

## Central Puerto S.A. (CEPU)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Acciones Ordinarias	1

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/03/21 Año móvil	31/12/20 12 Meses
Total Activos	171.800	158.389
Deuda Financiera	50.588	50.969
Ingresos	39.191	38.108
EBITDA	25.486	25.385
EBITDA (%)	65	66.6
Deuda Total / EBITDA	2.0	2.0
Deuda Neta Total / EBITDA	1,5	1,4
EBITDA / Intereses	6.8	7,0

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analistas

**Analista Principal**  
 Federico Caeiro  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[federico.caeiro@fixscr.com](mailto:federico.caeiro@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX asignó Perspectiva Estable a la calificación de Central Puerto S.A. (CEPU) al considerar el flujo de fondos libre positivo estimado para los próximos años atados al flujo proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares (63% del EBITDA) y los ingresos de FONINVEMEN (USD 72 MM anuales) con un limitado nivel de inversiones. Adicionalmente, la implementación de la Res 440 que ajusta favorablemente la remuneración de energía base en un 29% sobre el 38% del EBITDA de CEPU asociado a este tipo de ingresos, que si bien resulta discrecional e insuficiente respecto a la inflación acumulada desde el último incremento llevado a cabo por la Res 220 en 2020, permite cubrir los costos variables de dichos activos y mantenimientos recurrentes.

**Fortaleza operacional:** CEPU es el segundo generador privado del país con una capacidad instalada a mar'21 de 4.709 MW, la cual representa el 10.3% del mercado, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 857 millones en los últimos 4 años ha logrado reconvertir casi en su totalidad. Se espera para el 3Q21 la finalización de la obra en Terminal 6 San Lorenzo, agregando 100 MW adicionales de cogeneración, para alcanzar una capacidad nominal total de 4.8 GW. A dic'20 el volumen de energía vendida fue de 14.323 GWH, y se espera para 2021 un valor similar. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

**Mayor riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas, 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 actual es de 83 días, similar a febrero 2020. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a CEPU financiar unos USD 40 MM adicionales de capital de trabajo.

**Robusta generación de caja operativa:** La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo, con un EBITDA en el Año Móvil a mar'21 de USD 287 millones. CEPU recibe adicionalmente la cobranza por los créditos FONI por USD 67 MM anuales. A mar'21 los créditos por ventas de Central Vuelta de Obligado totalizaban aproximadamente USD 392 millones (incluyendo IVA), devengando una tasa de interés sobre saldos de LIBOR de 30 días + 5%, a cobrarse en 86 cuotas mensuales hasta Mayo de 2028.

#### Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Así mismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA se mantenga por debajo de 2,0x).

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez y moderado nivel de apalancamiento:** CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A mar'21 contaba con un apropiado nivel de caja y equivalentes, que alcanzaba para cubrir un 63% de la deuda de corto plazo. La deuda financiera era de USD 550 MM, a nivel consolidado, de la cual 62% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 2x y cobertura de intereses con EBITDA de 6.8x a mar'21. FIX estima que CEPU finalizara el 2021 con un ratio deuda/EBITDA cercano a 1.5x.

A su vez, CEPU se vio alcanzado por las regulaciones cambiarias (Comunicación "A" 7106 y "A" 7230 del BCRA), por vencimientos correspondientes al préstamo que la compañía suscribió con un consorcio de bancos por USD 180 millones, destinado a financiar la adquisición de la planta Brigadier López. Tras un acuerdo el 23/12/2020, se extendió el vencimiento final del préstamo de dic'21 a junio 2023, y se modificaron ciertos compromisos financieros y obligaciones. El 16 de

Junio '21, y tras firmar una nueva enmienda, se pagó el 40% de la amortización original de la cuota con vencimiento 12 de junio de 2021 y se extendió nuevamente el vencimiento.

## 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 10.3%.

Tras la adquisición de la Central Brigadier López (280 MW en ciclo abierto) y la entrada en operaciones de algunos proyectos renovables, la capacidad instalada a mar'21 alcanza los 4.709 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y renovable. Si incluimos los proyectos térmicos en construcción, los activos de generación de la compañía son los siguientes:

	Fuente	Potencia (MW)	En construcción	Tipo remuner.
Centrales CABA	Térmica	1747		Res. 31/20 - 440/21
Centrales Mendoza	Térmica	481		Res. 31/20 - 440/21
Hidroelec. Piedra del Aguila	Hidro	1441		Res. 31/20 - 440/21
La Castellana I	Eólico	100,8		PPA CAMMESA
Achiras I	Eólico	48		PPA CAMMESA
La Genoveva I	Eólico	87		PPA CAMMESA
La Castellana II	Eólico	15,2		MATER Privados
Manque	Eólico	57		MATER Privados
Los Olivos	Eólico	23		MATER Privados
La Genoveva II	Eólico	43		MATER Privados
Terminal 6	Térmica	291	100	PPA CAMMESA
Luján de Cuyo	Térmica	95		PPA CAMMESA
Central Brigadier Lopez (*)	Térmica	281		PPA CAMMESA

FIX estima que los nuevos proyectos incrementarán las ventas de CEPU en un 32%, desde unos USD 452 millones en 2020, hasta USD 600 millones en 2022. Los proyectos en construcción empezaron a operar en 2020, mientras que el cierre de ciclo de Brigadier López estaría operativo en 2023. Los mismos aumentaron su proporción sobre el EBITDA de la compañía a 26% en 2020 respecto al 14% en 2019.

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. La proporción de ingresos por esta Resolución irá disminuyendo desde un 84% en 2018 a un 58% en 2021, mientras que los PPA con CAMMESA pasarán a representar un 27% de las ventas y los contratos con privados un 15%. 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 implican inversiones en equipos más eficientes, que aumentan la probabilidad de despacho de CEPU, generando un flujo operativo mayor y más predecible.

Durante el 2021 la empresa continuó con la construcción de la nueva planta de cogeneración Terminal 6-San Lorenzo. Además, en noviembre 2020 se puso en servicio la turbina de gas (284 MW) en configuración de ciclo abierto para operaciones. Una vez que se logre la puesta en servicio de la turbina de vapor y el COD para el proyecto completo, que se espera para el tercer trimestre de 2021, la planta será remunerada con un PPA de 15 años en el lado energético y también venderá vapor por otros 15 años mediante contrato con un comprador privado.

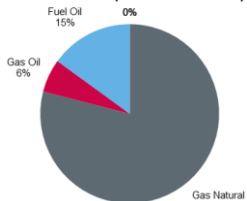
La disponibilidad promedio de las centrales de CEPU fue del 88% en el 1Q21 al igual que durante el 2020. Los nuevos equipos pueden tener disponibilidades del 97%. Estimamos que los nuevos proyectos podrían tener un nivel de despacho del 85%/90%.

Para ampliar su capacidad de generación, el plan de inversiones de CEPU ha sido por unos USD 1.100 millones. El capex estimado para 2021 es de USD 96 MM los cuales serían financiados con fondos propios.

## Riesgo del Sector

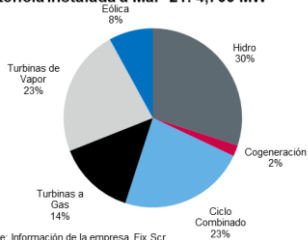
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y

Tipo de Combustible (Abr '20 - Mar '21)



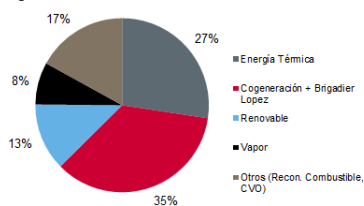
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Potencia Instalada a Mar '21: 4,709 MW



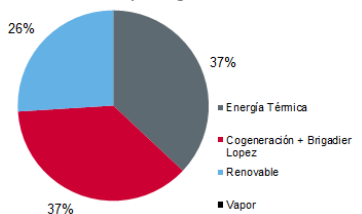
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento 2022



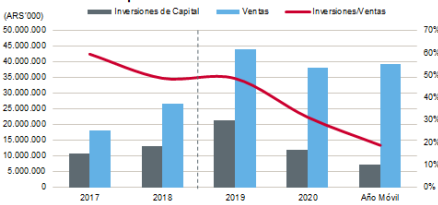
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento 2021



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital



(\*Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía ascenderán a USD 7.4 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% de los mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 83 días. La adecuada liquidez de CEPU permitiría cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro. Bajo la actual regulación el riesgo de descalce de moneda es elevado; las facturas son denominadas en dólares pero cobradas en pesos.

Con las licitaciones de proyectos térmicos y de energías renovables de 2016 y 2017, se produjo un crecimiento importante de la capacidad instalada a partir del año 2018, del orden de los 5.000 MW. En 2020 entraron al sistema 1900 MW adicionales. Todos estos compromisos de pago de CAMMESA están dolarizados, y una suba del tipo de cambio debería ser compensada por una suba acorde de tarifas para mantener equilibrado el sistema.

### 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.

Central Puerto es el segundo mayor generador termoeléctrico de la Argentina, con una generación neta en 2020 de 14.583 GWh, que representa una participación en la generación térmica del 17%, y 13% del total de mercado eléctrico.

### 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, La Genoveva II y El Puesto son 100% propiedad de CEPU.

Asimismo CEPU tiene participaciones accionarias del orden del 10% en las sociedades Termoeléctrica José de San Martín S.A. (TJSM) y 11% en Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. (TMB), con una potencia de 865 MW y 873 MW respectivamente. También tiene una participación del orden del 56% de la sociedad Central Vuelta de Obligado S.A. (CVOSA) de 816 MW

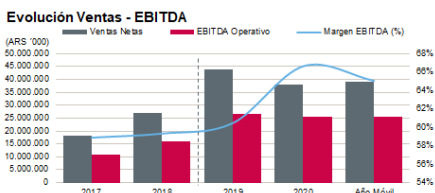
## Factores de Riesgo

- **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 con la Res.31/20.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el año móvil a mar'21 CEPU presentó un EBITDA de \$ 25.486 millones (con un margen de 65%), y unos ratios de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA de 2.0x y 6.8x. Nuestro escenario base incorpora una generación anual de electricidad de alrededor de 15.000 GWh, EBITDA de USD 330 millones y Márgenes en torno al 60%, tras la incorporación de los nuevos proyectos que tienen un margen mayor.



(\*Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de Fondos

ARS '000	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil
Ventas	5.320.413	18.132.065	26.836.000	43.976.035	38.108.160	39.191.583
Flujo Generado por las Operaciones	1.843.126	8.550.294	13.491.808	11.478.587	20.952.492	21.368.746
Variación del Capital de Trabajo	211.210	(2.906.964)	(7.388.103)	726.757	(4.781.278)	(3.154.315)
Flujo de Caja Operativo	2.054.336	5.643.330	6.103.705	12.205.344	16.171.214	18.214.430
Inversiones de Capital	(2.188.359)	(10.788.323)	(13.091.176)	(21.406.106)	(11.970.431)	(7.403.044)
Dividendos	(1.392.282)	(3.553.530)	(2.666.861)	(1.384.485)	(63.958)	(63.958)
Flujo de Fondos Libre	(1.526.305)	(8.698.523)	(9.654.332)	(10.585.247)	4.136.825	10.747.428

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de Fondos

El Flujo de fondos operativo (FGO) generado en el año móvil a mar'21 fue de \$ 21.368 millones, que le permitió continuar con el plan de inversiones. En 2020 CEPU generó un FGO por \$ 20.952 millones, lo cual implicó un aumento del 82% respecto al año anterior. En este sentido FIX prevé que el Flujo de fondos libre (FFL) de la compañía sea positivo en 2021, ya con la mayoría de los proyectos nuevos funcionando.

## Liquidez y Estructura de Capital

CEPU presenta una liquidez adecuada. A marzo 2021 contaba con Caja y equivalentes por unos USD 132 millones, que alcanzaban para cubrir 63% de la deuda de corto plazo. Su deuda financiera era de USD 550 MM, de la cual 62% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 2.0x y cobertura de intereses con EBITDA de 6.8x en el año móvil a mar'21.

### Liquidez - Central Puerto S.A.

ARS '000	2017	2018	2019	2020	Año Móvil
EBITDA Operativo	10.669.286	15.910.612	26.573.207	25.385.367	25.486.622
Caja e Inversiones Corrientes	3.331.235	4.128.439	11.241.527	16.214.401	12.142.545
Deuda Corto Plazo	6.273.396	4.675.866	9.814.773	22.731.168	19.193.881
Deuda Largo Plazo	7.039.001	11.679.111	37.527.123	34.840.181	31.394.651

### Liquidez - Central Puerto S.A.

ARS '000	2017	2018	2019	2020	Año Móvil
EBITDA / Deuda CP	1,7	3,4	2,7	1,1	1,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,2	4,3	3,9	1,8	2,0
Deuda Total / EBITDA	1,2	1,0	1,8	2,3	2,0

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para 2021 esperamos métricas crediticias saludables, con un ratio deuda/EBITDA de 1.5x y coberturas superiores a 7x.

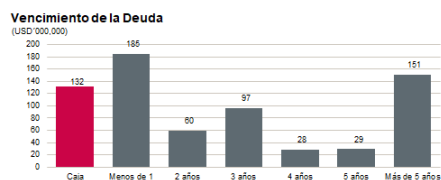
Para el cierre de ciclo de Brigadier López, FIX no prevé la necesidad de deuda incremental debido a los fondos operativos esperados para los próximos dos años y la caja actual (la inversión necesaria es por unos USD 125 MM), aunque no descarta que CEPU acuda a financiamiento externo en caso de considerarlo conveniente.

## 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 US \$ 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.

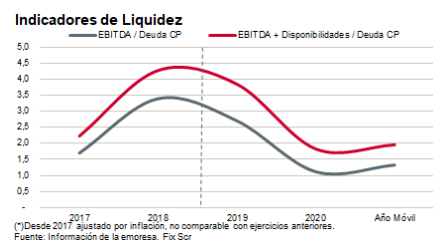


### Capitalización

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	19.193.881	13%
Deuda de Largo Plazo	31.394.651	21%
Otros	764.811	1%
Deuda Total Ajustada	51.353.343	35%
Total Patrimonio	96.097.819	65%
Total Capital Ajustado	147.451.162	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr





## Anexo I. Resumen Financiero

(\* Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a mar'21 los estados contables)

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	91,99	91,99	91,99	59,90	37,81
Tipo de Cambio Promedio	77,33	77,33	77,33	59,90	32,68
Período	Año Móvil	mar-21	2020	2019	2018
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	25.486.622	6.428.291	25.385.367	21.729.872	8.457.698
EBITDAR Operativo	25.486.622	6.428.291	25.385.367	21.729.872	8.457.698
Margen de EBITDA	65,0	63,2	66,6	60,4	59,3
Margen de EBITDAR	65,0	63,2	66,6	60,4	59,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,0	4,4	18,1	17,8	27,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	27,4	34,2	10,9	(13,1)	(29,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,8	3,0	9,7	18,8	85,3

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	6,7	6,1	6,8	5,4	7,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,8	6,0	7,0	6,8	5,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,8	6,0	7,0	6,8	5,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,1	1,1	1,9	2,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,1	0,3	1,1	1,9	2,1
FGO / Cargos Fijos	6,7	6,1	6,8	5,4	7,9
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,8	0,3	(0,1)	(0,7)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,2	1,3	0,9	0,7	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	2,5	7,4	1,4	0,8	0,6

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	2,0	2,1	2,2	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,0	2,0	1,8	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,5	1,4	1,4	0,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	2,0	2,0	1,8	1,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,5	1,5	1,5	1,4	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	8,4	8,1	13,5	21,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	37,9	37,9	39,5	20,7	28,6

#### Balance

Total Activos	171.800.783	171.800.783	158.389.608	118.795.975	57.259.866
Caja e Inversiones Corrientes	12.142.545	12.142.545	14.355.007	9.192.600	2.194.578
Deuda Corto Plazo	19.193.881	19.193.881	20.124.461	8.025.892	2.485.578
Deuda Largo Plazo	31.394.651	31.394.651	30.844.867	30.687.277	6.208.334
Deuda Total	50.588.532	50.588.532	50.969.328	38.713.169	8.693.912
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	50.588.532	50.588.532	50.969.328	38.713.169	8.693.912
Deuda Fuera de Balance	764.811	764.811	674.627	266.083	685.969
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	51.353.343	51.353.343	51.643.955	38.979.252	9.379.881
Total Patrimonio	96.097.819	96.097.819	84.511.349	59.150.797	32.928.854
Total Capital Ajustado	147.451.162	147.451.162	136.155.304	98.130.049	42.308.735

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	21.368.746	5.458.362	20.952.492	14.211.050	10.192.935
Variación del Capital de Trabajo	(3.154.315)	(1.437.671)	(4.781.278)	(299.807)	(6.041.517)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	18.214.430	4.020.691	16.171.214	13.911.243	4.151.418
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.403.044)	(541.267)	(11.970.431)	(17.504.542)	(6.958.953)
Dividendos	(63.958)	0	(63.958)	(1.132.143)	(1.417.639)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	10.747.428	3.479.424	4.136.825	(4.725.442)	(4.225.174)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(8.466.454)	625.905
Otras Inversiones, Neto	(8.213.909)	844.763	(5.317.727)	(1.933.313)	1.262.723
Variación Neta de Deuda	(3.932.572)	(4.438.788)	(123.877)	20.063.600	2.256.730
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(373.124)	0	(373.124)	193.913	309.764
Variación de Caja	(1.772.177)	(114.601)	(1.677.903)	5.132.304	229.948

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	39.191.583	10.163.883	38.108.160	35.960.784	14.265.370
Variación de Ventas (%)	2,8	(34,9)	6,0	152,1	139,5
EBIT Operativo	27.524.183	7.765.994	27.945.259	28.048.713	19.479.297
Intereses Financieros Brutos	3.721.094	1.069.787	3.643.087	3.211.221	1.478.601
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	6.512.999	639.777	6.957.938	8.660.855	17.185.438

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. 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 precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
- 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.
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
- MATER: Mercado a Término. Se refiere a la posibilidad de celebrar contratos entre generadores de energías renovables y grandes usuarios privados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo

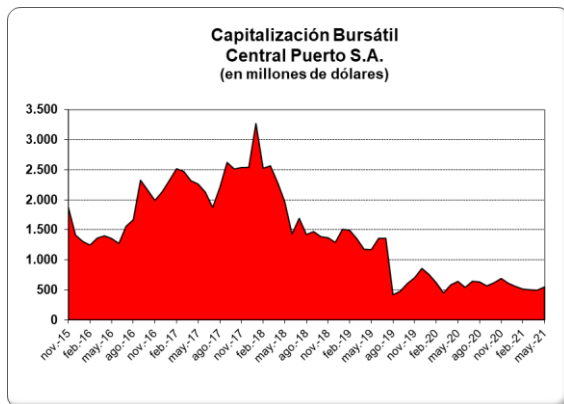
## ANEXO III. Acciones

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 (la porción flotante a la fecha se estima en 11,9% de las acciones en circulación en BYMA).

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 31 de mayo de 2021 era de alrededor de USD 549 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Económica

### Presencia

En los últimos 12 meses al 31 de mayo de 2021, 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 a mayo de 2021, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 70.1% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 16.9%.

### Participación

En el año móvil al 31 de mayo de 2021, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$4.191 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,4%.

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

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

**FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **2 de julio de 2021** confirmó (\*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. Se asignó perspectiva es **Estable de Negativa**.

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 A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 Fondeo 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

*(\*) 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 información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en "<http://www.cnv.gob.ar>):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martín y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 31-03-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martín y Asociados S.R.L.).



**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 calificador–, ha recibido los 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:

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

**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 la calificación.**

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

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

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