

# Central Puerto S.A. (CEPU)

## Factores relevantes de la calificación

**Atrasos en el pago de CAMMESA:** CAMMESA mantiene impagas las transacciones por compra de energía a las generadoras correspondientes a los meses de diciembre 2023, enero 2024 y febrero 2024; siendo el último pago realizado sobre la transacción de noviembre 2023. Asimismo, se deben los fondos del programa FONINVEMEM de marzo y abril de 2024 (incluye las cuotas de enero y febrero). Los retrasos en los pagos de CAMMESA al sector eléctrico cerraron 2023 en más de 90 días, frente a los 42 contractuales, y los días de pago en 2024 son más de 100 como consecuencia de mencionada situación. FIX estima que la deuda asciende a aproximadamente a los USD 2.000 millones (Deuda con Generadoras + Petroleras por el Plan Gas), FIX seguirá monitoreando a las generadoras y la resolución de la situación en un mercado energético que presenta alta incertidumbre. En caso de que se materialice el pago en bonos, será un antecedente negativo que podría afectar el costo financiero de las generadoras, su capacidad de pago, la estructura jurídica de los PPA y las futuras inversiones en el mercado energético. De todas formas, esta situación no afectaría a la liquidez y a la capacidad de pago de la empresa.

**Generación de flujo de fondos libres (FFL):** La fuerte generación de flujo de fondos libres (FFL), permitió a CEPU mantener su adecuada posición de liquidez con caja y equivalentes. La compañía presenta a la fecha de análisis cerca del 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 FONINVEMEM (incluyendo Central Costanera) fueron en 2023 en USD 66 millones y un saldo pendiente estimado de USD 250 millones a diciembre 2023. Cabe destacar en relación con la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, que el día 18.03.2024 se publicó la Resolución N° 33/2024, por la cual la Secretaría de Energía de la Nación dispuso una nueva prórroga por 60 días, contados desde el 28 de abril de 2024, del Período de Transición de los Contratos de Concesión de las Centrales Hidroeléctricas.

**Crecimiento en 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. 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% 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 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% del 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 (en las provincias de Entre Ríos y Corrientes). En octubre 2023, Central Puerto como parte de su estrategia en energías renovable adquirió 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

## Informe de Actualización

### 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	31/12/2023	31/12/2022	
(\$ millones constantes a junio 2023)	12 meses	12 Meses	
Total Activos	1.403.288	1.189.401	
Deuda Financiera	335.185	197.516	
Ingresos	313.568	315.745	
EBITDA	140.400	61.392	
EBITDA (%)	44,8	19,4	
Deuda Total / EBITDA (x)	2,4	3,2	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,7	0,6	
EBITDA / Intereses (x)	5,5	3,1	

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023Bono 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

noroeste de Argentina. Cabe mencionar que el 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, mediante la RESOL-2024-57-APN-SE#MEC del 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, que inicia el 1° de mayo de 2024.

**Estabilidad de Flujo de Fondos:** La calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 121 millones a diciembre 2023, proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares y los ingresos de FONINVEMEN (USD 66 millones en 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 proyecto de cierre de ciclo anunciado en noviembre 2023. CEPU espera una inversión estimada de US\$ 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. Por su parte, en relación con la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, que el día 18.03.2024 se publicó la Resolución N° 33/2024, por la cual la Secretaría de Energía de la Nación dispuso una nueva prórroga por 60 días del Período de Transición de los Contratos de Concesión de las Centrales Hidroeléctricas. Si bien representa el 10% sobre EBITDA, representando el 20% de capacidad instalada. 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 diciembre 2023 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. En noviembre 2023, CEPU anunció el cierre de ciclo de Brigadier López con una inversión estimada de US\$ 150 millones, por el cual se incrementará la potencia nominal en 140 MW, desde una potencia nominal total de 292 MW, alcanzando una capacidad instalada total de 432 MW al cierre del ciclo. 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. 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, un 23,7% respaldado por Contratos a Término, un 11,3% corresponde a Renovar, un 6,3% en el MATER (Otros Ingresos representan el 9,1%).

**Cambios regulatorios y adjudicaciones recientes:** A la fecha presente, 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 de apalancamiento significativo 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 un 74% 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) 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 diciembre 2023, contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 127,8 millones que en conjunto cubrían en 2.1x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 414,5 millones, de la cual 85% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto a diciembre 2023, con deuda financiera neta sobre EBITDA de 1,0x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 5,5x.

## 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(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2023	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	140.399.875	61.392.243	109.427.995	232.431.783	270.867.396
EBITDAR Operativo	140.399.875	61.392.243	109.427.995	232.431.783	270.867.396
Margen de EBITDA	44,8	19,4	31,6	66,6	60,4
Margen de EBITDAR	44,8	19,4	31,6	66,6	60,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	22,4	41,7	28,6	10,9	(24,1)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,2	7,3	6,5	6,8	3,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,5	3,1	3,8	7,0	6,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	3,1	3,8	7,0	6,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,9	0,8	1,6	1,1	1,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,9	0,8	1,6	1,1	1,4
FGO / Cargos Fijos	5,2	7,3	6,5	6,8	3,9
FFL / Servicio de Deuda	1,3	2,0	1,8	0,3	(0,4)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	1,5	1,4	2,1	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	3,2	2,4	2,0	2,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	0,6	1,3	1,4	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	3,4	2,4	2,0	2,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,7	0,8	1,3	1,5	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	8,6	7,9	5,6	8,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	14,6	28,7	15,8	39,5	20,7
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.403.287.642	1.189.401.130	1.219.018.316	1.450.236.231	2.252.260.872
Caja e Inversiones Corrientes	103.308.573	158.784.702	122.057.331	131.436.346	174.283.122
Deuda Corto Plazo	48.810.618	56.632.669	41.336.226	184.262.231	152.163.429
Deuda Largo Plazo	286.373.907	140.883.742	219.481.798	282.419.688	581.802.130
Deuda Total	335.184.525	197.516.411	260.818.024	466.681.919	733.965.559
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	335.184.525	197.516.411	260.818.024	466.681.919	733.965.559
Deuda Fuera de Balance	11.329.121	11.329.121	2.100.840	6.176.974	5.041.706
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	346.513.646	208.845.532	262.918.864	472.858.893	739.007.265
Total Patrimonio	856.571.550	813.880.711	769.154.200	773.797.106	1.121.443.874
Total Capital Ajustado	1.203.085.196	1.022.726.243	1.032.073.064	1.246.655.999	1.860.451.139
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	107.054.611	123.078.308	158.137.030	191.843.792	117.004.129
Variación del Capital de Trabajo	(5.088.803)	30.348.472	(25.668.034)	(43.778.015)	7.408.016
Flujo de Caja Operativo (FCO)	101.965.808	153.426.780	132.468.997	148.065.777	124.412.145
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.834.940)	(10.434.395)	(32.586.599)	(109.602.852)	(218.197.833)
Dividendos	(21.914.775)	(11.171.400)	(714.491)	(585.608)	(14.112.402)

Flujo de Fondos Libre (FFL)	70.216.093	131.820.985	99.167.907	37.877.318	(107.898.090)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	22.110.475	0	(105.536.146)
Otras Inversiones, Neto	(53.742.572)	(86.911.146)	(31.526.029)	(48.689.813)	(24.099.151)
Variación Neta de Deuda	(27.716.021)	(19.774.301)	(90.086.930)	(1.134.234)	250.097.030
Variación Neta del Capital	(6.474.215)	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(3.416.373)	2.417.164
Variación de Caja	(17.716.715)	25.135.538	(334.576)	(15.363.102)	14.980.806

**Estado de Resultados**

Ventas Netas	313.568.164	315.744.637	346.243.761	348.923.361	448.258.819
Variación de Ventas (%)	(0,7)	(8,8)	(0,8)	(22,2)	63,9
EBIT Operativo	294.225.467	236.402.099	203.069.062	255.870.493	349.633.181
Intereses Financieros Brutos	25.504.640	19.648.546	28.577.690	33.356.587	40.028.551
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	145.960.870	59.410.273	(3.929.943)	63.707.802	107.959.408

(\*) Moneda constante a diciembre 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).
- 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.

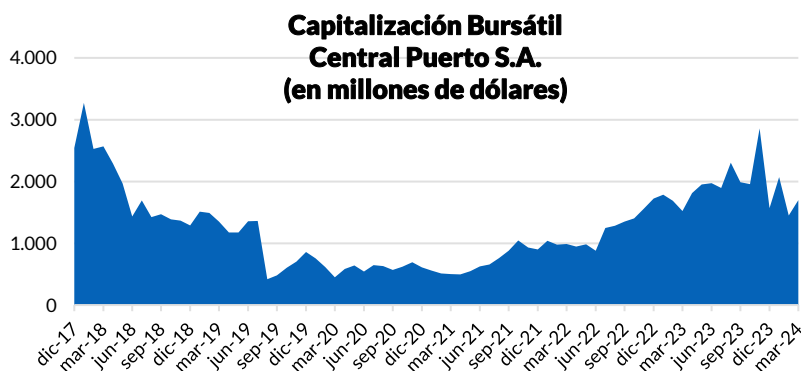
### Anexo III. Acciones

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 31 de marzo de 2024 era de alrededor de USD 1.700 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



#### Presencia

En los últimos 12 meses al 31 de marzo 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 31 de marzo de 2024, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 104,1% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 20,9%.

#### Participación

En el año móvil al 31 de marzo de 2024, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$115.134 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 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 abril 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 ampliables 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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **17 de octubre de 2023** 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 31-12-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin 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 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.