

# Central Puerto S.A. (CEPU)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** La calificación considera su fortaleza operacional, siendo el primer generador privado del país con una capacidad instalada a marzo 2024 de 7.173 MW, la cual representa el 16,4% del mercado, junto a la estabilidad de su flujo de fondos operativo y la fuerte generación de fondos libres (FFL), lo cual permitió a CEPU un fuerte crecimiento en nuevas adquisiciones e inversiones en el año 2023. Cabe destacar, con fecha 24 de mayo de 2024, CEPU ha aceptado la propuesta de pago de CAMMESA de dos tercios de la deuda (las transacciones de diciembre 2023 y enero 2024) en bonos con vencimiento en 2038 y la diferencia en efectivo (la transacción febrero 2024). Asimismo, a marzo 2024, la deuda con CAMMESA ascendía a USD 119,1 millones y la pérdida estimada implícita en la propuesta ofrecida a los USD 24,7 millones.

**Generación de flujo de fondos libres (FFL):** FIX estima una generación de flujo de fondos libres (FFL) de aproximadamente USD 130 millones en 2024, lo que le permitirá a CEPU mantener una alta posición de liquidez y un gradual desapalancamiento. La compañía presenta aproximadamente el 72% (89% incluyendo Resolución 59/2023) de su EBITDA vinculado a contratos de largo plazo y con precios en dólares, mientras que los ingresos de FONINVEMEN (incluyendo Central Costanera) fueron en 2023 de USD 66 millones y un saldo pendiente estimado de USD 240 millones, finalizando los pagos mensuales en mayo 2028.

**Crecimiento en nuevas adquisiciones e inversiones:** En febrero 2023, como parte de la estrategia de expansión impulsada por los principales accionistas, Central Puerto adquirió el 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. Al tomar posesión de Central Costanera, la sociedad al 31 de diciembre de 2023 cuenta con una potencia instalada total de 2.259 MW brutos, ya que en el ciclo combinado Buenos Aires se redujo la potencia neta operable a 270MW (equivalente a 277MW brutos). Asimismo, en diciembre de 2022, Proener S.A.U. ("Proener"), filial controlada por Central Puerto S.A., adquirió el 100% de los activos actualmente 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 actualmente de Forestal Argentina S.A. y Loma Alta Forestal S.A. es de USD 5 millones. A su vez, recientemente CEPU adquirió, a través de Proener, el 100% de Empresas Verdes Argentina S.A., Las Misiones S.A. y Estancia Celina S.A. por un total de USD 29,8 millones, sociedades dedicadas a la actividad forestal y dueñas de activos forestales consistentes en aproximadamente 160.000 hectáreas (en las provincias de Entre Ríos y Corrientes). En octubre 2023, Central Puerto como parte de su estrategia en energías renovables adquirió en USD 35 millones de dólares el 100% del Parque Solar Guañizuil II que el grupo noruego Scatec Equinor Solutions tenía en la Argentina. El Parque Solar Guañizuil II está localizado en la Provincia de San Juan y cuenta con una capacidad nominal de 104,6 MW remunerado bajo PPA con CAMMESA a 20 años. El EBITDA esperado por la adquisición del Parque Solar Guañizuil II se encuentra en torno a USD 12 millones anuales. Con fecha 26 de abril de 2024, Central Puerto concretó la firma de un contrato de suscripción de acciones mediante el cual se confiere un derecho equivalente al 4% en el capital accionario de AbraSilver Resource Corp., sociedad cotizante en la bolsa de valores de Canadá. Dicha sociedad es titular del proyecto plata-oro Diablillos, localizado en el noroeste de Argentina.

**Estabilidad de Flujo de Fondos:** La calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 51 millones al año móvil a marzo 2024, proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares y los ingresos de FONINVEMEN. Asimismo, 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 proyecto de cierre de ciclo anunciado en noviembre 2023. La inversión estimada es de USD

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Perspectiva

Acciones	Estable	1
----------	---------	---

### Resumen Financiero

Central Puerto S.A. (CEPU)		
Consolidado	31/03/2024	31/12/2023
(\$ millones constantes a Marzo 2024)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	1.963.211	2.127.694
Deuda Financiera	370.375	508.214
Ingresos	495.766	475.439
EBITDA	213.384	212.877
EBITDA (%)	43,0	44,8
Deuda Total / EBITDA (x)	1,7	2,4
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,3	1,7
EBITDA / Intereses (x)	5,0	5,5

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023 Bono Verde CP Manque y CP Los Olivos](#)

### Analistas

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

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

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

150 millones, por el cual se incrementará la potencia nominal en 140 MW, desde una potencia nominal total de 292 MW, alcanzando una producción total de energía de 432 MW al cierre del ciclo y un EBITDA incremental entorno a los USD 60 millones a partir del año 2025. El PPA con CAMMESA es a 10 años.

**Fortaleza operacional:** CEPU es el primer generador privado del país con una capacidad instalada a marzo 2024 de 7.173 MW, la cual representa el 16,4% del mercado, 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. Por su parte, en relación con la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, el día 20 de mayo de 2024 se publicó la Resolución N° 78/2024, por la cual la Secretaría de Energía de la Nación dispuso una nueva prórroga hasta el 29 de diciembre de 2024, del Período de Transición de los Contratos de Concesión de las Centrales Hidroeléctricas, la cual representa aproximadamente el 10% sobre EBITDA, representando el 20% de capacidad instalada. En cuanto a 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. Con fecha 22 de febrero de 2024, se publicó en el Boletín Oficial de la República Argentina, la solicitud presentada por Central Costanera para la desvinculación del sistema de las unidades de generación a vapor COSTTV04 y COSTTV06, por una potencia instalada total de 114 MW y 333 MW respectivamente. En tal sentido, el 24 de abril de 2024, se autoriza la desvinculación del MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA (MEM) de las unidades de generación COSTTV04 y COSTTV06 de la Central Térmica COSTANERA, a partir del período estacional de invierno 2024, el cual inicia el 1 de mayo de 2024.

**Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. La dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. CEPU presentaba a diciembre 2023 un 49,6% de sus ingresos mediante Energía Base (incluyendo Resolución 59/2023), un 23,7% respaldado por Contratos a Término, un 11,3% corresponde a RenovAr y un 6,3% en el MATER (Otros Ingresos representan el 9,1%).

**Cambios regulatorios y adjudicaciones recientes:** A la fecha, los contratos con CAMMESA por los proyectos adjudicados se encuentran pendientes de firma y la continuidad del proceso de licitación de TerConf se encuentra bajo revisión de las nuevas autoridades. En noviembre 2023, CEPU fue adjudicada con 515 MW con proyectos presentados a través de Central Costanera. FIX no espera un incremento significativo del apalancamiento dada dicha adjudicación. Asimismo, con fecha 8 de febrero de 2024, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 9/24, donde se establece un aumento de 74% sobre las remuneraciones establecidas en la Resolución 869/2023 emitida con fecha 27 de octubre de 2023, con el objeto de actualizar dichas remuneraciones, a condiciones económicamente razonables y eficientes, con vigencia a partir de las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero de 2024 y a fin de asegurar la confiabilidad y sustentabilidad del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunto podrían derivar en una baja de la calificación: a) considerando el contexto actual sujeto a cambios en el marco regulatorio, estos podrían resultar 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 marzo 2024, contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 106 millones que en conjunto cubrían en 1,2x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera

consolidada era de USD 432 millones, de la cual 80% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto a marzo 2024, con deuda financiera neta sobre EBITDA de 1,0x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 5,8x.

## 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 16,4%. Asimismo, CEPU, incorporó el sector forestal, un segmento que podría significarle una fuente de oportunidades de negocio futuras ligadas a bonos de carbono y generación de energía con biomasa.

La capacidad instalada a marzo 2024 alcanza los 7.173 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y renovable. Durante el año 2023, la generación total fue de 21 TWh, lo que representa aproximadamente el 20% 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	Plazos PPA	Foninvemen
Complejo Costanera	Térmica	2259	BASE - Resolución 59/23*		
Complejo Puerto	Térmica	1747	BASE - Resolución 59/23*		
Piedra del Águila	Hidro	1440	BASE		
Lujan de Cuyo	Térmica	576	BASE - PPA CAMMESA PPA PRIVADOS	2029-2034	
Brigadier López	Térmica	281	PPA CAMESSA		
San Lorenzo (Terminal 6)	Térmica	391	PPA CAMESSA	2035	
La Castellana I	Eólico	100,8	PPA CAMESSA	2040-2034	
La Castellana II	Eólico	15,2	MATER PRIVADOS	2040-2034	
La Genoveva I	Eólico	87	PPA CAMESSA	2040-2029	
La Genoveva II	Eólico	43	MATER PRIVADOS	2040-2029	
CP Manque y Los Olivos	Eólico	80	MATER PRIVADOS	2040-2030	
Achiras I	Eólico	48	PPA CAMMESA	2040	
Guañizuil II A	Solar	105	MATER PRIVADOS	2041	
Manuel Belgrano					873
San Martin					865
Vuelta de Obligado					816
		<b>7173</b>			<b>2554</b>

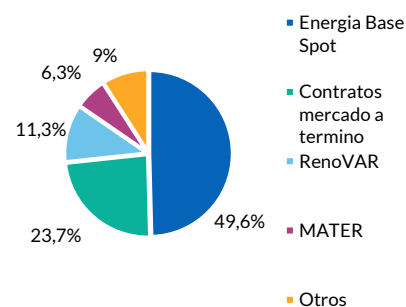
\* Plazo de 5 años

La proporción del EBITDA al año 2023, correspondiente a la Energía Base spot era del 40% (29% corresponden a la Res. 59/23). Por su parte, los PPA's térmico con CAMMESA representaban el 29%, los contratos RenovAr que presentan garantía FODER un 19% respectivamente y contratos con privados a partir del MATER un 12% 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 90% para los ciclos combinados y 70% para las turbinas de vapor y gas en 2023.

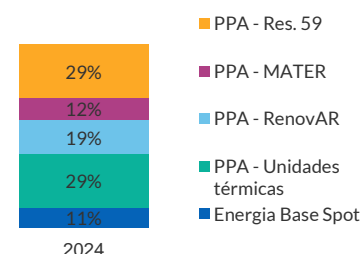
La compañía vende parte de la electricidad que genera en el mercado spot bajo el esquema remuneratorio, partiendo de la Res. 31/20, el cual fue actualizado con un 29% de ajuste a través de la nueva Resolución 440/2021, mientras que a partir de la Res. 238/2022 en febrero de 2022 se incrementaron un 30% 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

## Ingresos según esquema regulatorio. Diciembre 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## EBITDA por Segmento. Diciembre 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 septiembre 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. Es importante destacar que, 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% de la potencia media mensual a cambio de un nuevo precio de potencia y generación en dólares estadounidenses y pesos argentinos. En noviembre 2023, se emitió la Res. 869/23 que aumentó nuevamente los precios en un 28%. Por último, con fecha 8 de febrero de 2024, la Secretaría de Energía emitió la Resolución 9/24, donde se establece un aumento de 74% sobre las remuneraciones establecidas en la Resolución 869/2023 emitida con fecha 27 de octubre de 2023, con el objeto de actualizar dichas remuneraciones a condiciones económicamente razonables y eficientes, con vigencia a partir de las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero de 2024 y a fin de asegurar la confiabilidad y sustentabilidad del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). Actualmente se esperan cambios en el marco regulatorio que impliquen una desregulación del mercado energético y definiciones en cuando a la remuneración de la energía base.

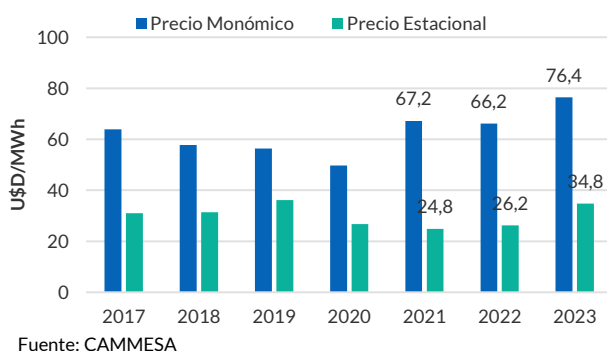
## Riesgo del Sector

### Eléctrico

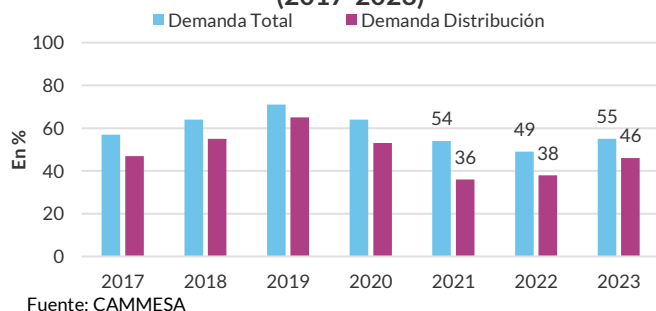
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 3.101.557 millones (aproximadamente 2% del PBI) en 2023, implicando una caída real del 17,6% interanual atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-36,2% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 57% de los mismos en 2023 vs 70% en 2022.

La reducción de los subsidios a CAMMESA 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 89% a/a (de \$11.732MWh a \$22.168MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 113% a/a (de \$4.640MWh a \$9.899MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 38% en 2022 a 46% en 2023. En tanto, la cobertura de demanda total paso de 49% a 55%.

### Precios Electricidad (2017-2023)



### % del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2023)



A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.774 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.927 MW a diciembre 2022. A su vez, la generación térmica representó el 49.5%, la hidráulica el 27.4%, las fuentes de energía renovables el 12.8% y nuclear 6.1% de la energía generada en 2023.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

### 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 2023, la generación total fue de 21 TWh, lo que representa aproximadamente el 20% 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.

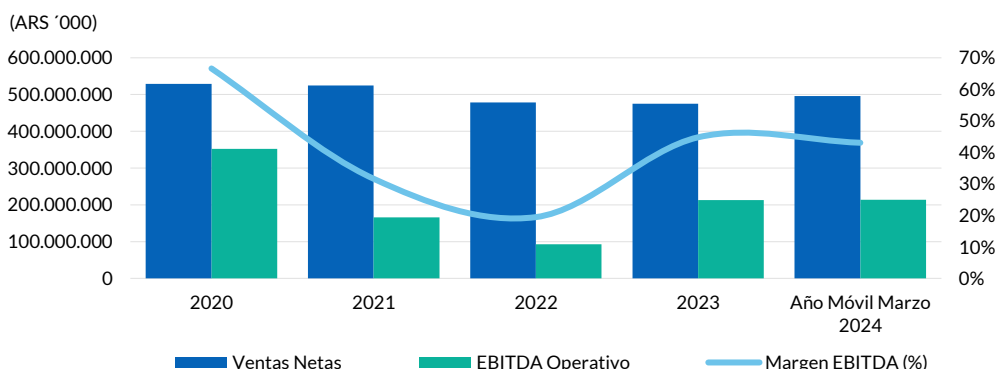
**Riesgo de descalce de moneda,** causado principalmente por la pesificación de la remuneración base y la falta de previsibilidad en la actualización de la remuneración.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Al año móvil marzo 2024 CEPU presentó un EBITDA de \$ 213.383,5 millones con un margen de 43% y un nivel de ventas \$ 495.766,7 millones.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

El Flujo de fondos operativo (FGO) generado al año móvil marzo 2024 fue de \$ 209.345 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 positiva generación de fondos libres (FFL). CEPU presentó FFL por \$ 43.717 millones al año móvil marzo 2024.

#### Flujo de Fondos

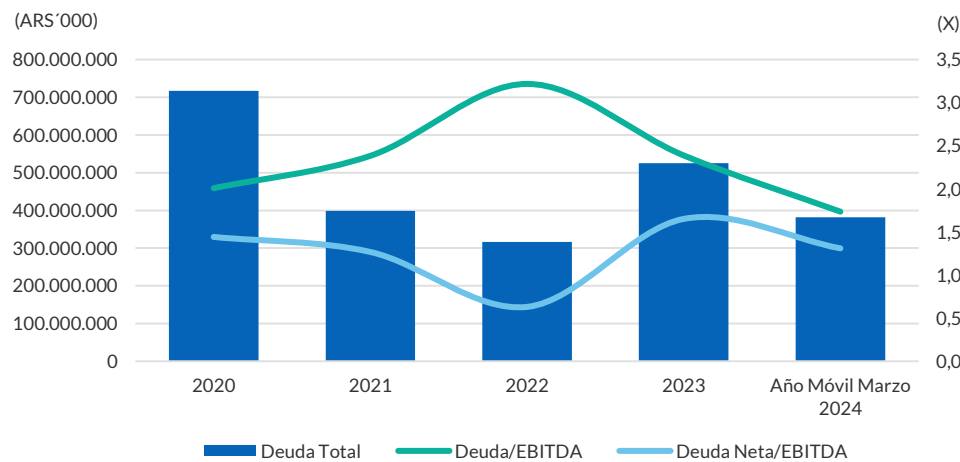
ARS '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
Ventas	529.044.906	524.982.041	478.738.630	475.438.616	495.766.257
Flujo Generado por las Operaciones	290.877.575	239.770.677	186.613.908	162.318.443	209.345.550
Variación del Capital de Trabajo	(66.377.143)	(38.918.410)	46.014.989	(7.715.750)	(91.950.939)
Flujo de Caja Operativo	224.500.432	200.852.267	232.628.897	154.602.693	117.394.610
Inversiones de Capital	(166.182.139)	(49.408.484)	(15.820.848)	(14.911.942)	(33.461.084)
Dividendos	(887.911)	(1.083.326)	(16.938.311)	(33.227.641)	(40.215.571)
Flujo de Fondos Libre	57.430.382	150.360.458	199.869.738	106.463.111	43.717.955

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y Estructura de Capital

CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A marzo 2024, contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 106 millones que en conjunto cubrían en 1.2x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 432 millones, de la cual 80% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto a marzo 2024, con deuda financiera neta sobre EBITDA de 1,0x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 5,8x.

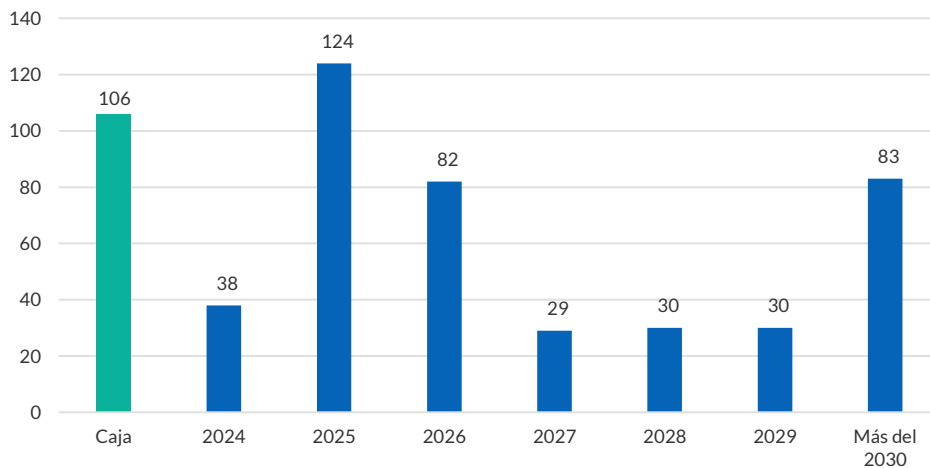
### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Vencimiento de la Deuda

(USD'000)



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 por medio de sus subsidiarias 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, del Banco Santander International por USD 40 millones, y para financiar la adquisición de la Central Brigadier López un préstamo del Citibank, JP Morgan y Morgan Stanley por USD 180 millones, el cual fue cancelado en su totalidad en enero 2024. Estos préstamos son amortizables, con plazos entre 2 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 recibido para financiar la construcción de los parques eólicos que operan estas empresas de energías renovables. Es importante mencionar que ambos bonos fueron cancelados en su totalidad en septiembre de 2023.

Asimismo, en el segundo semestre de 2023 CEPU emitió la Obligación Negociable Clase A siendo el monto de emisión USD 47 millones, con ley aplicable en Argentina, y la Obligación Negociable Clase B siendo el monto de emisión USD 50 millones, con ley aplicable en New York.

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	Marzo 2024	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	213.383.530	72.607.346	212.877.231	93.084.204	165.917.018	352.417.936
EBITDAR Operativo	213.383.530	72.607.346	212.877.231	93.084.204	165.917.018	352.417.936
Margen de EBITDA	43,0	56,4	44,8	19,4	31,6	66,6
Margen de EBITDAR	43,0	56,4	44,8	19,4	31,6	66,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,8	(45,3)	22,4	41,7	28,6	10,9
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,9	7,8	5,2	7,3	6,5	6,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,8	5,5	3,1	3,8	7,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,0	5,8	5,5	3,1	3,8	7,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,8	2,3	1,9	0,8	1,6	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,8	0,8	1,9	0,8	1,6	1,1
FGO / Cargos Fijos	5,9	7,8	5,2	7,3	6,5	6,8
FFL / Servicio de Deuda	0,7	(1,5)	1,3	2,0	1,8	0,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	1,0	2,6	1,5	1,4	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,3	2,4	3,2	2,4	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,0	1,7	0,6	1,3	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,8	1,3	2,5	3,4	2,4	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	1,0	1,7	0,8	1,3	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,7	14,3	9,6	8,6	7,9	5,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	20,4	20,4	14,6	28,7	15,8	39,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	1.963.210.530	1.963.210.530	2.127.694.108	1.803.394.900	1.848.301.098	2.198.878.542
Caja e Inversiones Corrientes	90.889.584	90.889.584	156.638.622	240.752.690	185.065.882	199.286.539
Deuda Corto Plazo	75.424.280	75.424.280	74.007.681	85.867.639	62.674.851	279.382.253
Deuda Largo Plazo	294.951.121	294.951.121	434.206.115	213.610.880	332.782.899	428.210.645
Deuda Total	370.375.401	370.375.401	508.213.796	299.478.518	395.457.750	707.592.897
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	370.375.401	370.375.401	508.213.796	299.478.518	395.457.750	707.592.897
Deuda Fuera de Balance	11.329.121	11.329.121	17.177.450	17.177.450	3.185.338	9.365.658
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	381.704.522	381.704.522	525.391.246	316.655.969	398.643.087	716.958.555
Total Patrimonio	1.322.941.381	1.322.941.381	1.298.751.721	1.234.022.977	1.166.207.705	1.173.247.376
Total Capital Ajustado	1.704.645.903	1.704.645.903	1.824.142.967	1.550.678.946	1.564.850.792	1.890.205.931
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	209.345.550	86.189.027	162.318.443	186.613.908	239.770.677	290.877.575
Variación del Capital de Trabajo	(91.950.939)	(110.465.658)	(7.715.750)	46.014.989	(38.918.410)	(66.377.143)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	117.394.610	(24.276.631)	154.602.693	232.628.897	200.852.267	224.500.432
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(33.461.084)	(23.768.439)	(14.911.942)	(15.820.848)	(49.408.484)	(166.182.139)
Dividendos	(40.215.571)	(10.272.612)	(33.227.641)	(16.938.311)	(1.083.326)	(887.911)



Flujo de Fondos Libre (FFL)	43.717.955	(58.317.682)	106.463.111	199.869.738	150.360.458	57.430.382
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(8.899.082)	0	0	0	33.524.366	0
Otras Inversiones, Neto	(21.305.821)	31.737.862	(81.485.613)	(131.776.500)	(47.800.425)	(73.824.514)
Variación Neta de Deuda	(43.160.976)	15.197.779	(42.023.611)	(29.982.209)	(136.591.690)	(1.719.750)
Variación Neta del Capital	(9.816.340)	0	(9.816.340)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(5.179.976)
Variación de Caja	(39.464.264)	(11.382.041)	(26.862.454)	38.111.029	(507.292)	(23.293.857)

**Estado de Resultados**

Ventas Netas	495.766.257	128.712.627	475.438.616	478.738.630	524.982.041	529.044.906
Variación de Ventas (%)	N/A	18,8	(0,7)	(8,8)	(0,8)	(22,2)
EBIT Operativo	425.545.594	72.100.959	446.110.814	358.437.813	307.897.563	387.956.200
Intereses Financieros Brutos	42.504.043	12.594.712	38.670.669	29.791.537	43.330.091	50.575.956
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	248.305.799	27.498.876	221.308.928	90.079.100	(5.958.661)	96.595.103

(\*) Moneda constante a marzo 2024

## 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).
- FONINVEMEM: 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.

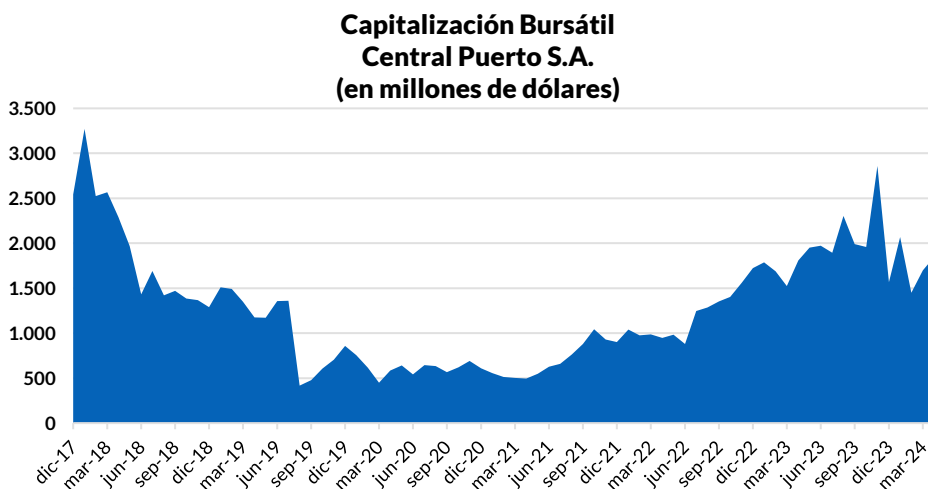
### Anexo III. Acciones

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 inscrita 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 abril de 2024 era de alrededor de USD 1.850 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



#### Presencia

En los últimos 12 meses al 30 de abril de 2024, 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 abril de 2024, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 106,6% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 22,6%.

#### Participación

En el año móvil al 30 de abril de 2024, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$ 128.769 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 3,5%.

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 47.232.818 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

## 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 **30 de mayo de 2024**, 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 vigentes de la compañía.

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

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.

(\*) 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 anuales hasta el 31-12-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros consolidados trimestrales hasta el 31-03-2024 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Suplemento de ONs, disponibles [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

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.