

INFORME DE
CALIFICACIÓN

10 de julio de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) AA-.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) AA-.ar/EST

Calificación de deuda senior garantizada en ME AA-.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en ML AA-.ar/EST

Calificación de emisor en ME A+.ar/EST

Calificación de deuda senior garantizada en ME A+.ar/EST

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
AVP-Manager
jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Lead Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Genneia S.A.

Principales Indicadores

Indicadores	Mar-2023 (Últ. 12 meses)	1T 2023 (Mar-23) ⁽⁵⁾	2022	2021	2020
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	76,3%	78,6%	75,7%	82,1%	81,4%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	54,6%	58,2%	53,2%	58,1%	58,3%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	4,8x	3,7x	4,6x	4,1x	4,4x
Deuda neta / EBITDA ⁽¹⁾	3,8x	2,9x	3,7x	3,1x	3,8x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	19,6%	15,9%	21,7%	17,2%	16,8%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	4,1x	4,8x	3,8x	3,0x	2,9x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	2,9x	3,5x	2,7x	2,2x	2,1x
Activo corriente / Pasivo corriente	84,0%	84,0%	74,7%	102,7%	128,0%

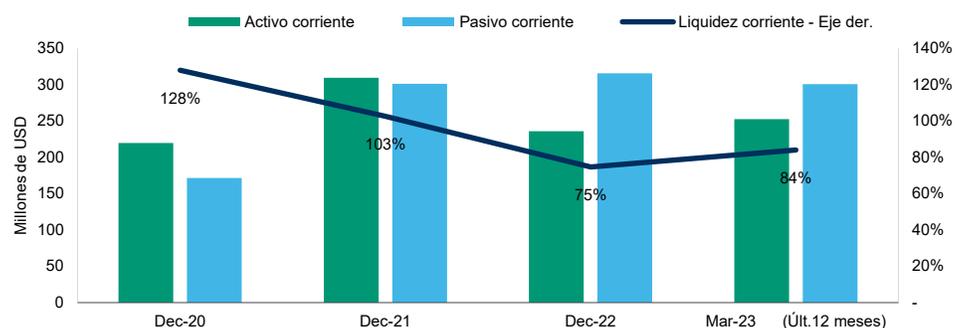
Millones de ARS

	Mar-2023 (Últ. 12 meses)	1T 2023 (Mar-23) ⁽⁵⁾	2022	2021	2020
Ventas netas	44.327	13.818	37.856	26.664	21.635
Deuda	161.029	161.029	132.962	90.638	76.695
CFO ⁽³⁾	31.635	6.396	28.855	15.609	12.857
Patrimonio neto	69.286	69.286	55.000	22.488	22.175

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁴⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; ⁽⁵⁾ Indicadores anualizados.

Genneia S.A. ("Genneia") tiene como actividad principal la generación de energía eléctrica en Argentina. Es la compañía líder del sector de energías renovables, con una capacidad instalada de 1.308 MW. Los ingresos de la compañía derivan principalmente de los contratos a largo plazo de compraventa de potencia y/o energía (PPA) denominados en moneda extranjera y que representan el 92% de los ingresos de la compañía.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de Genneia

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Genneia S.A. (Genneia) una calificación en moneda local de largo plazo de AA-.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase XXXIX y ON Clase XLI, y una calificación en moneda extranjera de AA-.ar a las ON Clase XL. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación en moneda local de largo plazo en AA-.ar y sube las calificaciones de emisor en moneda extranjera y de deuda senior garantizada en moneda extranjera a AA-.ar. desde A+.ar. de Genneia. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las tres emisiones de la compañía serán emitidas por un monto en conjunto por hasta el equivalente a USD 40 millones ampliable a USD 100 millones. Las ON XXXIX y XLI se encuentran denominadas en dólares y pagaderas en pesos, con vencimiento en 2028 y 2026 respectivamente, mientras que la ON Clase XL será denominada y pagadera en dólares americanos con vencimiento en 2025. Las nuevas ON a emitirse se encuentran alineadas con el marco para la emisión de bonos verdes elaborado por Genneia, conforme los principios previstos por la CNV. Los fondos de la emisión serán utilizados para (i) la refinanciación de una porción de la inversión realizada en los proyectos de Sierras de Ullum, Tocota III y La Elbita y/o (ii) la financiación de Proyectos Verdes Elegibles.

Las calificaciones de Genneia reflejan nuestra opinión de que la compañía generará flujo de caja operativo a través del ciclo en torno a los USD 150-200 millones que, pese a las mayores necesidades de CAPEX en 2023 por los nuevos proyectos en construcción, le permitirán mantener un nivel de endeudamiento neto en línea con nuestras expectativas en el rango de 3,0x-3,5x EBITDA promedio para 2023-2024 (medido en dólares), y coberturas de intereses con EBITDA por encima de 3,5x.

Moody's Local Argentina considera que los nuevos proyectos que Genneia se encuentra desarrollando, La Elbita y Tocota III, le permitirán consolidar su posición como líder en el mercado de energía renovable del país. A su vez, estimamos que las necesidades de financiamiento para el plan de inversión aumentarán moderadamente los niveles de endeudamiento neto en 2023, pero que beneficiarán a la reducción del apalancamiento en la medida que los nuevos parques entren en operación a partir de 2024. En marzo de 2023, Genneia obtuvo habilitación comercial del parque solar Sierras de Ullum por 78 MW de capacidad. El proyecto demandó una inversión de USD 60 millones y esperamos un EBITDA anual incremental de USD 10 millones.

Las calificaciones de Genneia reflejan su posicionamiento como la principal generadora de energía renovable en Argentina, con una sólida trayectoria operativa y elevados niveles de producción, con un factor de carga promedio para sus proyectos eólicos superior al 44%. El 92% de las ventas de la compañía se derivan de ingresos contratados en virtud de acuerdos de compra de energía a largo plazo (PPA). Moody's Local Argentina considera que la compañía presenta una elevada previsibilidad de flujos de fondos en relación a sus comparables locales, con PPAs que se encuentran denominados en dólares estadounidenses que poseen una vida promedio superior a los 10 años y con el 56% del total de ingresos garantizados por el Fondo de Promoción de Energías Renovables (FODER).

Moody's Local Argentina considera que si bien los PPAs de energía renovable poseen un precio fijo y prioridad de despacho, los ingresos de Genneia se encuentran sujetos a la volatilidad de los recursos renovables. Adicionalmente, consideramos que Genneia, al igual que otras compañías de generación eléctrica en Argentina, se encuentra altamente expuesta a las regulaciones locales, al entorno operativo, y a potenciales presiones de liquidez con aproximadamente un tercio de sus flujos

contractuales expuestos a la variabilidad de pagos de Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (“CAMMESA”).

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental de convertibilidad y transferibilidad reflejadas en las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas. Sin embargo, consideramos que en el caso de Genneia estos riesgos se encuentran parcialmente mitigados por el demostrado acceso de la compañía a financiamiento en moneda extranjera tanto en Argentina como en el exterior, la generación de caja denominada en dólares estadounidenses y la tenencia de activos físicos con valuación y capacidad de realización de venta en moneda extranjera, entre otras consideraciones.

Fortalezas Crediticias

- » Líder en el sector de energías renovables en Argentina, con plantas renovables recientemente construidas e importante base de activos
- » Sólido historial de desarrollo de proyectos energéticos, con elevados factores de carga y de disponibilidad
- » 92% de los ingresos bajo contratos de largo plazo y denominados en moneda extranjera, con el 56% garantizados por el Fondo de Promoción de Energías Renovables (FODER)
- » Elevada flexibilidad financiera con sólido perfil de liquidez y demostrado acceso al mercado de capitales local e internacional

Debilidades Crediticias

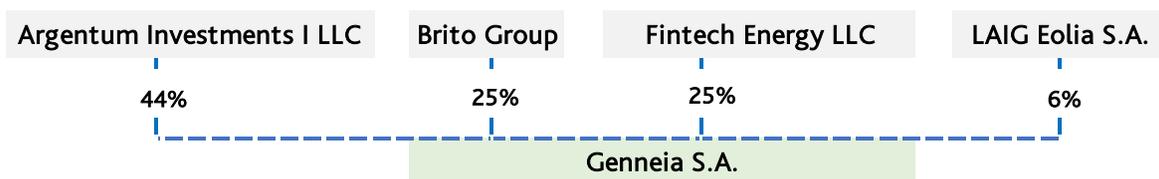
- » Elevada exposición a la naturaleza volátil de los recursos renovables
- » Moderada exposición a CAMMESA que ha presentado históricamente retrasos en sus pagos
- » Exposición al sector energético argentino, el cual se encuentra altamente regulado

Descripción del emisor

Genneia S.A. (“Genneia”) se dedica principalmente al diseño, desarrollo, construcción y operación de proyectos de generación de energía eléctrica en Argentina. Se caracteriza por ser la principal generadora de electricidad a través de fuentes renovables a nivel nacional. Es la compañía líder en energía renovable en Argentina con una capacidad instalada de 784 MW de energía eólica, y 160 MW de energía solar. Además, Genneia cuenta con tres centrales térmicas con capacidad instalada de 363 MW. En 2022 obtuvo la autorización para la construcción del Parque Solar Tocota III y los parques eólicos La Elbita.

Genneia S.A. fue constituida en el año 1991 bajo la denominación “Empresa de Gas del Sudeste – Emgasud S.A”, compañía dedicada inicialmente a la distribución de gas natural. En 2001 fue adquirida por Fides Group y expande su negocio mediante la construcción de redes de distribución en distintas localidades. A partir de 2007, Genneia y sus subsidiarias comienzan a desarrollar proyectos de generación de energía eléctrica mediante la construcción de centrales térmicas. Desde 2010, la compañía definió como estrategia de negocios impulsar el desarrollo de proyectos de energía de recursos renovables.

FIGURA 2: Estructura societaria



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia

Análisis de los factores estándares de calificación

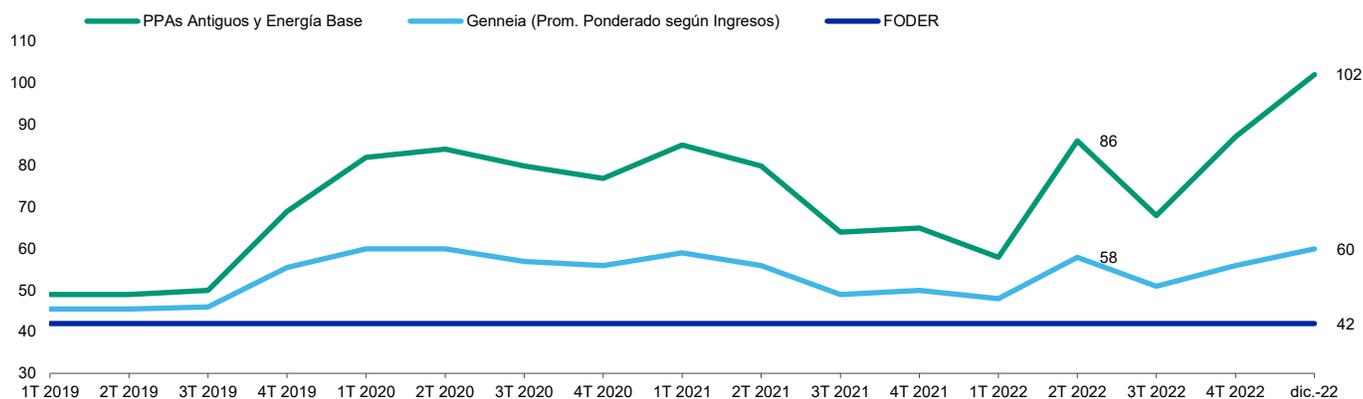
Estabilidad del sector

Los ingresos de Genneia provienen principalmente de contratos de compra de energía a largo plazo (PPAs) firmados con CAMMESA e Integración Energética Argentina Sociedad Anónima ("IEASA", ex-ENARSA) y con privados negociados en el Mercado a Término de Energías Renovables ("MATER"). Los PPAs se encuentran denominados en dólares estadounidenses, por un plazo de entre 5 y 20 años, proporcionando un flujo de ingresos estable y previsible para la compañía, mitigando el riesgo de tipo de cambio al que está expuesta por poseer deuda en moneda extranjera.

La mayoría de los ingresos actuales y proyectados de la compañía dependen de contratos con CAMMESA y, por lo tanto, están expuestos al riesgo crediticio del gobierno argentino. CAMMESA se encarga tanto del despacho de energía en el mercado como de los cobros y pagos del sistema. CAMMESA también es responsable de la planificación de las necesidades de capacidad energética, optimizando los usos de la energía, las importaciones y exportaciones de electricidad, la compra y gestión de combustibles para los generadores del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), entre otros.

Durante 2020, debido a las consecuencias de la emergencia ocasionada por el coronavirus, Genneia ha detectado retrasos en los pagos provenientes de CAMMESA, principalmente en el segmento de generación de energía térmica y en los contratos de energía renovable sin garantía FODER (parques eólicos Rawson I, II y Trelew). Producto de las mayores necesidades de combustibles durante el invierno y los elevados precios del gas natural en 2022, se observó un aumento considerable en los días de pago hasta 86 para el segundo trimestre de 2022 que, a pesar de una normalización para el tercer trimestre del año, continuaron incrementándose hasta niveles en torno a 100 días para las facturas de diciembre de 2022. Para los ingresos garantizado por el FODER (56% de los ingresos de Genneia), el promedio de días de pago es estable y se mantiene en 42 días, los cuales, sumado a los contratos con privados a través de MATER, le permite a Genneia mantener los días de pago promedio en 60 días.

FIGURA 3: Días de pago



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia

Los PPAs de energía renovable están adjudicados bajo el programa RenovAR (1.0, 1.5 y 2.0) y bajo la Resolución 202. Además, los parques eólicos y solares que comenzaron sus operaciones entre 2018 y 2020 tienen PPAs con garantías del FODER (el cual posee en su cuenta recaudadora fondos para cubrir hasta 12 meses pagos de energía) y del Estado argentino, mientras que algunos también cuentan con garantía del Banco Mundial.

El resto de los PPAs donde CAMMESA actúa como *off-taker* se adjudicaron bajo el marco regulatorio de GENREN, de las Resoluciones 21 y Energía Base. Los PPAs MATER están firmados con grandes usuarios de alto nivel crediticio tales como

Loma Negra, Compañía de Alimentos Fargo S.A. (Bimbo), Royal Canin S.A., Banco Macro S.A. (AAA.ar), Oroplata S.A. (Goldcorp), Vista Energy (AAA.ar), Mondelez y Aeropuertos Argentina 2000 (AA.ar), entre otros.

Escala

Genneia es la empresa líder en la generación de energía eléctrica en el país, representando un quinto de la capacidad instalada de energías renovables. La compañía posee una capacidad instalada total de 1.308 MW, de las cuales 944 MW (72% del total) provienen de fuentes renovables y 363 MW (28% del total) de generación térmica. La compañía ha realizado inversiones por aproximadamente USD 1.000 millones para desarrollar principalmente sus operaciones en el sector de energía renovable y ha logrado finalizar más de 11 proyectos en los últimos cuatro años, incorporando más de 700 MW.

FIGURA 4: Capacidad instalada (MW) por fuente



Nota: 2024E incluye la finalización de Tocota III y los proyectos renovables La Elbita; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia

Perfil de negocios

Genneia es una empresa con más de 13 años de experiencia en el sector de generación de energía eléctrica, y es considerada por Moody's Local Argentina un actor importante en el mercado argentino. La compañía posee experiencia en todo el ciclo de generación de energía eléctrica proveniente tanto de fuentes renovables como de convencionales, que abarca desde el desarrollo de proyectos hasta la construcción y operación de las terminales.

Genneia cuenta con características competitivas a nivel internacional. Si bien Argentina aún se encuentra con bajos niveles de penetración de energía renovable, que en 2022 representó cerca del 14% del total de la matriz energética, Genneia presenta factores de carga muy competitivos a nivel internacional, con factores de carga de 44,2% en energía eólica y 34,3% en energía solar (primer trimestre de 2023) por encima del promedio global que se encuentra en 39% y 16% aproximadamente.

La compañía opera 15 parques eólicos con una capacidad eólica instalada total de 784 MW, tres parques solares (Ullum I, II y III) localizados en la Provincia de San Juan, con una capacidad de generación instalada de 82 MW, tres centrales térmicas con una capacidad instalada de 363 MW y desde marzo de 2023 el parque solar Sierras de Ullum por 78 MW. Este último parque requirió una inversión USD 60 millones e incrementará el EBITDA anual de la compañía en USD 10 millones.

FIGURA 5: Detalle contratos y activos de la compañía en operación

Planta	Capacidad instalada (MW)	Tipo de energía	Marco Regulatorio	Comprador	Inicio de Operaciones	Garantía	Plazo PPA
Rawson I	52,5	Eólica	GENREN	CAMMESA	Enero 2012	-	15 años
Rawson II	31,15	Eólica	GENREN	CAMMESA	Enero 2012	-	15 años
Rawson III	25,05	Eólica	MATER	Privados	Diciembre 2017	-	-
Trelew	51	Eólica	GENREN	CAMMESA	Agosto 2013	-	15 años
Madryn I	71,1	Eólica	Res. 202	CAMMESA	Noviembre 2018	FODER	20 años
Madryn II	151,2	Eólica	Res. 202	CAMMESA	Septiembre 2019	FODER	20 años
Chubut Norte I	28,8	Eólica	RenovAR 1.0	CAMMESA	Diciembre 2018	FODER y Banco Mundial	20 años
Chubut Norte II	26,28	Eólica	MATER	Privados	Marzo 2021	-	-
Chubut Norte III (*)	57,66	Eólica	RenovAR 2.0	CAMMESA	Febrero 2021	FODER	20 años
Chubut Norte IV (*)	83,22	Eólica	RenovAR 2.0	CAMMESA	Febrero 2021	FODER	20 años
Villalonga I	51,75	Eólica	RenovAR 1.0	CAMMESA	Diciembre 2018	FODER y Banco Mundial	20 años
Villalonga II	3,45	Eólica	MATER	Privados	Febrero 2019	-	-
Pomona I	101,4	Eólica	RenovAR 1.5	CAMMESA	Julio 2019	FODER y Banco Mundial	20 años
Pomona II	12	Eólica	MATER	Privados	Septiembre 2019	-	-
Vientos de Necochea (**)	37,95	Eólica	RenovAR 1.5	CAMMESA	Febrero 2020	FODER	20 años
Sierras de Ullum (***)	78	Solar	MATER	Privados	Marzo 2023	-	-
Ullum I, II y III	82	Solar	RenovAR 1.5	CAMMESA	Diciembre 2018	FODER	20 años
Bragado II	58,01	Térmica	Res. 21	CAMMESA	Enero 2017	-	10 años
Bragado III	60,3	Térmica	Res. 21	CAMMESA	Mayo 2017	-	10 años
Cruz Alta	245	Térmica	Energía Base	CAMMESA	Enero 2002	-	-

(*) Participación bruta de 51%; (**) Participación bruta de 50% (***) Habilitado en marzo de 2023; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia

Asimismo, en 2022 la compañía resultó adjudicataria de nuevos proyectos de energía renovable en el MATER: un parque solar (Tocota III) con una capacidad instalada de 60 MW que estará ubicado en la localidad de Iglesia (provincia de San Juan) y los parques eólicos La Elbita con capacidad instalada de 162 MW que se construirán en Tandil (provincia de Buenos Aires). Los proyectos de inversión ascienden a aproximadamente USD 290 millones y estimamos que generen un EBITDA anual incremental de USD 43 millones. Estos proyectos se encuentran financiados a través de la colocación de ON en el mercado local, un préstamo internacional a 10 años con FMO y FinDev por un total de USD 85 millones y la generación de caja propia de la compañía.

Moody's Local Argentina considera que los nuevos proyectos adjudicados permitirán consolidar la posición de Genneia en el mercado de energía renovable de Argentina y esperamos que la compañía continúe expandiendo dicho segmento mediante la obtención de nuevas adjudicaciones en el MATER que impulsen su crecimiento orgánico en el sector.

FIGURA 6: Detalle proyectos de la compañía en construcción

Proyecto	Ubicación	Potencia nominal (MW)	Contratos	Tipo de energía	Inicio de Operaciones estimado	Inversión estimada
La Elbita I	Buenos Aires	162	MATER	Eólico	4T 2024	USD 240 millones
Tocota III	San Juan	60	MATER	Solar	1T 2024	USD 50 Millones

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia

Rentabilidad y eficiencia

Genneia, por la naturaleza de sus operaciones, presenta elevados y estables márgenes de rentabilidad, que a los doce meses finalizados en marzo de 2023 alcanzan aproximadamente USD 220 millones de EBITDA (sin considerar EBITDA generado por los *Joint Venture*) y un margen del 76,0%. Hacia 2023-24 esperamos incrementos en los niveles de ventas y rentabilidad en la medida que los nuevos proyectos en construcción inicien operaciones. Los nuevos proyectos (Ullum y, cuando entren en operaciones, Tocota III y La Elbita) generarán un EBITDA anual estimado en torno a los USD 50 millones, es decir, aproximadamente un 20% por encima de los niveles actuales.

FIGURA 7: Margen EBITDA

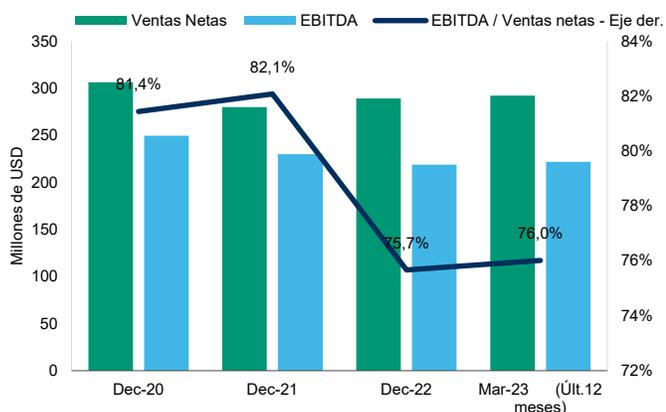
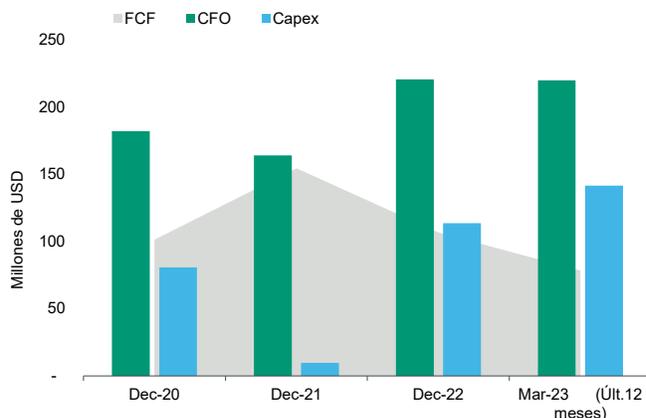


FIGURA 8: Flujo de Fondos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los Estados financieros de Genneia

Apalancamiento y cobertura

Las calificaciones de Genneia reflejan nuestra opinión de que la compañía generará flujo de caja operativo a través del ciclo en torno a los USD 150-200 millones que, pese a las mayores necesidades de CAPEX en 2023 por los nuevos proyectos en construcción, le permitirán mantener un nivel de endeudamiento neto en línea con nuestras expectativas en el rango de 3,0x-3,5x EBITDA promedio para 2023-2024 (medido en dólares), y coberturas de intereses con EBITDA por encima de 3,5x. Genneia ha mejorado su perfil crediticio desde 2018, el cual se encuentra materializado en un menor nivel de endeudamiento neto, que alcanzó un ratio de 2,8x deuda neta a EBITDA (medido en dólares) para los doce meses finalizados en marzo de 2023 (en línea con 2,7x en 2022 y 2,8x en 2021), y ratios de cobertura de Intereses a EBITDA de 4,0x EBITDA para los doce meses finalizados en marzo de 2023, desde 3,8x en 2022 y 3,0x en 2021.

FIGURA 9: Apalancamiento

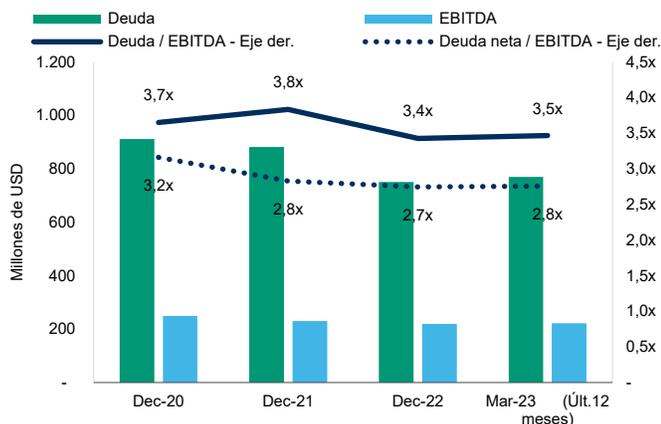
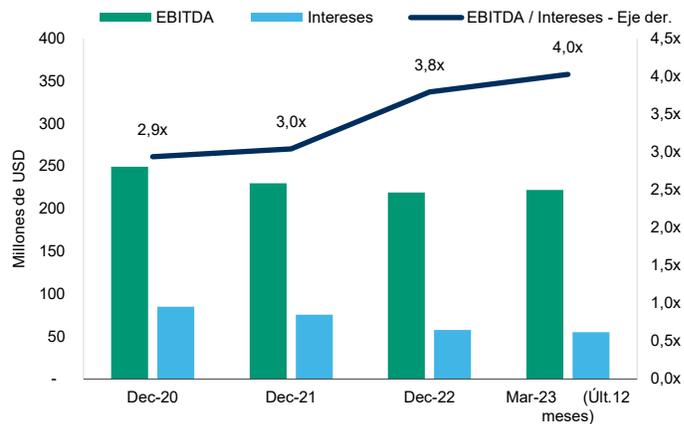


FIGURA 10: Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los Estados financieros de Genneia

Política financiera

Genneia posee una elevada flexibilidad financiera y adecuados niveles de liquidez. Históricamente, la compañía ha demostrado un buen acceso al financiamiento tanto del mercado de capitales local e internacional, como de ECAs, DFIs y bancos de desarrollo regionales, aun en condiciones de mercado desafiantes. Asimismo, si bien la mayor parte de la deuda de la compañía se encuentra denominada en dólares estadounidenses, el riesgo de devaluación se encuentra mitigado ya que los contratos a largo plazo, que representan la mayor parte de los ingresos de la compañía, están denominados en la misma moneda.

Moody's Local Argentina considera que el perfil de liquidez de la compañía es sólido. Al 31 de marzo de 2023, la compañía reportó efectivo y equivalentes por ARS 32.993 millones (aproximadamente USD 158 millones) y una deuda de corto plazo por ARS 36.472 millones (USD 174 millones), que resultaron en un indicador de caja a deuda de corto plazo del 90,5%.

FIGURA 11: Liquidez corriente

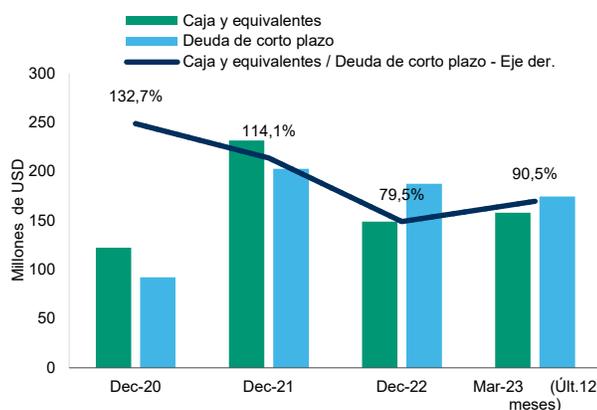
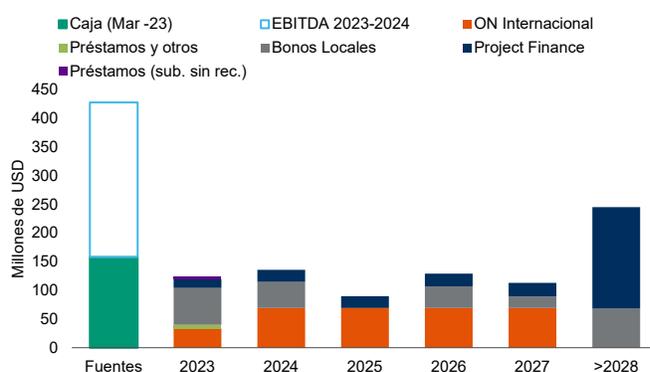


FIGURA 12: Perfil de vencimientos



Nota: Incluye solamente servicios de capital. Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por Genneia S.A.

Moody's Local Argentina considera que, luego de la refinanciación de USD 461 millones de deuda internacional realizada en agosto de 2021, el perfil de vencimientos de la compañía es adecuado, con vencimientos hasta 2027 por debajo de su generación anual esperada de EBITDA, estimada en promedio en USD 240 millones para 2023-2024.

Las tres emisiones que la compañía espera colocar alcanzan un monto en conjunto por hasta el equivalente a USD 40 millones ampliable a USD 100 millones. Las ON XXXIX y XLI se encuentran denominadas en dólares y pagaderas en pesos, con vencimiento en 2028 y 2026 respectivamente, y podrán ser integradas en pesos o canjeando las ON *dollar-linked* Clase XXIX y XXXII, las cuales vencen en agosto de 2023. Mientras que la ON Clase XL será denominada y pagadera en dólares estadounidenses con vencimiento en 2025. Los fondos de la emisión serán utilizados para (i) la refinanciación de una porción de la inversión realizada en los proyectos de Sierras de Ullum, Tocota III y La Elbita y/o (ii) la financiación de Proyectos Verdes Elegibles.

Política de dividendos y aportes de accionistas

La política de dividendos de Genneia establece que el pago de dividendos es definido y aprobado por mayoría en la Asamblea Anual de accionistas. Sin embargo, de acuerdo a las condiciones de la emisión de la ON Clase XXXI, la compañía debe cumplir con ciertas cláusulas que limitan el pago de dividendos. Los accionistas de Genneia han demostrado un fuerte apoyo para el crecimiento de la compañía, con aportes que alcanzaron los USD 219 millones entre 2015 y 2018, de los cuales USD 169 millones corresponden a aportes de capital y USD 50 millones a ON privadas.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales son relevantes para el perfil crediticio de Genneia. La compañía se beneficiará de las políticas de reducción de carbono de Argentina, ilustradas por la ley 27.191 promulgada en abril de 2016, que solicita renovables para abastecer al menos el 20% de la demanda de electricidad del país en 2025. Actualmente, las fuentes renovables representan el 72% de su capacidad instalada, y la compañía estima que dicha participación continuará en ascenso durante los próximos años. Las nuevas ON a emitirse se encuentran alineadas con el marco para la emisión de bonos verdes elaborado por Genneia, conforme los principios previstos por la CNV.

Genneia posee una política de seguridad y medio ambiente enfocada en el desarrollo y aplicación de buenas prácticas en cada una de sus etapas de operación. En 2021 la compañía publicó su primer Reporte de Sustentabilidad y creó un Comité encargado de la gestión sustentable de la compañía. En 2022 Genneia continuó con el Programa de Capacitación y Concientización en Normas IFC ("International Finance Corporation") que abarca distintas normas de desempeño sobre sostenibilidad ambiental y social de la IFC.

Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. La reciente crisis económica ha aumentado la exposición de la compañía a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo y el aumento de la pobreza y el desempleo. Un mayor deterioro de estos indicadores sociales podría ejercer presión sobre la capacidad del regulador local para mantener los costos de energía de forma que la compañía pueda cumplir sus necesidades de operación e inversión.

Genneia realiza encuentros sociales con las comunidades donde opera, para divulgar información técnica, social y ambiental con impacto en los individuos. Durante 2022, Genneia continuó implementando un plan de inversión social para desarrollar instituciones claves de las comunidades, incluyendo la entrega de más de 15 donaciones y diversos aportes a bomberos, centros médicos y educativos.

Gobierno corporativo

Las consideraciones de gobierno corporativo son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. Genneia ha reforzado su sistema de gobierno corporativo y mantiene una Política del Sistema de Gestión Integrado desde 2018, donde se gestiona de manera integral temas sociales, de riesgos, de *compliance* y de seguridad de la información, con el objetivo de lograr integridad y transparencia en sus negocios. En 2021 la compañía incluyó en dicho sistema un eje relacionado con la innovación.

Otros

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local, se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

Información contable e indicadores operativos y financieros*

	Mar-2023 (Últ. 12 meses)	1T 2023 (Mar-2023)	2022	2021	2020
INDICADORES **					
EBITDA / Ventas netas	76,3%	78,6%	75,7%	82,1%	81,4%
EBIT / Ventas netas	54,6%	58,2%	53,2%	58,1%	58,3%
Deuda ajustada / EBITDA	4,8x	3,7x	4,6x	4,1x	4,4x
Deuda ajustada neta / EBITDA	3,8x	2,9x	3,7x	3,1x	3,8x
CFO / Deuda ajustada	19,6%	15,9%	21,7%	17,2%	16,8%
EBITDA / Gastos financieros	4,1x	4,8x	3,8x	3,0x	2,9x
EBIT / Gastos financieros	2,9x	3,5x	2,7x	2,2x	2,1x
Liquidez corriente (AC / PC)	84,0%	84,0%	74,7%	102,7%	128,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	90,5%	90,5%	79,5%	114,1%	132,7%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	44.327	13.818	37.856	26.664	21.635
Resultado bruto	27.999	9.115	23.563	17.123	14.216
EBITDA	33.835	10.867	28.646	21.887	17.621
EBIT	24.190	8.044	20.139	15.483	12.611
Intereses	(8.294)	(2.274)	(7.550)	(7.195)	(5.997)
Resultado neto	16.084	4.583	12.741	(4.683)	1.629
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	34.493	8.817	28.935	14.056	11.758
CFO	31.635	6.396	28.855	15.609	12.857
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(21.718)	(8.713)	(14.874)	(914)	(5.706)
Flujo de fondos libres	9.917	(2.317)	13.981	14.695	7.151
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	32.993	32.993	26.408	23.780	10.285
Activos corrientes	52.807	52.807	41.816	31.796	18.504
Bienes de uso	216.747	216.747	182.641	104.640	89.901
Intangibles	3.559	3.559	3.180	2.222	2.131
Total activos	303.560	303.560	249.026	146.731	118.303
Deuda corto plazo	36.472	36.472	33.231	20.848	7.753
Deuda largo plazo	124.557	124.557	99.731	69.790	68.942
Deuda total	161.029	161.029	132.962	90.638	76.695
Deuda ajustada	161.029	161.029	132.962	90.638	76.695
Total pasivo	234.274	234.274	194.026	124.243	96.128
Patrimonio neto	69.286	69.286	55.000	22.488	22.175

*La compañía ha adoptado al dólar como su moneda funcional

** Indicadores anualizados para 1T 2023

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Anexo I: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase XXIX	USD linked	28-Ago-2020	28-Ago-2023	Al vencimiento	2,0%	Trimestral
ON Clase XXXI	USD	2-Sep-2021	2-Sep-2027	10 cuotas semestrales (1° en Mar-23)	8,75%	Semestral
ON Clase XXXII	USD linked	10-Ago-2021	10-Ago-2023	Al vencimiento	3,5%	Trimestral
ON Clase XXXIV	USD	10-Ago-2021	10-Ago-2024	4 cuotas semestrales (1° en Feb-23)	6,0%	Semestral
ON Clase XXXV ⁽¹⁾	USD linked	23-Dic-2021	23-Dic-2024	Al Vencimiento	0,0%	--
ON Clase XXXVI	USD linked	23-Dic-2021	23-Dic-2031	12 cuotas semestrales (1° en Jun-26)	5,65%	Trimestral
ON Clase XXXVII	USD linked	7-Nov-2022	11-Nov-2026	3 cuotas trimestrales (1° en May-26)	0,0%	--
ON Clase XXXVIII	USD linked	10-Feb-2023	10-Feb-2033	13 cuotas semestrales (1° en Feb-27)	4,5%	Trimestral
ON Clase XXXIX	USD linked	Pendiente de emisión	60 meses	Al Vencimiento	Tasa fija a licitar	Trimestral
ON Clase XL	USD	Pendiente de emisión	24 meses	Al Vencimiento	Tasa fija a licitar	Trimestral
ON Clase XLI	USD linked	Pendiente de emisión	36 meses	Al Vencimiento	0,0%	Trimestral

⁽¹⁾ Incluye las ON Clase XXXV Adicionales emitidas el 11 de noviembre de 2022

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXIX por hasta el equivalente de USD 40 millones con vencimiento en 2023 (*)	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXII por hasta el equivalente de USD 80 millones con vencimiento en 2023 (**)	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXV por hasta el equivalente de USD 80 millones con vencimiento en 2024 (***)	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXVI por hasta el equivalente de USD 80 millones con vencimiento en 2031 (***)	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXVII por hasta el equivalente de USD 80 millones con vencimiento en 2026 (***)	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXVIII por hasta el equivalente de USD 80 millones con vencimiento en 2033	AA-.ar/Estable	AA-.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXIX por hasta el equivalente de USD 100 millones con vencimiento en 2028(****)	AA-.ar/Estable	-
Obligaciones Negociables Clase XLI por hasta el equivalente de USD 100 millones con vencimiento en 2026(****)	AA-.ar/Estable	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA-.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXIV por hasta USD 80 millones con vencimiento en 2024 (**)	AA-.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XL por hasta el equivalente de USD 100 millones con vencimiento en 2025(****)	AA-.ar/Estable	-
Calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera	AA-.ar/Estable	A+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXI por USD 366 millones con vencimiento en 2027	AA-.ar/Estable	A+.ar/Estable

(*) Clase XXVIII y XXIX ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente a USD 40 millones.

(**) Clase XXXII y XXXIV ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente a USD 80 millones.

(***) Clase XXXV adicionales y Clase XXXVII ampliables de manera individual o conjunta por hasta el equivalente a USD 80 millones.

(****) Clase XXXIX, XL y XLI ampliables de manera conjunta por hasta el equivalente a USD 100 millones; Previo a Oferta Pública.

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2022 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Presentaciones de resultados anuales y trimestrales, disponibles en la página web de la compañía
- » Resoluciones de la Secretaría de Energía

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad por encima del promedio en comparación con otros emisores locales
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD PARA UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.