprometió a emitir anualmente un "Reporte de Bono Verde", dentro de los 70 días corridos contados desde el cierre del ejercicio económico posterior a la Fecha de Emisión y Liquidación (i.e. el ejercicio económico finalizado al 31/12/2024) y, en caso de corresponder, de cada ejercicio económico subsecuente en tanto exista producido neto proveniente de la colocación de la ON pendiente de aplicación, como un hecho relevante (enviándolo a BYMA para su difusión). El reporte contemplará información actualizada sobre qué proyectos han sido financiados con los fondos provenientes de la emisión (agregando una breve descripción de los Proyectos), y los montos asignados durante el período que abarque dicho informe (el "Reporte de Bono Verde").

El Reporte de Bono Verde incluirá los beneficios ambientales logrados con el destino de los fondos, hasta el vencimiento de la ON, incluyendo un informe sintético sobre 1) las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) reducidas o evitadas, 2) la energía renovable producida y 3) la capacidad del parque solar fotovoltaico de energía renovable construida. El mismo será también publicado en la Página Web de la Emisora y en la Página Web de la CNV.

Tendencias del Sector de Energía Renovable en Argentina

La ley 27.191 de octubre de 2015 y su decreto reglamentario 531/2016 (y posteriores modificaciones) permitieron brindar un marco regulatorio para promover nuevas inversiones en emprendimientos de producción de energía eléctrica a partir del uso de fuentes renovables. Adicionalmente a los incentivos fiscales estipulados para las inversiones en proyectos renovables, el Gobierno instauró un programa de licitaciones ejecutado a través de CAMMESA para lograr un proceso transparente. Se realizó el Programa RenovAr rondas 1, 1.5 y 2.0 en los cuales se adjudicaron 147 proyectos con contratos de abastecimiento de energía por 20 años con CAMMESA por una potencia total de 4.466.5 MW a un precio promedio ponderado de 54.72 USD/MWh. Los contratos incluyen además la garantía de

Generación Total de Energía por Fuente - Acumulado 2023

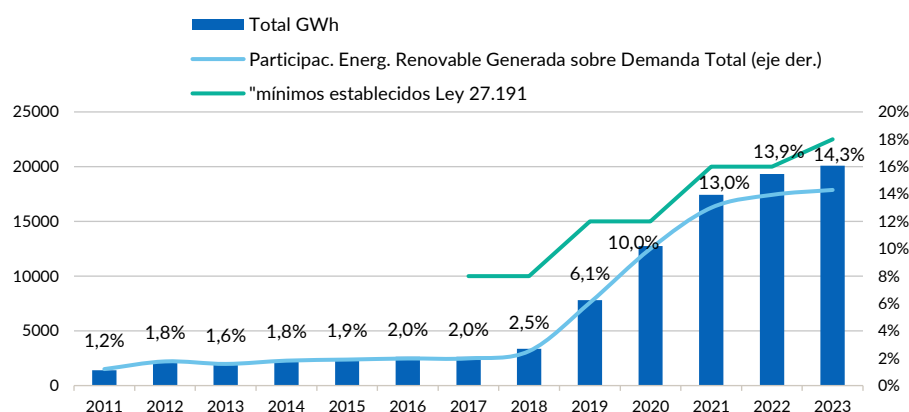


Fuente: CAMMESA., FIX SCR.

pago del Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER). El mismo se financia con los fondos provenientes del Tesoro Nacional y cuenta con una Cuenta de Reserva de al menos doce meses de los pagos mensuales a los generadores.

En 2017, el Gobierno reglamentó el marco normativo para el desarrollo de autogeneración, cogeneración y contratos entre privados a precios y condiciones libremente pactadas. El Ministerio de Energía y Minería mediante la Res 281-E/2017, estableció el régimen del Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable para los usuarios cuya demanda media anual sea igual o mayor a 300 KW permitiendo que estos puedan cumplir con la cuota obligatoria de consumo de energía proveniente de fuentes renovables.

Evolución Energía Renovable Generada (GWh) y Cumplimiento de la Ley 27.191



Fuente: FIX en base a CAMMESA.

Según el Resumen Ejecutivo publicado por CAMMESA, en 2023, el 14,3% en promedio de la demanda total de energía eléctrica en Argentina fue abastecida a partir de fuentes renovables. La potencia instalada proveniente de fuentes renovables creció a 5.747 MW instalada a diciembre 2023, y la energía solar fotovoltaica aportó con el 17,7% del total.

A fines del primer trimestre de 2023, Argentina contaba con 196 proyectos operativos que suman más de 5 GW de potencia (5.201 MW) a la matriz energética, permitiendo abastecer la demanda eléctrica de más de 5,5 millones de hogares. Gracias a la habilitación comercial de 5 proyectos de fuentes renovables a gran escala, pudieron añadirse 80,74 MW de potencia instalada al Sistema Argentino de Interconexión (SADI), continuando con el avance del sector en el país: Tres parques solares fotovoltaicos en la provincia de San Juan; y dos centrales térmicas a biogás en la Provincia de Buenos Aires.

Es importante destacar, que en este primer trimestre del año, la Secretaría de Energía, a través de la Resolución N° 36 del 31 de enero de 2023, dispuso la Convocatoria Abierta Nacional e Internacional "RenMDI" para celebrar Contratos de Abastecimiento de Energía Eléctrica Renovable con la CAMMESA. Implicaría la incorporación de 620 MW con el objetivo principal de sustituir generación forzada y diversificar la matriz energética.

Argentina posee buenas condiciones climáticas para continuar desarrollando diversas fuentes de energías renovables. La principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

Factores relevantes de la calificación



Principio de Bonos Verdes: Uso de los fondos

Los fondos netos provenientes de la emisión serán destinados en un 100% a financiar el desarrollo, construcción y operación como también potenciales proyectos actualmente operativos y/o en desarrollo por la Emisora, vinculado al sector de energía renovable, y no incluye refinanciación:

- Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura, con el objetivo de financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de parque/s solar/es fotovoltaicos y sistemas de almacenamiento, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles (que se detalla a continuación);
- Integración de capital de trabajo, incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles;
- Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas de la Emisora, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos mencionados.

La Sociedad ha seleccionado una Cartera de Proyecto Verdes Elegibles de “Energía Solar” para respaldar la emisión de la ON como “Bonos Verdes”. Dicha asignación de financiación de Proyectos Verdes Elegibles incluirá tanto inversiones como gastos, incluyendo construcción de parques nuevos como mejoras e iniciativas de investigación y desarrollo. De acuerdo a información de gestión de la compañía, FIX estima que los fondos obtenidos de la emisión se utilizarán para financiar el CAPEX (inversiones de capital) y el capital de trabajo pendiente de los proyectos PSF Pampa del Infierno en un 50% y el restante 50% en PSF Villa Ángela V. Aunque se informa que la Emisora podrá reasignar el uso de los fondos para cualquiera de los otros proyectos que se mencionan a continuación:

Nombre del Proyecto verde elegible	Provincia	Inicio de operación	Capacidad instalada (en MWac)	Generación anual estimada (en GWh)	Inversión bruta estimada (millones de US\$)	Inversión Bruta disponible para Asignación de Fondos (%) ⁽¹⁾	Hogares Abastecidos
PSF Las Lomas	La Rioja	Diciembre 2023	32	89,8	28,7	-	26.525
PSF Pampa del Infierno	Chaco	Septiembre 2024	130	303,2	114,0	50%	89.598
PSF Villa Ángela V	Chaco	Enero 2025	30	71,1	19,8	50%	21.409
PSF Villa Ángela II, III y IV ⁽²⁾	Chaco	Enero 2025	30	73,8	19,8	-	21.409
PSF Sáenz Peña ⁽²⁾	Chaco	Febrero 2025	20	47,7	15,6	-	14.096
PSF Ingeniero Juárez ⁽²⁾	Formosa	Marzo 2025	15	32,0	11,0	-	9.456
PSF Charata - La Corzuela ⁽²⁾	Chaco	Septiembre 2025	40	94,9	26,0	-	28.044
PSF Castelli - Miraflores ⁽²⁾	Chaco	Septiembre 2025	10	24,0	9,2	-	7.092
PSF Laguna Yema - Las Lomitas ⁽²⁾	Formosa	Septiembre 2025	22	51,3	15,8	-	15.160
Total Energía Renovable			329	787,8	259,8	100%	232.789

(1) Refiere a los montos estimados a ser aplicados a cada uno de los Proyectos Verdes Elegibles de acuerdo al destino de fondos de la presente sección.

(2) Forman parte del destino de los fondos de las Obligaciones Negociables Clase 1 y Obligaciones Negociables Clase 2.

Fuente: FIX en base a información suministrada por la compañía.

Es importante mencionar que la Emisora se encuentra evaluando la incorporación de nuevos proyectos para la construcción, ampliación y/o trabajos de mejora en los parques existentes

para maximizar su desempeño. Por este motivo, durante la revisión anual de asignación de fondos netos la Sociedad evaluará la incorporación de nuevos proyectos solares fotovoltaicos -con o sin sistemas de almacenamiento- así como el capital de trabajo asociados a estos, que pueden estar -o no- listados en la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles (detallado anteriormente). Por lo cual, dichos potenciales nuevos proyectos verdes elegibles pueden ser seleccionables por la Sociedad para respaldar la emisión de la ON como “bonos verdes” y serán informados oportunamente a los mercados correspondientes a través del correspondiente Reporte de Bono Verde.

A través de la tecnología de paneles solares fotovoltaicos, se transforma la energía de la radiación solar en energía eléctrica. Los paneles fotovoltaicos utilizan parte del espectro electromagnético presente en la radiación emitida por el sol para producir electricidad. Éstos están formados por celdas de Silicio donde se produce la transformación energética, sin la intervención de ningún efecto mecánico. De esta manera, los proyectos buscan aumentar la proporción de energías renovables presentes en la matriz energética nacional, según establece y propone la Ley Nacional N° 26.190 y su posterior modificación, la Ley N° 27.191 de 2015.

Además, el desarrollo de los proyectos tiene el potencial de contribuir a beneficios ambientales “cumpliendo” con los siguientes Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS):



ODS 7 Energía Asequible y No Contaminante

El desarrollo de los proyectos son una solución viable para tener una actividad económica más sostenible y más respetuosa con el medio ambiente dando la posibilidad de que más usuarios accedan a consumir energía renovable y aportando al cambio de la matriz energética que se ha propuesto Argentina.

ODS 13 Acción por el Clima

El desarrollo de los proyectos colabora con la reducción de las emisiones y con la creación de resiliencia climática, ambos aspectos adoptados por los países en 2016 en el Acuerdo de París en la COP21, para dar respuesta global a la amenaza del cambio climático y limitar el aumento de la temperatura global a menos de 2 grados centígrados.



Principio de Bonos Verdes: Proceso de evaluación y selección de proyectos

El proceso para la selección y evaluación de proyectos se encuentra en línea con los estándares de mercado. Los principales impactos ambientales negativos están 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 de los Proyectos 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 debe 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 deberá 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 cuanto a los beneficios ambientales de los proyectos, se destaca que la generación proyectada reforzará y abastecerá la demanda regional con energía renovable. Asimismo, diversifica la matriz energética nacional, aumenta la potencia instalada nacional, aporta

energía eléctrica a grandes consumidores del MEM, disminuye la dependencia energética a partir de fuentes no renovables, produce energía a partir de un recurso renovable y limpio y contribuye a la mitigación del cambio climático.

Respecto al impacto social, es posible suponer que la creación de empleo puede tener un impacto favorable en reducir los registros de pobreza e indigencia en las provincias. Por otro lado, los proyectos de inversión en el sector energético en general no están exentos de riesgos sociales o institucionales a pesar de que las centrales de generación, en la mayoría de los casos, implican la utilización de grandes espacios de territorio, que pueden implicar afectar terrenos que tienen importancia ancestral para comunidades indígenas, las comunidades aceptan de buen agrado la incorporación de energía verde y limpia en el sistema energético.

Los proyectos tendrán un impacto positivo en el sector externo, principalmente gracias a que la generación de energía eléctrica fotovoltaica desplazará energía obtenida en usinas térmicas, que requieren del consumo de combustibles líquidos importados para su operación. De esta manera, además, se permitirá reducir los volúmenes de combustibles importados.

La Emisora forma parte de un grupo líder en el sector de energía y es uno de los principales actores en energía solar en Argentina. Los Proyectos Verdes Elegibles tienen la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental (EIA). Asimismo, la Emisora cuenta con un Sistema de Gestión Integrado (SGI) que cumple con los estándares más altos de la industria, utilizado tanto para la selección de los proyectos como para su monitoreo. Estos sistemas le permiten a la Emisora controlar y monitorear los beneficios ambientales que serán reportados en el Reporte de Bono Verde. Los Proyectos Verdes Elegibles se consideran ambientalmente factibles.

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 750 MW 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 A+ (arg) Perspectiva Estable) y que los proyectos mencionados presentan una alta viabilidad. A su vez, dentro de MSU Green S.A.U, los proyectos solares Las Lomas y Pampa del Infierno ya se encuentran habilitados y en operación.



Principio de Bonos Verdes: Gestión de los fondos

Se espera que los fondos sean utilizados en un plazo de 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación. La falta de empleo de la totalidad del producido neto proveniente de la colocación de la ON dentro del Plazo de Aplicación del Producido Neto no constituirá un Evento de Incumplimiento. El departamento de finanzas de la Emisora analizará los fondos netos provenientes de la emisión de la ON y será responsable de hacer el seguimiento de los recursos de la ON, que incluye corroborar que el producido de la colocación sea segregado o rastreado de manera adecuada por la Emisora. A ello, sumado a que la trazabilidad de la gestión de los fondos está garantizada en tanto la Sociedad es compañía pública, que publica trimestralmente sus estados contables en la Página Web de la CNV, permitiendo de este modo trazar y monitorear la aplicación de los fondos a través de tales estados contables. Asimismo, la totalidad de las actividades de la compañía se encuentra vinculado a proyectos verdes elegibles relacionado al segmento de energía renovable (solar fotovoltaica).

La efectiva aplicación de los fondos será oportunamente informada y presentada a la CNV de conformidad con las Normas de la CNV.

Por su parte, la asignación de fondos pendiente podrá, temporalmente, invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones, incluyendo, pero no limitado a depósitos a plazo fijo, en caja de ahorro o en cuenta corriente, en fondos comunes de inversión, en instrumentos financieros con oferta pública, y en instrumentos de cobertura, todo ello de acuerdo a la política interna de la Emisora, incluyendo sus vinculadas (en cumplimiento de lo establecido en el Art. 36 de la Ley 23.576).

El incumplimiento del compromiso de aplicación de fondos, incluyendo sin limitación la falta de aplicación de los fondos a los destinos mencionados, o en los plazos programados, el desvío de la compañía respecto de lo estipulado en los Lineamientos para la Emisión de Bonos SVS, o la falta de publicación en tiempo y forma del Reporte de Bono Verde tendrá como consecuencia que la ON dejarán de listar en el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables de BYMA.

FIX considera que, dado que el objeto social de la Emisora está vinculado al desarrollo y operación de proyectos de generación de energía a partir de fuentes renovables, los fondos serán destinados a este tipo de proyectos sin necesidad de contar con una cuenta exclusiva. La trazabilidad de los fondos será realizada por el equipo de Finanzas y reportada en los balances. Asimismo, en línea con el objetivo de la compañía, se garantiza el control y la trazabilidad de los recursos.



Principio de Bonos Verdes: Informes

La Emisora se comprometió anualmente a emitir un "Reporte de Bono Verde", dentro de los 70 días corridos contados desde el cierre del ejercicio económico posterior a la Fecha de Emisión y Liquidación (i.e. el ejercicio económico finalizado al 31/12/2024) y, en caso de corresponder, de cada ejercicio económico subsecuente en tanto exista producido neto proveniente de la colocación de la ON pendiente de aplicación, como un hecho relevante (enviándolo a BYMA para su difusión). El reporte contemplará información actualizada sobre qué proyectos han sido financiados con los fondos provenientes de la emisión (agregando una breve descripción de los Proyectos), y los montos asignados durante el período que abarque dicho informe (el "Reporte de Bono Verde").

El Reporte de Bono Verde incluirá los beneficios ambientales logrados con el destino de los fondos, hasta el vencimiento de la ON, incluyendo un informe sintético sobre 1) las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) reducidas o evitadas, 2) la energía renovable producida y 3) la capacidad del parque solar fotovoltaico de energía renovable construida. El mismo será también publicado en la Página Web de la Emisora y en la Página Web de la CNV.

El Reporte de Bono Verde se publicará en tanto exista producido neto proveniente de la colocación pendiente de aplicación.

Conclusión

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– concluye que la Obligación Negociable Simple Clase 3 por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliable a USD 25 millones con vencimiento a 48 meses desde la fecha de emisión y liquidación están 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 de proyectos con claro impacto ambiental positivo (energía renovable), teniendo en operación dos parques solares y los restantes seis a entrar en operación en 2025, 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, que sólo realizará los proyectos renovables y una buena generación estimada de reportes.

Anexo I

Bono Verde / Programa de Bonos Verdes

Formulario de Revisión Externa Independiente

Sección 1. Información Básica

- Nombre del Emisor: MSU Green Energy
- ISIN del Bono Verde o nombre del Programa de Bonos Verdes del emisor, si aplica: Obligación Negociable Simples Clase 3
- Nombre de quien realiza la revisión Independiente Externa: FIX SCR Agente Calificadora de Riesgo S.A.
- Fecha del formulario: 11/12/2024
- Fecha de publicación de la revisión externa: 11/12/2024

Sección 2. Revisión General

Alcance de la Revisión

La revisión evaluó los siguientes elementos y confirma que están alineados con los Principios de Bonos Verdes o Green Bond Principles:

- | | |
|---|--|
| ☒ Uso de los fondos | ☒ Proceso de evaluación y selección de proyectos |
| ☒ Gestión de los fondos | ☒ Informes |

Rol/es del proveedor de la Revisión Externa Independiente

- | | |
|--|---|
| ☐ Segunda Opinión | ☐ Certificación |
| ☐ Verificación | ☒ Rating/Puntuación |
| ☐ Otro (por favor especificar): | |

Resumen Ejecutivo de la Revisión y/o LINK a la revisión integral (si aplica)

Por favor remitir al Resumen de los Factores de Evaluación en la Página 1

Sección 3. Revisión detallada

1. Uso de los Fondos

Los fondos netos provenientes de la emisión serán destinados en un 100% a financiar el desarrollo, construcción y operación como también potenciales proyectos actualmente operativos y/o en desarrollo por la Emisora, vinculado al sector de energía renovable, y no incluye refinanciación:

- Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura, con el objetivo de financiar la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento de parque/s solar/es fotovoltaicos y sistemas de almacenamiento, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles (según se detalla a continuación);
- Integración de capital de trabajo, incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, relacionado con la Cartera de Proyectos Verdes Elegibles;
- Integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas de la Emisora, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos mencionados.

Categorías de Usos de los Fondos de GBP o Principios de Bonos Verdes:

☒	Energía Renovable	☐	Eficiencia Energética
☐	Prevención y Control de la Contaminación	☐	Gestión Sostenible de los Recursos naturales y el uso de la tierra
☐	Conservación de la Biodiversidad terrestre y acuática	☐	Transporte limpio
☐	Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales	☐	Adaptación al cambio climático
☐	Productos adaptados a la economía ecológica y / o circular, tecnologías y procesos de producción	☐	Edificios ecológicos que cumplan con las normas o certificaciones reconocidas regional, nacional o internacionalmente
☐	Desconocido al momento de la emisión, pero se espera que esté alineado a las categorías de GBP, u otras áreas que aún no están establecidas en los GBPs	☐	Otro (<i>por favor especificar</i>):

Si aplica, por favor especifique la taxonomía ambiental, si difiere de los GBP.

2. Proceso para la selección/evaluación de proyectos

El proceso para la selección y evaluación de proyectos se encuentra en línea con los estándares de mercado. La Emisora forma parte de un grupo líder en el sector de energía y es uno de los principales actores en energía solar en Argentina. Los Proyectos Verdes Elegibles tienen la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental (EIA). Asimismo, la Emisora cuenta con un Sistema de Gestión Integrado (SGI) que cumple con los estándares más altos de la industria, utilizado tanto para la selección de los proyectos como para su monitoreo. Estos sistemas le permiten a la Emisora controlar y monitorear los beneficios ambientales que serán reportados en el Reporte de Bono Verde. Los Proyectos Verdes Elegibles se consideran ambientalmente factibles. Los principales impactos ambientales negativos estarán asociados a los componentes aire, suelo y vegetación, resultando todos de carácter muy leve.

Evaluación y selección

☐	Credenciales de los objetivos de sostenibilidad ambiental del emisor.	☒	Proceso documentado que determina que los proyectos estén alineados con las categorías definidas.
--------------------------	---	-------------------------------------	---

- | | |
|--|---|
| ☒ Metodología clara y transparente para la asignación de los recursos del Bono Verde en proyectos elegibles. | ☒ Proceso documentado para identificar y gestionar riesgos potenciales ESG asociados al proyecto. |
| ☐ Resumen público sobre la metodología para la evaluación y selección de los proyectos. | ☐ Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Información sobre responsabilidad y transparencia

- | | |
|--|--|
| ☐ Evaluación / criterio de selección sujeto a verificación o asesoramiento externo. | ☒ Evaluación interna |
| ☐ Otro (<i>por favor especificar</i>): | |

3. Gestión de fondos

Principio de Bonos Verdes - Gestión de los fondos: Se espera que los fondos sean utilizados en un plazo de 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación. La falta de empleo de la totalidad del producido neto proveniente de la colocación de la ON dentro del Plazo de Aplicación del Producido Neto no constituirá un Evento de Incumplimiento. El departamento de finanzas de la Emisora analizará los fondos netos provenientes de la emisión de la ON y será responsable de hacer el seguimiento de los recursos de la ON, que incluye corroborar que el producido de la colocación sea segregado o rastreado de manera adecuada por la Emisora. A ello, sumado a que la trazabilidad de la gestión de los fondos está garantizada en tanto la Sociedad es compañía pública, que publica trimestralmente sus estados contables en la Página Web de la CNV, permitiendo de este modo trazar y monitorear la aplicación de los fondos a través de tales estados contables.

La asignación de fondos pendiente podrá, temporalmente, invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones, incluyendo, pero no limitado a depósitos a plazo fijo, en caja de ahorro o en cuenta corriente, en fondos comunes de inversión, en instrumentos financieros con oferta pública, y en instrumentos de cobertura, todo ello de acuerdo a la política interna de la Emisora, incluyendo sus vinculadas (en cumplimiento de lo establecido en el Art. 36 de la Ley 23.576).

Seguimiento de los fondos:

Los fondos del Bono Verde están segregados o registran una trazabilidad por el emisor de una forma apropiada.

Publicación de los tipos de inversiones temporarias permitidas para los fondos aún no alocados en los proyectos elegibles.

Otro (*por favor especificar*):

Publicación adicional:

Sólo asignaciones a inversiones futuras
 Asignación de desembolsos individuales

Asignaciones tanto a inversiones existentes como futuras.
 Asignaciones de desembolsos al portafolio.

Publicación de los fondos otro (*por favor especificar*):
 aún no alocados

4. Informes

La Emisora se comprometió a emitir anualmente un “Reporte de Bono Verde”, dentro de los 70 días corridos contados desde el cierre del ejercicio económico posterior a la Fecha de Emisión y Liquidación (i.e. el ejercicio económico finalizado al 31/12/2024) y, en caso de corresponder, de cada ejercicio económico subsecuente en tanto exista producido neto proveniente de la colocación de la ON pendiente de aplicación, como un hecho relevante (enviándolo a BYMA para su difusión). El reporte contemplará información actualizada sobre qué proyectos han sido financiados con los fondos provenientes de la emisión (agregando una breve descripción de los Proyectos), y los montos asignados durante el período que abarque dicho informe (el “Reporte de Bono Verde”).

El Reporte de Bono Verde incluirá los beneficios ambientales logrados con el destino de los fondos, hasta el vencimiento de la ON, incluyendo un informe sintético sobre 1) las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) reducidas o evitadas, 2) la energía renovable producida y 3) la capacidad del parque solar fotovoltaico de energía renovable construida. El mismo será también publicado en la Página Web de la Emisora y en la Página Web de la CNV.

Informes sobre el uso de los fondos:

Proyecto por proyecto	Sobre la base de una cartera
Linkeado a Bono/s en forma individual	• Otro (<i>por favor especificar</i>):

Información publicada:

Montos alocados	Porcentaje del financiamiento total a ser financiado por el Bono Verde.
-----------------	---

Otro (*por favor
especificar*):

Frecuencia:

Anual	Semi-anual
-------	------------

Otra (*por favor
especificar*):

Informe de Impacto:

- | | |
|--|--|
| • Proyecto por proyecto | • Sobre la base de una cartera |
| • Linkeado a Bono/s en
forma individual | • Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Frecuencia:

- | | |
|--|--------------|
| • Anual | • Semi-anual |
| • Otra (<i>por favor
especificar</i>): | |

Información publicada (esperada o post emisión):

Emisiones GHG / Ahorros	Ahorro de Energía
Disminución en uso del agua	Otros indicadores ESG (caudales máximos de ingreso y salida de las dos presas de embalse existentes).

Medios de divulgación:

Información publicada en informe financiero/balance	Información publicada en informe de sostenibilidad o sustentabilidad.
Información publicada en documentos ad hoc	Otro <i>(por favor especificar):</i>
Informes auditados/con revisión externa <i>(Si aplica, por favor especificar qué partes del informe están sujetas a revisión externa).</i>	

Cuando corresponda, por favor especificar nombre y fecha de publicación en la sección con links útiles.

Links útiles

<https://msugreenenergy.com/>, www.fixscr.com

Especificar otras Revisiones Externas disponibles, si corresponde.

Tipo(s) de Revisión Externa:

Segunda Opinión	Certificación
Verificación	Rating/Puntuación

Otro *(por favor especificar):*

Proveedor (es) de la Revisión Externa: Fecha de publicación:

Ver detalle de Rol/es de los Proveedores independientes de Revisiones externas, tal cual está definido por los Principios de Bonos Verdes a partir del siguiente link:

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

Credenciales FIX (afiliada de Fitch Ratings):

FIX (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, es una agencia de calificaciones líder en la región. La misma es la afiliada local en Argentina, Uruguay y Paraguay del **Grupo Fitch** con más de 100 años de trayectoria en la industria y oficinas en más de 30 países.

FIX presenta una metodología para la [Evaluación de los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles](#) aprobada por el regulador local, la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual se encuentra también disponible en la página web de la Calificadora, <https://www.fixscr.com/seccion/finanzas-sostenibles>.

Para mayor información, por favor visite www.fixscr.com o contáctese a info@fixscr.com

Anexo II - Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **12 diciembre de 2024**, asignó la calificación de **Bono Verde BV1(arg)** a la **Obligación Negociable Simple Clase 3** a ser emitida por **MSU Green Energy**. La Perspectiva es **Estable**.

La calificación BV1(arg) se fundamenta en un uso de los fondos vinculado a la financiación de los proyectos con claro impacto ambiental positivo (energía renovable), teniendo en operación dos parques solares y los restantes seis a entrar en operación en 2025, 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, que sólo 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.

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 la ON Simple Clase 3 Suministrado por la Compañía en diciembre de 2024.
- Informe de Presentación Institucional de MSE Green Energy - Diciembre 2024

Anexo III - Glosario

- GBP: Green Bond Principles o Principios de Bonos Verdes.
- ICMA: International Capital Market Association.
- CNV: Comisión Nacional de Valores.
- BYMA: Bolsas y Mercados Argentinos.
- 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
- ON: Obligación Negociable
- K: miles
- SGI: Sistema de Gestión Integrado.
- EIA: Evaluación de Impacto Ambiental.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante “FIX” o “la calificadora”-, 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 (Afiliada de Fitch Ratings), 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.