

# FF NASA IV

## Calificación de Bono Vinculado a la Sostenibilidad (Sustainability Linked Bond)

### Perfil

Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA) es una sociedad anónima de capital estatal creada en septiembre de 1994 con el objeto de generar y comercializar la energía nucleoelectrica de las Centrales Nucleares Atucha I ("Atucha I" o "CNA I"), Atucha II ("Atucha II" o "CNA II") y Embalse de Río Tercero ("Embalse" o "CNE"). Desde el 2005, NASA amplía su objeto social para la prestación de servicios de asistencia técnica a terceros, y para finalizar la Central Nuclear Atucha II, así como la construcción y puesta en marcha de otras centrales nucleares.

### Resumen de los Factores de Evaluación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– concluye que los Valores de Deuda Fiduciaria con Impacto Social Tramo II VS vinculados a la Sostenibilidad de NASA por hasta USD 80 millones, dentro del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV, con vencimiento el 15 de abril de 2033, están alineados a los Principios de los Bonos vinculados a la Sostenibilidad (*Sustainability Linked Bond Principles* o SLBPs por sus siglas en inglés) del ICMA (*International Capital Market Association*). En función a su metodología, confirmó la calificación BVS2(arg) asignada considerando entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como la coherencia de su selección con relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes, sumado a su verificación.

Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (BVS o SLBs por sus siglas en inglés) son aplicables a todo tipo de emisores y a cualquier tipo de instrumento del mercado de capitales financieros. Estas emisiones deben ofrecer oportunidades de inversión con elementos de sostenibilidad transparentes. Estos Bonos incentivan el alcance, por parte del emisor, de unos objetivos de sostenibilidad (ESG) materiales, cuantitativos, predeterminados, ambiciosos, regularmente monitoreados, y verificados externamente.

Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son cualquier tipo de bono cuyas características financieras y / o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG. En ese sentido, los emisores se comprometen explícitamente (incluso en la documentación del bono) a realizar futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo predefinido. Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son, por tanto, instrumentos basados en el desempeño futuro previsto. FIX evaluó los compromisos de NASA en los documentos legales, así como la coherencia de la emisión del presente Bono dentro de la estrategia de sostenibilidad de NASA, y considera que la elección del instrumento de financiamiento de NASA, se adecua al espíritu de los principios aplicados en el presente análisis.

**Selección de los indicadores clave de desempeño (KPIs):** NASA estableció un único KPI que refiere a lograr un crecimiento de la generación nucleoelectrica con cero emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en el proceso productivo para el 2030, teniendo en cuenta las Centrales Nucleares Embalse, Atucha I y Atucha II.

La elección de este KPI está relacionada y alineada con la estrategia definida por Nucleoeléctrica Argentina SA para los próximos años mediante su Plan Estratégico 2021-30 aprobado por el Directorio de la empresa en 2021, el cual está alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas.

Adicionalmente, la generación nucleoelectrica contribuye a la acción climática, y al cumplimiento de los compromisos asumidos por Argentina a través de las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC por sus siglas en inglés), considerando las características de su matriz energética que es mayormente térmica. El incremento en la generación esperada de NASA contribuiría a una menor cantidad de emisiones de CO2 a nivel país.

### Informe de Actualización

#### Calificación

<b>Nacional</b>	
VDF Tramo II FF NASA IV	BVS2(arg)
Perspectiva	Estable

#### Calificación Crediticia

<b>FF NASA IV</b>	
<b>Nacional</b>	
Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable

**BONO VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD** ✓

Selección de los indicadores clave de desempeño (KPIs) ✓

Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs) ✓

Características del Bono ✓

Informes ✓

Verificación ✓

✓ Alineado con Estándares SLBP-ICMA

✗ No Alineado con Estándares SLBP-ICMA

#### Crterios Relacionados

[Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad \(Sustainability-Linked Bond Principles\)](#)

[Manual de Calificación Evaluación de Bonos SVS, VS y otros Bonos Temáticos, Diciembre 2022](#)

#### Informes Relacionados

[Informe de Calificación Crediticia Nacional de FF NASA IV](#)

[Bonos Sociales, Verdes, Sostenibles y Vinculados a la Sostenibilidad \(Bonos SVS y VS\): Actualidad, Evaluación y Perspectivas](#)

#### Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector  
Gustavo Ávila  
Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142

Analista Secundario  
Ayelén Sabatino  
Analista Senior  
[ayelen.sabatino@fixscr.com](mailto:ayelen.sabatino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8126

El aumento de la generación está vinculado a elevar el Factor de Carga (relación porcentual entre la energía generada y la energía de referencia) de las centrales en operación. El Plan Estratégico contiene diversos proyectos para garantizar la operación a largo plazo (entre los que se encuentran el PEV CNA I y el ASECG II) y proyectos de nuevas centrales. Tener un elevado Factor de Carga significa una mayor eficiencia en la operación, con una mejora en los indicadores de seguridad e indicadores de desempeño de las centrales.

Por otro lado, se destaca la reciente confirmación de la inclusión de la energía nuclear dentro de la taxonomía europea y que la energía nuclear (instalaciones de generación) cumple con el acuerdo de París de acuerdo con la taxonomía de *Climate Bond Initiative* (CBI).

La actividad de generación de energía nucleoelectrónica implica supervisión y mitigación de riesgos reales y asociados a la licencia para operar del negocio: el impacto de eventuales accidentes nucleares, la posibilidad de orientar la actividad nuclear hacia fines no pacíficos y la generación de residuos.

La actividad de NASA se realiza en entornos de bajo riesgo de accidentes, ya que sus centrales de generación se encuentran en zonas de muy baja probabilidad de accidentes geológicos y/o climáticos y su operación se realiza en condiciones de extrema seguridad, cumpliendo con los estándares internacionales. De igual forma, Nucleoelectrónica tiene en cartera un proyecto para la ampliación de su sistema de gestión de combustibles agotados y cuenta con un equipo dedicado, a través de CNEA, al desarrollo de soluciones para éstos.

FIX considera que el KPI es material para NASA, ya que se encuentra vinculado al *core* de su operación. Adicionalmente, el KPI es medible, verificable y puede ser comparado respecto a su evolución y a comparables (*benchmarked*).

**Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs):** NASA ha definido como Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad alcanzar la generación neta anual de 12.695.248 MWh en el año 2030, representando un incremento del 24,8% respecto a 2021 (año base), teniendo en cuenta las Centrales Nucleares Embalse, Atucha I y Atucha II. Cabe mencionar que el 2024 fue el año récord en materia de generación de energía neta nuclear total, así como también record en generación de las Centrales Nucleares Embalse y Atucha II, en conjunto.

La fecha de Cumplimiento del Objetivo de desempeño en Sostenibilidad es del 31 de diciembre de cada uno de los años, desde 2025 a 2030. El Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad es una generación neta de:

Año	Años a medir	Objetivo 100 % (MWh)
2025	2025	9.528.336
2026	2025 a 2026	19.546.409
2027	2025 a 2027	29.207.417
2028	2026 a 2028	31.914.190
2029	2027 a 2029	34.545.491
2030	2028 a 2030	37.579.731
	<b>Total 2025 a 2030</b>	<b>66.787.148</b>

Debe considerarse que solo se tendrá en cuenta la generación de las Centrales Nucleares Embalse y Atucha II hasta el año 2027 debido a que la Central Nuclear Atucha I se encuentra en el proceso de Extensión de Vida el cual inicio en septiembre de 2024. Se estima su reingreso en el año 2027. A partir del año 2028 se tendrá en cuenta la generación de las Centrales Embalse, Atucha I y Atucha II.

FIX considera que el Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad (SPT) es moderadamente ambicioso. El objetivo de crecimiento en la generación nucleoelectrónica definido para el 2030, es del 24,8% en 10 años. FIX considera esta situación evaluando la necesidad de ampliación de la vida útil y de almacenamiento en seco de Atucha I, la cual implica una inversión de la compañía cercana a los USD 600 millones y es un elemento importante para la matriz energética argentina y su descarbonización.

**Características del Bono (SLB):** FIX considera que la estructura del Bono refleja un adecuado premio/castigo en función del cumplimiento del SPT. La misma cuenta con una Reducción en la tasa de interés que consiste en la reducción del 1,5% (150 puntos básicos) de la tasa de corte

definida en la licitación aplicable en el caso de que el valor de Generación Anual Neta de Energía Nuclear (GANEN) alcance el 100% del objetivo anual fijado.

La Tasa de Interés se reducirá en 0,75%, o sea 75 puntos básicos, si la medición de cada período arrojará un valor anual que se encuentre entre el "Objetivo 90 %" y menor del "Objetivo 100%". El Fiduciario se obliga para el caso de existir una reducción de la Tasa de Interés tomar todas las medidas necesarias para llevar a cabo dicha reducción.

En ambos casos las reducciones en las tasas de interés se abonarán a partir del segundo mes del año siguiente al del cálculo del porcentaje de cumplimiento del objetivo anual y hasta el primer mes inclusive del año subsiguiente, durante el término de 12 meses.

La fecha de medición del objetivo será todos los 31 de diciembre de 2025 a 2030 y de haber pagos posteriores al año 2030, se tomará el cumplimiento o no del Objetivo Anual 2030.

A partir de la Fecha de Reducción de la Tasa de Interés, el Fiduciario deberá pagar el "Interés", a menos que el emisor acredite en o antes de la "Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento", mediante la Notificación de Cumplimiento, el cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad.

**Informes:** Las fechas de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad serán los 31 de diciembre de los años 2025 a 2030. Nucleoeléctrica Argentina S.A. se compromete a que, dentro de un plazo de 30 días corridos posteriores a la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad, se publicará la "Notificación de Cumplimiento" (31 de enero desde 2026 a 2031), en su página Web y notificar fehacientemente al fiduciario.

Asimismo, se compromete a publicar en su página web, el valor del KPI dentro de un plazo de 30 días corridos posteriores a la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad.

Adicionalmente, los inversores podrán realizar el seguimiento de la Estrategia de Sustentabilidad de NA-SA (Fiduciario), la vinculación sobre la ambición del KPI y monitoreo del cumplimiento de los objetivos, a través del "Reporte Corporativo" (a la fecha denominado Reporte Integrado) anual que realiza la compañía en el marco del Programa Pacto Global de las Naciones Unidas, el cual se publica en los siguientes links de la empresa y Pacto Global respectivamente: (i) Link en página [Nucleoeléctrica](#) y (ii) Link en Pagina [Pacto Global](#).

**Verificación:** La verificación externa será realizada por FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (FIX) quien proporcionará la Verificación del Bono Vinculado a la Sustentabilidad (Sustainability Linked Bond) de los VDF Tramo II FF NASA IV.

Adicionalmente, el fiduciante debe obtener una verificación externa independiente de su nivel de desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI por parte de un verificador externo calificado con las competencias adecuadas, como un auditor, al menos, una vez al año y, en cualquier caso, para toda fecha o período relevante para evaluar el desempeño del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras y/o estructurales del Bono VS; hasta después de que el último evento desencadenante se haya alcanzado.

## Conclusión

FIX concluye que los Valores de Deuda Fiduciaria con Impacto Social Tramo II VS vinculados a la Sostenibilidad de NASA por hasta USD 80 millones, dentro del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV, está alineada a los Principios de los Bonos vinculados a la Sostenibilidad (*Sustainability Linked Bond Principles* o SLBPs por sus siglas en inglés) del ICMA (*International Capital Market Association*). En función a su metodología, asignó la calificación BVS2(arg) considerando entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como su coherencia de la selección con relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes, sumado a su verificación.

## Anexo I - Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **15 de septiembre de 2025**, confirmó (\*) la calificación de Bono Vinculado a la Sostenibilidad **BVS2(arg)** Perspectiva Estable a los Valores de Deuda Fiduciaria con Impacto Social Tramo II VS vinculados a la Sostenibilidad de NASA por hasta USD 80 millones, dentro del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV.

La calificación considera entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como la coherencia de la selección de los mismos en relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes, sumado a su verificación.

**Categoría BVS2:** Los Bonos y/o Marcos de Financiamiento evaluados en este nivel demuestran un estándar Muy Bueno en los factores relativos a Selección de KPIs, Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs), Características del Bono, Informes y Verificación.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un sufijo especial para cada país, siendo (arg) para Argentina.

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. Las perspectivas reflejan tendencias que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. 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. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

La presente evaluación fue realizada en base al Prospecto del FF NASA IV, por lo que la misma debería leerse junto al Prospecto definitivo, disponible en la página web de la [Comisión Nacional de Valores](#).

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

El presente informe debe ser leído en conjunto con el informe integral emisión publicado el 5-jun-2025, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de la presente calificación se consideró la siguiente información:

- [Reportes Integrados](#), disponible en la página web de [NASA](#).
- Inf. Estado situación - Atucha II
- Prospecto del FF NASA IV, disponible en [CNV](#).

## Anexo II – Glosario

- SLB: Sustainability Linked Bond
- SLBPs: Sustainability Linked Bond Principles o Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad
- Sustainability Linked Bond Framework: Marco del Bono Vinculado a la Sustentabilidad
- ICMA: International Capital Market Association
- KPIs: Key Performance Indicators o Indicadores Clave de Desempeño
- SPTs: Sustainability Performance Targets u Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad
- ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible
- ON: Obligaciones Negociables
- Benchmarked: Comparado
- Reporting: Generación de informes
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera
- INTA: Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria
- CONICET: Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas
- I+D: Investigación y desarrollo
- EIQ/Coeficiente de Impacto Ambiental: método que sirve para determinar el impacto ambiental de los productos fitosanitarios que se usan comúnmente, basado en una combinación de importantes indicadores ambientales

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

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIÉN 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 O EN EL DEL REGULADOR. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.

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 se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX considera creíbles. FIX 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 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 deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX 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 debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros, abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales y generadores de otros informes como por ejemplo una evaluación de impacto ambiental o social. 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 es una opinión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación crediticia 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 no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX 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 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. FIX 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 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 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 no constituye el consentimiento de FIX 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 pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.