

# FIX subió a AA-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Central Puerto

24 de octubre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Central Puerto S.A. (CEPU) a AA-(arg) desde A+(arg). La Perspectiva es Estable. La suba de calificación considera la estabilidad de su flujo de fondos operativo y la fuerte generación de fondos libres (FFL), lo que permitió a CEPU disminuir su deuda financiera y reforzar su posición de liquidez con caja y equivalentes. La compañía presentaba la fecha de análisis cerca del 70% de su EBITDA vinculado a contratos de largo y plazo con precios en dólares, mientras que los ingresos de FONINVEMEN se estiman en 2022 en USD 55 millones y se espera un limitado nivel de inversiones. Por su parte, si bien a junio 2022 cerca del 30% de los ingresos vinculados a energía base presentan incrementos discrecionales, permite cubrir los costos variables de dichos activos y mantenimientos recurrentes. La calificación incorpora que a partir de septiembre 2022 el ciclo abierto de Brigadier López pasa a ser remunerado bajo energía base, con la posibilidad de realizar el cierre de ciclo y el vencimiento de la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila en diciembre 2023. Asimismo, confirmó la calificación de acciones en categoría 1.

## Factores relevantes de la calificación

La calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 159 millones en 2021 y cerca de USD 127 millones en los primeros seis meses de 2022, proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares (70% del EBITDA) y los ingresos de FONINVEMEN (USD 72 MM en 2021 y USD 55 MM estimados para 2022), tras la habilitación comercial del Ciclo Combinado de Terminal 6 en ago'21 y Cogeneración en oct'21. 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 en caso de que se avance con el cierre de ciclo. Por su parte, en diciembre 2023 vence la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, luego de 30 años, aun sin previsibilidad sobre su continuidad. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU.

CEPU es el segundo generador privado del país con una capacidad instalada a junio 2022 de 4.809 MW, la cual representa el 11.2% 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. Si bien el ciclo abierto de Brigadier López pasa a remuneración Base a partir de septiembre 2022, la compañía cuenta con la posibilidad de realizar el cierre de ciclo bajo PPA con CAMMESA. Por su parte, en diciembre 2023 vence la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, luego de 30 años, aun sin previsibilidad sobre su continuidad. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU. En el último año a junio 2022, CEPU presenta como nueva capacidad instalada (2T 2022 vs. 2T 2021) 100 MW de Terminal 6 (Total 391 MW). El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El atraso tarifario, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago actual es cercano a 75 días (33 días de atraso sobre los 42 contractuales). CEPU presentaba a

junio 2022 un 78% de sus ingresos con contraparte CAMMESA, un 14% respaldado por FODER y un 8% corresponde a PPAs con privados a través del MATER.

A junio 2022 CEPU presentaba una fuerte liquidez y un bajo apalancamiento. CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A junio 2022 contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 292 millones que en conjunto cubrían más de 2,6x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 414 millones, de la cual 73,2% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto, con indicadores a junio 2022 (año móvil) de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,3x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 11.4x. FIX estima que CEPU conservará un ratio deuda neta/EBITDA por debajo a 1x de acuerdo a su actual plan de CAPEX.

## Sensibilidad de la calificación

Los siguiente 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 en relación con la generación de caja que presione la liquidez (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA se mantenga por debajo de 2,0x). No se prevén subas adicionales de calificación en el corto plazo.

## Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

## Contactos

Analista Principal

Gustavo G. Avila

Senior Director

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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.

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 son riesgos 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 diseminación 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, pero no 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.