

# Central Puerto S.A. (CEPU)

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación Adicional Clase A:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Central Puerto S.A. (CEPU) en AA-(arg) Perspectiva Estable y confirmó en Categoría AA-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de las ONs emitidas previamente por CEPU. Asimismo, asignó en Categoría AA-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de la ON Adicionales Clase A a ser emitidas por CEPU. La calificación considera la estabilidad de su flujo de fondos operativo y la fuerte generación de fondos libres (FFL), lo que permitió a CEPU disminuir su deuda financiera y reforzar su posición de liquidez con caja y equivalentes. La compañía presentaba a la fecha de análisis cerca del 71% de su EBITDA vinculado a contratos de largo plazo y con precios en dólares, mientras que los ingresos de FONINVEMEN (incluyendo Central Costanera) se estiman en 2023 en USD 68,50 millones y un saldo pendiente de USD 295 millones. Por su parte, si bien a diciembre 2022 cerca del 30% de los ingresos estaban vinculados a energía base y presentan incrementos discrecionales, permite cubrir los costos variables de dichos activos y mantenimientos recurrentes. Cabe destacar que la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas las concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Adicionalmente a través de la resolución 815/2023, del mes de octubre 2023, se ha prorrogado por 100 días corridos los contratos de concesión de las centrales hidroeléctricas. Por ende, la decisión respecto al futuro de las concesiones hidroeléctricas, incluyendo Piedra del Águila, quedará en manos de la próxima administración.

**Nuevas adquisiciones e inversiones:** En febrero 2023, como parte de la estrategia de expansión impulsada por los principales accionistas, Central Puerto adquirió 75.68% de las acciones de Central Costanera en 48 millones de dólares, pagado con fondos propios. El EBITDA esperado por la adquisición de Central Costanera es de USD 45 millones anuales con un CAPEX estimado de USD 20 millones. Al tomar posesión de Central Costanera, Central Puerto sumará una potencia instalada de 2304 MW -a sus ya 4809 MW-. Asimismo, en diciembre de 2022, Proener S.A.U. ("Proener"), filial controlada por Central Puerto S.A., adquirió el 100% del capital social y votos de Forestal Argentina S.A y Masisa Forestal S.A (Ahorá llamadas Forestal Argentina S.A y Loma Alta Forestal S.A). El precio de la transacción fue de USD 69,4 millones, pagado también con fondos propios. El EBITDA esperado por la adquisición de Forestal Argentina S.A y Loma Alta Forestal S.A (Ahorá llamadas Forestal Argentina S.A y Loma Alta Forestal S.A) es de USD 5 millones. A su vez, recientemente CEPU a través de Proener adquirió el 100% de Empresas Verdes Argentina S.A., Las Misiones S.A. y Estancia Celina S.A. Todas las sociedades dedicadas a la actividad forestal son dueñas de activos forestales consistentes en aproximadamente 160.000 hectáreas distribuidas en las provincias de Entre Ríos y Corrientes, de las cuales aproximadamente 42.000 hectáreas están plantadas con pino y aproximadamente 36.000 hectáreas corresponden a terrenos aptos para ser plantados.

**Estabilidad de Flujo de Fondos:** La calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 336 millones al año móvil (junio 2023), proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares y los ingresos de FONINVEMEN (USD 55 millones en 2022 y USD 68,5 MM estimados para 2023). Se destaca que el pasaje a remuneración Base de Brigadier López tendrá un impacto estimado en el EBITDA cercano a USD 35 millones, que sería compensado con el cierre de ciclo. Por su parte, en diciembre 2023 vence la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, luego de 30 años, aun sin previsibilidad sobre su continuidad. Sin embargo, la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas las concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Adicionalmente a

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase A	AA-(arg)
ON Clase B	AA-(arg)
ON Adicionales Clase A	AA-(arg)

### Perspectiva

Acciones	1
----------	---

### Resumen Financiero

Central Puerto S.A. (CEPU)		
Consolidado	30/06/2023	31/12/2022
(\$ millones constantes a junio 2023)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	570.740	575.517
Deuda Financiera	87.229	95.573
Ingresos	141.391	152.780
EBITDA	153.477	143.698
EBITDA (%)	108,5	94,1
Deuda Total / EBITDA (x)	0,6	0,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,2	0,1
EBITDA / Intereses (x)	13,9	15,1

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2023](#)

[Bono Verde CP Manque y CP Los Olivos](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

través de la resolución 815/2023, del mes de octubre 2023, se ha prorrogado por 100 días corridos los contratos de concesión de las centrales hidroeléctricas. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU. Asimismo, producto de la resolución 59/2023 de la Secretaría de Energía, que dolariza parte de la remuneración spot de los ciclos combinados, FIX estima un impacto en el Ciclo Puerto, Mendoza y Costanera de USD 10 millones en el EBITDA. Cabe destacar que si bien la Resolución 59/23 aplica a la planta de San Lorenzo, lo hace marginalmente, ya que la usina tiene un PPA con CAMMESA por 330 MW.

**Fortaleza operacional:** CEPU es el primer generador privado del país con una capacidad instalada a junio 2023 de 7.113 MW, la cual representa el 17% del mercado año móvil finalizado el 30 de junio de 2023, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de fuertes inversiones de capital en los últimos 5 años ha logrado reconvertir casi en su gran mayoría. Si bien el ciclo abierto de Brigadier López pasa a remuneración Base a partir de septiembre 2022, la compañía cuenta con la posibilidad de realizar el cierre de ciclo bajo PPA con CAMMESA. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

**Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El atraso tarifario, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago a diciembre 2022 fue de 93 días (51 días de atraso sobre los 42 contractuales). CEPU presentaba a junio 2023 un 77% de sus ingresos con contraparte CAMMESA, un 11% respaldado por FODER y un 6% corresponde a PPA's con privados a través del MATER.

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunto podrían derivar en una baja de la calificación: a) cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía; b) un incremento del endeudamiento por encima de 2.0x, en relación con la generación de caja que presione la liquidez.

No se prevén subas adicionales de calificación en el corto plazo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Fuerte liquidez y bajo nivel de apalancamiento:** CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A junio 2023, contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 245 millones que en conjunto cubrirían en 2.0x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 339 millones, de la cual 65% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto, con indicadores al año móvil junio 2023 (12 meses) de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0.1x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 13.9x. Adicionalmente, las recientes adquisiciones redujeron los niveles de caja de la compañía sin afectar su liquidez.

## Perfil del Negocio

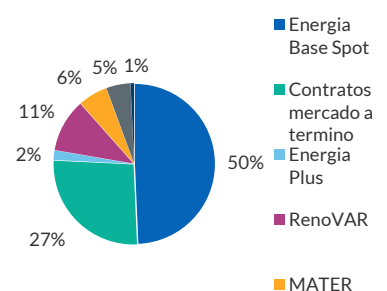
CEPU se dedica a la producción y comercialización de energía eléctrica y vapor en Argentina, siendo la principal compañía privada de generación de energía eléctrica con una participación de mercado de total del 12.6%.

La capacidad instalada a junio 2023 alcanza los 7113 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y renovable. Durante el año móvil finalizado el 30 de junio de 2023, la generación total fue de 22.314 GWh, lo que representa aproximadamente el 17% de la energía producida por los generadores del sector privado durante dicho lapso temporal

Los activos de generación de la compañía son los siguientes:

Centrales	Fuente	Potencia (MW)	Remuneración	Foninvemen
-----------	--------	---------------	--------------	------------

Ingresos según esquema regulatorio, junio 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Complejo Costanera	Térmica	2304	BASE
Complejo Puerto	Térmica	1747	BASE
Piedra del Aguila	Hidro	1441	BASE
Lujan de Cuyo	Térmica	576	BASE PPA CAMESA PPA PRIVADOS
Brigadier López	Térmica	281	PPA CAMESA
San Lorenzo (Terminal 6)	Térmica	391	PPA CAMESA
La Castellana I	Eólico	100,8	PPA CAMESA
La Castellana II	Eólico	15,2	MATER PRIVADOS
La Genoveva I	Eólico	87	PPA CAMESA
La Genoveva II	Eólico	43	MATER PRIVADOS
CP Manque y Los Olivos	Eólico	80	MATER PRIVADOS
Achiras I	Eólico	48	PPA CAMESA
Manuel Belgrano			873
San Martin			865
Vuelta de Obligado			816
		<b>7113</b>	<b>2554</b>

La compañía vende la mayor parte de la electricidad que genera en el mercado spot bajo el esquema remuneratorio de la Res. 31/20, el cual fue actualizado con un 29% de ajuste a través de la nueva Resolución 440/2021, mientras que a partir de la Res. 238/2022 en febrero de 2022 se incrementaron un 30% y a partir de junio un 10% incremental que acumula un 43% en el año. A partir de esta resolución se dejó de considerar el Factor de Uso para las unidades generadoras. La resolución es de aplicación a partir de la transacción económica de febrero 2022. En diciembre de 2022, se emitió la Resolución N° 826/2022, modificatoria de la Resolución N° 238/22, aumentando los precios de capacidad y generación de energía en un 20% en forma retroactiva al mes de setiembre de 2022 y en un 10% en diciembre de 2022, al tiempo que también fijó futuros aumentos del 25% a partir del mes de febrero de 2023 y del 28% a partir de agosto de 2023. Por último, en febrero de 2023, en virtud de la Resolución N° 59/2023, la Secretaría de Energía autorizó a los agentes generadores con unidades tipificadas como ciclo combinado a adherirse a un acuerdo tendiente a alentar las inversiones en tareas de mantenimiento mayores y menores en relación con dichas máquinas (el "Acuerdo de Disponibilidad de Potencia y Mejora de la Eficiencia"). De conformidad con el Acuerdo de Disponibilidad de Potencia y Mejora de la Eficiencia, los agentes generadores que se adhieran se comprometen a alcanzar una disponibilidad no inferior al 85,00% de la potencia media mensual a cambio de un nuevo precio de potencia y generación en dólares estadounidenses y pesos argentinos.

La proporción del EBITDA al año móvil junio 2023, correspondiente a la Energía Base spot era del 38,6% (13,70% corresponden a la res.59). Por su parte, los PPA's térmico con CAMESA representaban el 30,6%, los contratos RenovAr que presentan garantía FODER un 19,8% respectivamente y contratos con privados a partir del MATER un 11,04% respectivamente.

El portafolio de activos y la diversificación de contrapartes mitigan el riesgo de despacho, de abastecimiento de combustible y el riesgo de cobranzas

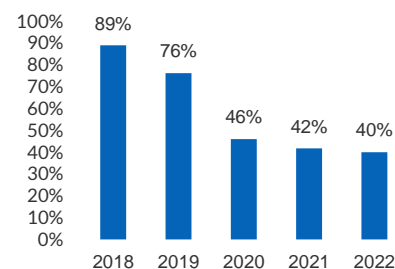
Los nuevos proyectos implicaron inversiones en equipos más eficientes, que aumentan la probabilidad de despacho de CEPU, generando un flujo operativo mayor y más predecible.

La disponibilidad promedio de las centrales de CEPU fue del 83% en 2022, y del 88% en 2021. Los nuevos equipos pueden tener disponibilidades del 97%. Hacia adelante FIX estima que los nuevos proyectos podrían tener un nivel de despacho del 85%/90%.

## Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios

## Ingresos por venta mercado spot/Total

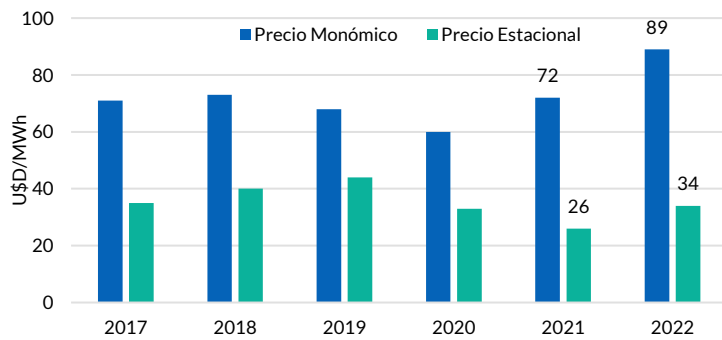


Fuente: Información de la empresa, Fix SCR

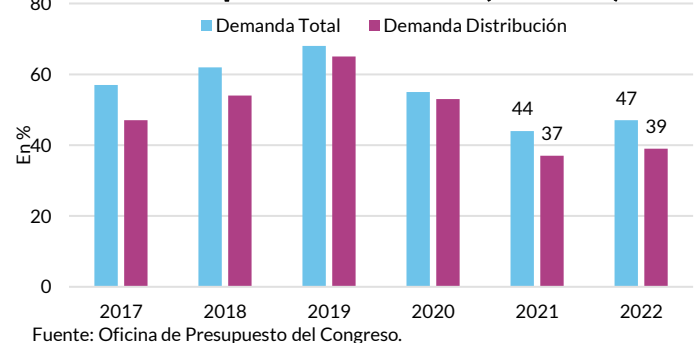
públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

La reducción de los subsidios a CAMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tano, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

### Precios Electricidad (2017-2022)



### % del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

#### Posición competitiva

CEPU se beneficia de una sólida posición competitiva al tener una cartera de activos de generación con una buena diversificación tecnológica, que le permite aislar los riesgos asociados a paradas prolongadas en alguna de sus centrales.

Durante el año móvil finalizado el 30 de junio de 2023, la generación total fue de 22.314 GWh, lo que representa aproximadamente el 17% de la energía producida por los generadores del sector privado durante dicho lapso temporal.

#### Administración y Calidad de los Accionistas

CEPU tiene el control de 100% de CP Renovables S.A., que a su vez controla el 100% de las sociedades creadas especialmente para algunos proyectos de energías renovables (SPV). Los proyectos La Genoveva I y La Genoveva II son 100% propiedad de CEPU.

Asimismo, CEPU tiene participaciones accionarias del orden del 11% en las sociedades Termoeléctrica José de San Martín S.A. (TJSM) y 12% en Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. (TMB), con una potencia de 865 MW y 873 MW respectivamente. También tiene una participación del orden del 57% de la sociedad Central Vuelta de Obligado S.A. (CVOSA) de 816 MW

### Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio: El riesgo regulatorio está aumentando, por el actual contexto político y económico. El aumento del tipo de cambio incrementa el déficit del sistema, teniendo en

cuenta que la generación está denominada en dólares y las tarifas de distribución están en pesos.

Riesgo de contraparte con CAMMESA. Una significativa concentración de riesgo de contraparte, ya que una gran proporción de sus ingresos es vendida a CAMMESA.

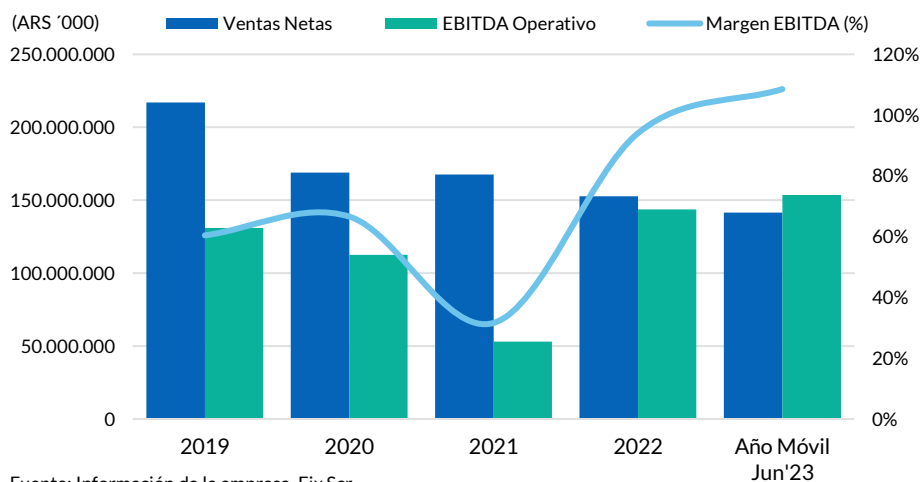
Riesgo de descalce de moneda, causado principalmente por la pesificación de la remuneración base y la falta de previsibilidad en la actualización de la remuneración.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En junio 2023 (año móvil), CEPU presentó un EBITDA de \$ 153.477 millones con un margen de 108,5% (\$143.697 millones con margen del 94.1% a diciembre 2022 y \$52.949 millones al 31.6% al cierre de 2021). Asimismo, a junio 2023 (año móvil), presentaba ratios de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA de 0.6x y 13.9x respectivamente. El EBITDA se ubicaba a junio 2023 (año móvil) en USD 853 millones.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

El Flujo de fondos operativo (FGO) generado en el año móvil a junio 2023 fue de \$ 39.121 millones. La compañía presenta una fuerte generación de caja operativa, lo que sumado a la culminación de las principales inversiones de capital derivan en una fuerte generación de fondos libres (FFL). CEPU presentó FFL por \$ 64.214 millones en 2022 y \$60.499 millones a junio 2023 (año móvil).

### Flujo de Fondos

ARS '000	2019	2020	2021	2022	Año Móvil
Ventas	216.899.729	168.834.118	167.537.536	152.779.875	141.391.105
Flujo Generado por las Operaciones	56.614.980	92.827.770	76.518.024	59.983.947	39.120.913
Variación del Capital de Trabajo	3.584.529	(21.182.940)	(12.420.033)	14.684.765	34.930.234
Flujo de Caja Operativo	60.199.509	71.644.830	64.097.991	74.668.712	74.051.147
Inversiones de Capital	(105.579.743)	(53.033.712)	(15.767.731)	(5.048.908)	(7.302.282)
Dividendos	(6.828.591)	(283.359)	(345.722)	(5.405.524)	(6.249.799)
Flujo de Fondos Libre	(52.208.826)	18.327.760	47.984.538	64.214.280	60.499.066

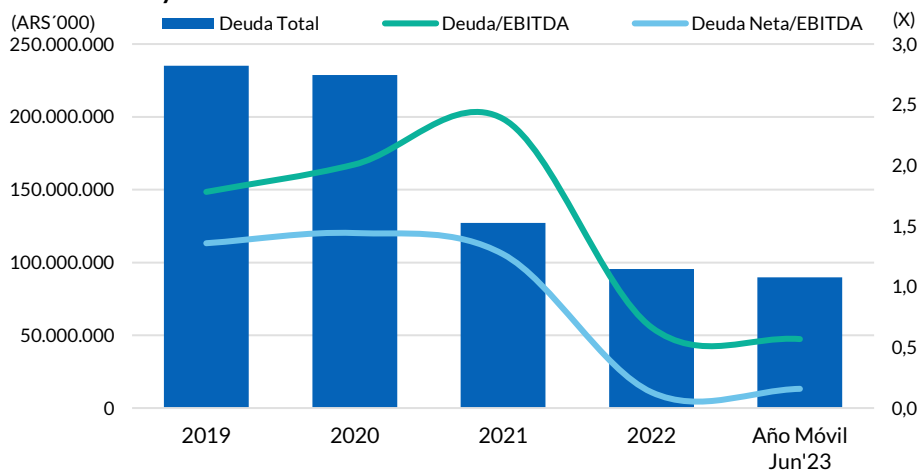
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y Estructura de Capital

CEPU presenta una fuerte posición de liquidez. A junio 2023(año móvil), contaba con Caja y equivalentes por USD 245 millones, que alcanzaba a cubrir 2.0x la deuda de corto plazo. La deuda financiera a junio 2023 era de USD 339 millones. La deuda de largo plazo representaba el 65% del total de endeudamiento. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera a junio 2023 (año móvil) sobre EBITDA de 0.6x (sobre deuda neta 0.2x) y cobertura de intereses con EBITDA de 13.9x en el año móvil a junio 2023.

Para el cierre de ciclo de Brigadier López, en caso de que la compañía decida hacerlo, FIX no prevé la necesidad de deuda incremental debido a los fondos operativos esperados para los próximos dos años y la caja actual, aunque no descarta que CEPU acuda a financiamiento externo en caso de considerarlo conveniente.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

CEPU posee un probado acceso a los mercados de crédito, operando con diferentes bancos locales de los que obtiene líneas para financiar su operatoria. También ha conseguido financiamiento a través de organismos multilaterales, como por ejemplo del IFC por USD 176 millones, del IIC por USD 50 millones, de KfW por USD 56 millones, del banco Galicia por USD 50 millones, y para financiar la adquisición de la Central Brigadier López un préstamo del Citibank, JP Morgan y Morgan Stanley por USD 180 millones. Estos préstamos son amortizables, con plazos entre 3 y 14 años según el caso.

El 31 de agosto de 2020, las subsidiarias de Central Puerto CP Manque y CP Los Olivos emitieron dos Bonos Verdes en el mercado de valores local ("la co-emisión") por el equivalente a USD 50 millones, en sustitución de los préstamos que habían recibidos para financiar la construcción de los parques eólicos que operan estas empresas de energías renovables. La capacidad de fondeo y flexibilidad financiera de CEPU se considera adecuada a partir de su bajo endeudamiento y su sólida generación de caja.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	jun-23	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	153.477.395	71.557.501	143.697.718	52.949.103	112.467.148	131.065.051
EBITDAR Operativo	153.477.395	71.557.501	143.697.718	52.949.103	112.467.148	131.065.051
Margen de EBITDA	108,5	97,6	94,1	31,6	66,6	60,4
Margen de EBITDAR	108,5	97,6	94,1	31,6	66,6	60,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	42,8	22,2	42,0	28,6	10,9	(24,1)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,5	3,7	7,3	6,5	6,8	3,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,9	11,6	15,1	3,8	7,0	6,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	13,9	11,6	15,1	3,8	7,0	6,8
EBITDA / Servicio de Deuda	3,7	3,3	3,9	1,6	1,1	1,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,7	1,9	3,9	1,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	4,5	3,7	7,3	6,5	6,8	3,9
FFL / Servicio de Deuda	1,7	1,0	2,0	1,8	0,3	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	2,0	1,4	1,4	2,1	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,6	0,7	2,4	2,0	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,2	0,1	1,3	1,4	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,6	0,6	0,7	2,4	2,0	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,2	0,2	0,1	1,3	1,5	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,1	13,4	8,6	7,9	7,0	12,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,5	35,5	28,7	15,8	39,5	20,7
<b>Balance</b>						
Total Activos	570.739.562	570.739.562	575.517.474	589.848.390	701.728.182	716.525.401
Caja e Inversiones Corrientes	62.903.952	62.903.952	76.831.414	59.060.081	63.598.320	55.445.746
Deuda Corto Plazo	30.931.814	30.931.814	27.402.942	20.001.427	89.159.267	48.408.674
Deuda Largo Plazo	56.297.124	56.297.124	68.169.647	106.201.017	136.654.877	185.092.238
Deuda Total	87.228.938	87.228.938	95.572.589	126.202.445	225.814.145	233.500.912
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	87.228.938	87.228.938	95.572.589	126.202.445	225.814.145	233.500.912
Deuda Fuera de Balance	2.447.923	2.447.923	0	1.016.537	2.988.863	1.603.948
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	89.676.861	89.676.861	95.572.589	127.218.982	228.803.007	235.104.860
Total Patrimonio	402.227.647	402.227.647	393.813.795	372.171.903	374.418.474	356.771.736
Total Capital Ajustado	491.904.508	491.904.508	489.386.385	499.390.885	603.221.481	591.876.596
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	39.120.913	16.689.486	59.983.947	76.518.024	92.827.770	56.614.980
Variación del Capital de Trabajo	34.930.234	3.782.744	14.684.765	(12.420.033)	(21.182.940)	3.584.529
Flujo de Caja Operativo (FCO)	74.051.147	20.472.230	74.668.712	64.097.991	71.644.830	60.199.509

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.302.282)	(3.109.715)	(5.048.908)	(15.767.731)	(53.033.712)	(105.579.743)
Dividendos	(6.249.799)	(1.101.710)	(5.405.524)	(345.722)	(283.359)	(6.828.591)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	60.499.066	16.260.805	64.214.280	47.984.538	18.327.760	(52.208.826)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	70.987	0	70.987	10.698.632	0	(51.065.948)
Otras Inversiones, Neto	(16.156.535)	(9.064.219)	(42.124.826)	(15.254.551)	(23.559.620)	(11.660.896)
Variación Neta de Deuda	(29.200.990)	(14.550.663)	(9.998.068)	(43.590.511)	(548.824)	121.014.860
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(1.653.086)	1.169.597
Variación de Caja	15.212.529	(7.354.077)	12.162.374	(161.892)	(7.433.769)	7.248.787

**Estado de Resultados**

Ventas Netas	141.391.105	73.282.290	152.779.875	167.537.536	168.834.118	216.899.729
Variación de Ventas (%)	N/A	(13,5)	(8,8)	(0,8)	(22,2)	63,9
EBIT Operativo	110.350.707	55.818.782	114.388.271	98.259.360	123.808.475	169.177.580
Intereses Financieros Brutos	11.049.419	6.146.450	9.507.374	13.827.933	16.140.306	19.368.681
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	16.065.326	4.509.424	28.746.946	(1.901.588)	30.826.399	52.238.496

(\*) Moneda constante a junio 2023



## Anexo II. Glosario

- CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- MM: Millones.
- MW: Símbolo del megavatio en el Sistema Internacional de Unidades. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- FONINMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- FODER: Fondo para el desarrollo de Energías Renovables
- IFC: Corporación Financiera Internacional (una entidad relacionada con el Banco Mundial)
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones renombrada BID Invest en 2017 (BID, Banco Interamericano de Desarrollo).
- KfW: Banco Alemán de Desarrollo.

### Anexo III. Acciones

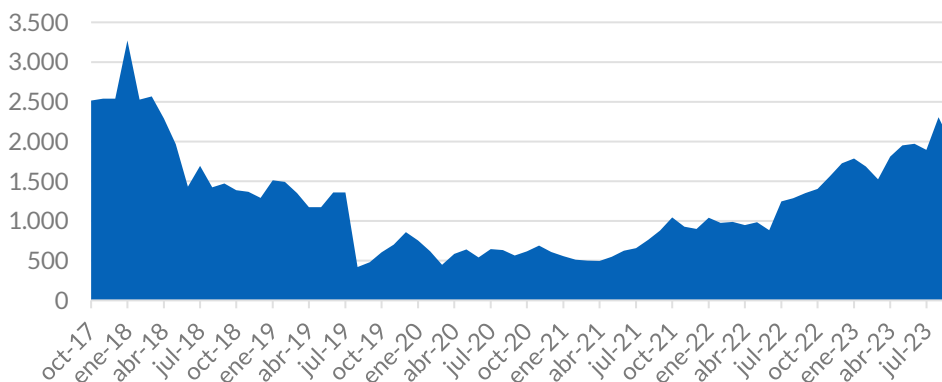
CEPU cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1993. Durante el proceso de fusión por absorción de fines de 2014 se emitieron 111.236.176 nuevas acciones para entregarlas a los accionistas de las compañías absorbidas. En consecuencia, el capital social fue aumentado hasta \$199,7 millones desde \$88,5 millones. Adicionalmente, el 30 de septiembre de 2016 fue inscripta en la IGJ una nueva fusión, mediante la cual CEPU realizó un canje de acciones y en la que participaron como sociedades absorbidas su controlante (SADESA) y ciertos accionistas minoritarios. Esta reorganización societaria redundó en una reducción de capital hasta \$189,3 millones (equivalente a 189.252.782 acciones ordinarias, escriturales, de un voto por acción y de un peso de valor nominal cada una).

Con fecha 16 de diciembre de 2016, la Asamblea de Accionistas de CEPU aprobó desafectar la Reserva Facultativa por \$ 1.324,7 millones y capitalizarla mediante el pago de un dividendo en acciones, aumentando el capital social a \$ 1.514,0 millones. La totalidad del capital está autorizado para la oferta pública.

El 4 de enero 2018 el Directorio aprobó la realización de gestiones y presentaciones para posibilitar la oferta pública y listado de acciones (o certificados representativos de las mismas en la New York Stock Exchange (NYSE)). Habiéndose obtenido las autorizaciones correspondientes, a partir del 2 de febrero de 2018 las acciones de CEPU se encuentran listadas en el NYSE a través de certificados de depósito, donde cada uno representa 10 acciones ordinarias de la sociedad.

La capitalización bursátil de la empresa al 30 de septiembre de 2023 era de alrededor de USD 1.989 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:

**Capitalización Bursátil**  
**Central Puerto S.A.**  
 (en millones de dólares)



Fuente: Economática

#### Presencia

En los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2023, la acción de CEPU mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

#### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2023, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 89.7% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 30,4%.

#### Participación

En el año móvil al 30 de septiembre, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$50.018 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 3,4%.

En conclusión, consideramos que la acción de CEPU cuenta con una liquidez **ALTA**.

## Anexo IV. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase A

Monto Autorizado: Por hasta USD 45 millones ampliables hasta USD 60 millones
Monto Emisión: USD 37.232.818 dólares estadounidenses
Moneda de Emisión: dólares estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: dólares estadounidenses en el exterior
Fecha de Emisión: 14 de septiembre de 2023.
Fecha de Vencimiento: 14 de marzo de 2026
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa Fija a 7%
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente.
Destino de los fondos: La Emisora planea utilizar los ingresos netos en el exterior procedentes de la colocación de las Obligaciones Negociables para la adquisición de activos físicos y bienes de capital en el país, integración de capital de trabajo en el país y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora
Ley aplicable: Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase B

Monto a emitir: Por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 70 millones.
Monto Emisión: USD 50 millones
Moneda de Emisión: dólares estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: dólares estadounidenses en el exterior
Fecha de Emisión: 17 octubre 2023
Fecha de Vencimiento: 17 octubre 2025.
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa fija a 10%
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente.
Destino de los fondos: La Emisora planea utilizar los ingresos netos en el exterior procedentes de la colocación para integración de capital de trabajo y refinaciones de préstamos existentes.
Ley aplicable: New York

### Obligaciones Negociables Adicional Clase A

Monto a emitir: Por hasta USD 5 millones ampliable por USD 15 millones.
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: dólares estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: dólares estadounidenses en el exterior
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: 14 de marzo de 2026.
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa Fija 7%
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente.
Destino de los fondos: La Emisora planea utilizar los ingresos netos en el exterior procedentes de la colocación de las Obligaciones Negociables para la adquisición de activos físicos y bienes de capital en el país, integración de capital de trabajo en el país y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora
Ley aplicable: Argentina

## Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **17 de octubre de 2023**, confirmó (\*) en Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Central Puerto S.A.** y confirmó en Categoría **AA-(arg)** a la calificación de las siguientes ONs emitidas previamente por la compañía.

- Obligaciones Negociables Clase A por hasta USD 45 millones ampliables hasta USD 60 millones.
- Obligaciones Negociables Clase B por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 70 millones.

Asimismo, asignó en Categoría **AA-(arg)** a la calificación de las ON Adicionales Clase A por hasta USD 5 millones ampliable por USD 15 millones de **Central Puerto S.A.**

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el citado Consejo confirmó (\*) la calificación de las Acciones Ordinarias en **Categoría 1**.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

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. 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.

**Categoría 1:** Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una ALTA liquidez y cuyos emisores presentan una BUENA capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **24 de octubre de 2022** disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

**Fuentes:**

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros consolidados trimestrales hasta el 30-06-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- OFFERING MEMORANDUM preliminar de emisión suministrado por el emisor con fecha 03.10.2023
- Prospecto preliminar de emisión ON Adicional Clase A

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras -, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [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 EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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 SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.