

CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. (Co-emisión)

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- subió la calificación de la ON Clase I co-emitidas entre CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. a AA-(arg) desde A+(arg), en línea con la calificación de Central Puerto S.A. (CEPU), en función de los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos entre las co-emisoras y Central Puerto. La Perspectiva es Estable.

Flujo de Fondos Libre Positivo: la calificación de las Obligaciones Negociables Clase I co-emitidas entre CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. considera el Flujo de Fondos Libre positivo estimado en USD 18 millones por año, con un EBITDA en torno a USD 22 millones y un margen cercano a 88% en 2022. Con una capacidad instalada conjunta de 79,8 MW, el volumen de ventas total entre ambos parques fue de 338 GWh en 2021, 7% superior a 2020.

Fuerte vínculo entre las co-emisoras y Central Puerto: FIX entiende que, dado los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos, las subsidiarias (Manque y Los Olivos) presentan la misma calidad crediticia que CEPU. Las subsidiarias son operativa y estratégicamente integrales al negocio principal de CEPU. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible proporcionado a las subsidiarias, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante. Por último también existe un fuerte vínculo reputacional con CEPU, una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada a la fecha de 4.8 GW, diversificada en generación térmica, hidroeléctrica y eólica.

Concentración de contrapartes: Manque tiene toda su capacidad contratada (57 MW) con Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev, calificada por Fitch en BBB en escala internacional), por un total de 235 GWh/año por 20 años. Por otro lado, Los Olivos tiene más del 90% de su capacidad contratada con varios clientes privados. Si bien Quilmes representa cerca del 70% de la energía contratada, la buena calidad crediticia de las contrapartes y la diversidad de los sectores en los que operan, mitiga parcialmente el riesgo de cobranzas.

Sensibilidad de la calificación

Factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de la calificación: a) incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias; b) cambios en los costos y/o en los precios de los contratos que afecten la rentabilidad esperada; c) una baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, CEPU.

Adicionalmente, la calificación se movería en línea con movimientos en la calificación de CEPU.

Liquidez y Estructura de Capital

Reducción del endeudamiento y ajustada liquidez: A junio 2022 (año móvil), los ratios de deuda de manera conjunta eran de 2.6x. El parque se encuentra en etapa de generación de flujo positivo logrando el gradual repago. La deuda total de Manque a junio 2022 ascendía a USD 37.7 millones, mientras que la de Los Olivos era de USD 13.3 millones. El 31,3% de esta deuda es de corto plazo y el vencimiento de la co-emisión es en septiembre de 2023. FIX destaca que si bien los niveles de liquidez son bajos, el FFL es positivo y el total de la emisión es un monto bajo en relación a la liquidez de Central Puerto.

Informe Integral

Calificaciones

ON Clase I AA-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

CP Manque S.A.U y CP Los Olivos S.A.U (co-emisión)

Consolidado	30/06/2022	31/12/2021
(\$ miles constantes a mar- 22)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	15.188	14.857
Deuda Financiera	6.383	6.849
Ingresos	2.804	3.237
EBITDA	2.450	2.849
EBITDA (%)	74	88
Deuda Total / EBITDA (x)	2.6	2.4

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[Central Puerto S.A. \(CEPU\)](#)

[Bono Verde CP Manque y CP Los Olivos](#)

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 + 54 11 5235 8142

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 + 54 11 5235 8171

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

Perfil del Negocio

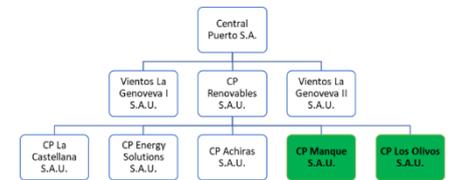
CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. (Parques Manque - Los Olivos) son dos compañías subsidiarias de CP Renovables S.A.U., que a su vez es una subsidiaria de Central Puerto S.A. (CEPU), calificada por FIX en AA-(arg) Perspectiva Estable.

Sponsor de los parques eólicos

CEPU es titular indirecto del 100% del capital social de los Parques Manque y Los Olivos. CEPU se dedica a la producción y comercialización de energía eléctrica y vapor en Argentina, donde se constituye como una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica, con una participación de mercado del 11.2% por capacidad instalada.

La capacidad instalada de CEPU alcanza los 4.8 GW, tras la habilitación comercial de la cogeneración de Terminal 6, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y eólica. En el año móvil a junio 2022 CEPU tuvo ventas por \$78.403 millones y un EBITDA de \$55.327 millones.

Con el fin de desarrollar el negocio de energías renovables, CEPU creó en 2016 la subsidiaria CP Renovables, y actualmente tiene 7 parques eólicos en operaciones (La Castellana I, Achiras, La Castellana II, La Genoveva II, La Genoveva I, Manque y Los Olivos) por un total de 374 MW.



Características principales de los parques

Los parques eólicos Manque y Los Olivos están ubicados en la localidad de Achiras, cerca de la ciudad de Río Cuarto, en la provincia de Córdoba, sitio elegido por su excelente recurso eólico. Manque tiene una capacidad instalada de 57 MW, mediante 15 aerogeneradores Vestas de 3,8 MW cada uno. El mismo fue entrando en operaciones en 3 etapas: 38 MW en dic´19, 15,2 MW en enero 2020 y los últimos 3,8 MW en marzo 2020. Los Olivos cuenta con una capacidad de 22,8 MW, a través de 6 aerogeneradores Vestas de 3,8 MW cada uno. Este parque entró en operaciones en una sola etapa, en febrero 2020. Vestas es un jugador de nivel mundial en el negocio de la aerogeneración, con tecnología probada y un importante track record.

La construcción de los parques implicó una inversión total de unos USD 100 millones, ya desembolsados en su totalidad, que fueron financiados con capital (30%) y deuda (70%), ambos aportados por Central Puerto. Al estar operativos desde el primer trimestre 2020, los parques ya no tienen riesgo de construcción. En 2021, el volumen de ventas total entre ambos parques fue de 251 GWH, vis a vis 230 GWH en igual periodo 2020, correspondiendo el 30.7% a CP Los Olivos y el 69.3% a CP Manque

Riesgo de contraparte

Los parques Manque y Los Olivos venden cerca del 95% de la energía que generan a través de contratos con empresas del sector privado, dentro del MATER (Mercado a Término de Energías Renovables), regulado por la Res.281/17. El principal cliente es Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev), que contrató, mediante un PPA por un plazo de 20 años denominado en dólares, el 100% de la energía necesaria para abastecer a todas sus plantas. El parque Manque tiene toda su capacidad contratada por Quilmes, mientras que el de Los Olivos tiene su capacidad contratada a través de varios PPAs con varias empresas, como Quilmes, San Miguel A.G.I.C.I. y F., Minera Alumbreira Ltd (subsidiaria de Glencore), Scania, Banco de Galicia, Banco Supervielle, entre otros. El plazo promedio ponderado de estos contratos es de 10 años.

En el caso de Quilmes, su empresa controlante Anheuser Busch-Inbev (calificada por Fitch en BBB en escala internacional), tiene una política a nivel mundial de demandar energía limpia para todo su proceso productivo.

La diversificación de las contrapartes, su calidad crediticia y la variedad de sectores a los que pertenecen, mitiga el riesgo de contraparte y los posibles retrasos en las cobranzas.

Riesgo de ingresos

Al vender a un precio fijo en dólares durante la duración de cada contrato, los parques no presentan riesgo de precio. Los parques tienen un riesgo volumétrico, que es característico de la generación eólica, que depende de la variabilidad del recurso eólico. Para mitigar este riesgo, la energía comprometida mínima a entregar en los PPA está calculada en base a los escenarios de P90 (para la media anual) y P99 (para la media mensual).

Operación y mantenimiento

Los parques tienen un contrato de O&M con Vestas Argentina S.A., subsidiaria de Vestas Wind Systems (VWS), una compañía danesa líder dedicada a la fabricación, venta, instalación y mantenimiento de aerogeneradores.

Vestas se compromete a prestar todos aquellos servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, entre los que se encuentran mantenimiento preventivo, correctivo, remoto, supervisión, operación, asistencia técnica, vigilancia, seguridad, higiene y medio ambiente. El contrato incluye también la provisión de repuestos, consumibles, herramientas y equipos.

Mediante este contrato Vestas garantiza una disponibilidad mínima del 97% en el primer año y del 98% en los siguientes.

Asimismo, los parques celebraron contratos de Asistencia General con Central Puerto, por medio de los cuales esta última brinda los servicios profesionales vinculados a la dirección, coordinación y gestión general de los parques. Estos contratos también incluyen servicios de: finanzas, administración, auditoría, comercial, legales, recursos humanos, ambiental, seguridad, calidad y tecnología informática. Por estos servicios los parques abonaron honorarios de administración mensuales.

Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. En 2021 los subsidios a la energía rondaron los USD 11 mil millones, representando las transferencias a CAMMESA el 67% de los mismos. Para 2022 se estiman que los subsidios sigan creciendo como consecuencia del incremento en los precios de los combustibles importados.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. En promedio los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 54 días (el último se ubicó en 92 días), luego de alcanzar 89 días en abril 2021.

A diciembre 2021 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.983 MW, lo cual significó un aumento de 2,5% o 1.038 MW, respecto a diciembre 2020. La capacidad térmica representó el 59% de la capacidad total, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 4%. A su vez la generación térmica representó el 64% de la energía generada en 2021, la hidráulica el 17%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 7%.

La Argentina posee buenas condiciones climáticas para continuar desarrollando las diversas fuentes de energías renovables. 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

Los principales agentes en el mercado de generación eléctrica del sector privado son Central Puerto (controlante de las Co-emisoras), el grupo Enel, AES Argentina Generación S.A. (filial de AES Corporation), Pampa Energía S.A., YPF EE S.A y Genneia S.A., entre otros. CEPU es una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una participación de mercado de generación total cercana al 10%.

En el caso de las Co-emisoras, ambos parques desarrollan su actividad bajo la regulación del MATER (Mercado a Término de Energía Renovable), mediante el cual abastecen energía eléctrica a través de contratos de largo plazo con Grandes Usuarios del Mercado Eléctrico Mayorista.

Administración y Calidad de los Accionistas

CEPU es la controlante de CP Renovables S.A.U., que a su vez controla el 100% de varias sociedades creadas especialmente para distintos proyectos de energías renovables (SPV), entre las cuales se encuentran CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.

A la fecha, la capacidad instalada de CEPU alcanza los 4.8 GW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y eólica. En 2021 CEPU tuvo ventas por unos USD 555 millones, generando un EBITDA superior a los USD 300 millones.

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

Factores de Riesgo

Riesgo de volumen: característico de este tipo de parques, por la variabilidad de los vientos, generando un flujo de ingresos menos estable que el de las centrales térmicas, dado que la generación eólica se abona por energía generada, mientras que la térmica es fundamentalmente por potencia disponible, independientemente del nivel de despacho.

Riesgo de contraparte: Los parques tienen cierta concentración de contraparte, dado que cerca del 70% de la energía generada la vende a Cervecería y Maltería Quilmes. El resto de la demanda es vendida a una gran variedad de compañías, de diversos sectores económicos, lo cual permite mitigar la caída de algún sector en particular. Las contrapartes de los distintos PPA poseen una buena calidad crediticia. Un mitigante en el caso de Quilmes es que su controlante AB Inbev (calificada por Fitch Ratings en BBB en escala internacional) tiene una política ambiental a nivel mundial por la cual debe abastecer el total de su demanda de energía de fuentes renovables. Por ello el contrato es por el 100% de la demanda de todas sus plantas, por un plazo de 20 años y en dólares.

Riesgos operativos: Al no tener una gran diversidad de activos ni geográfica, las co-emisoras están más expuestas a alguna falla operativa como desperfectos en un transformador o en los aerogeneradores. Este riesgo está mitigado parcialmente con la contratación de seguros.

Perfil Financiero

A junio 2022 (año móvil), Manque generó un EBITDA de \$ 2.088 millones (con un margen de 87%), y Los Olivos un EBITDA de \$ 790 millones (con un margen del 88%).

Nuestro escenario base de calificación contempla un nivel de generación acorde con el escenario P90 del estudio de vientos, y tiene en cuenta las condiciones de venta acordadas en los contratos con privados. En 2021 y hacia adelante estimamos ventas cercanas a USD 20 millones y un EBITDA superior a USD 15 millones. En estos escenarios esperamos márgenes EBITDA del orden del 87%, que se mantendría bastante estable dado que el principal costo es el contrato de O&M, que tiene un valor fijo anual en dólares, por turbina.

Flujo de Fondos

El Flujo de caja operativo (FCO) generado a junio 2022 (año móvil) por Manque fue positivo en (\$ 2.023 millones), mientras que el de Los Olivos fue positivo por (\$ 623 millones). Teniendo en cuenta que ya no quedan inversiones de capital por delante, FIX prevé que la compañía genere un FFL positivo (luego de intereses) superior a USD 10 millones por año, que le permitiría ir desendeudándose gradualmente.

Liquidez y Estructura de Capital

Manque y Los Olivos tienen una estructura de capital similar a la de proyectos eólicos de este tipo, con una proporción aproximada de 70% de deuda y 30% de capital. En este caso la totalidad de los fondos (deuda y capital) los aportó CEPU. La deuda de Manque a junio 2022 era de USD 37.7 millones, mientras que la de Los Olivos era de USD 13.3 millones. Las compañías tienen co-emitida la ON Clase I, por USD 35.1 millones, con vencimiento en septiembre 2023.

El nivel de apalancamiento de los parques se ha reducido considerablemente y está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en su etapa, en la cual han finalizado sus inversiones iniciales para luego generar flujo positivo durante varios años para poder repagarlas. A junio 2022, los ratios de deuda a EBITDA eran de 2.3x para Manque y 2.1x para Olivos.

Los parques no requieren una liquidez muy elevada teniendo en cuenta que los costos operativos mensuales son muy bajos.

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a marzo 2022 los estados contables. Los parques entraron en operaciones entre diciembre 2019 y marzo 2020, por eso los datos no son representativos de un año normalizado.

Resumen Financiero - CP Los Olivos S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Año	Año Móvil	junio 2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	790.151	361.663	911.632	780.069	(20.095)
EBITDAR Operativo	790.151	361.663	911.632	780.069	(20.095)
Margen de EBITDA	88,1	92,4	90,1	87,1	0,0
Margen de EBITDAR	88,1	92,4	90,1	87,1	0,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	19,1	(74,3)	88,5	(40,9)	0,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,1	113,9	5,8	3,7	(4,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	16,4	472,8	5,5	3,0	(0,5)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16,4	472,8	5,5	3,0	(0,5)
EBITDA / Servicio de Deuda	2,3	2,5	3,0	0,6	(0,1)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,3	1,2	3,0	0,6	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	9,1	113,9	5,8	3,7	(4,3)
FFL / Servicio de Deuda	0,6	(2,0)	3,4	(0,1)	(14,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	9,5	1,7	3,0	(11,8)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	2,3	1,8	3,7	(109,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	2,3	1,8	3,7	(109,4)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,1	2,3	1,8	3,7	(109,7)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,1	2,3	1,8	3,7	(109,4)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,9	0,1	7,3	10,2	4,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,5	17,5	8,5	34,4	9,0
Balance					
Total Activos	4.072.229	4.072.229	3.920.366	4.539.910	3.504.165
Caja e Inversiones Corrientes	2.368	2.368	3.480	3.079	7.425
Deuda Corto Plazo	290.206	290.206	142.764	992.854	198.434
Deuda Largo Plazo	1.371.624	1.371.624	1.529.887	1.893.782	2.006.389
Deuda Total	1.661.830	1.661.830	1.672.651	2.886.636	2.204.824
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.661.830	1.661.830	1.672.651	2.886.636	2.204.824
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.661.830	1.661.830	1.672.651	2.886.636	2.204.824
Total Patrimonio	2.183.633	2.183.633	1.812.709	1.538.276	1.249.321
Total Capital Ajustado	3.845.463	3.845.463	3.485.360	4.424.912	3.454.144

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	390.171	86.349	802.138	689.622	(229.808)
Variación del Capital de Trabajo	232.926	74.696	93.557	(235.599)	29.332
Flujo de Caja Operativo (FCO)	623.097	161.045	895.695	454.023	(200.475)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(451.717)	(451.717)	0	(820.322)	(3.225.683)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	171.380	(290.672)	895.695	(366.299)	(3.426.158)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	238.669	0	(139.060)	(100.174)	6.541
Variación Neta de Deuda	(418.217)	290.206	(750.320)	470.476	2.087.488
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.306.755
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(8.168)	(466)	6.315	4.003	(25.374)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	896.579	391.388	1.011.630	895.251	0
Variación de Ventas (%)	(11,4)	77,3	113,0	0,0	0,0
EBIT Operativo	586.355	258.849	709.669	593.799	(20.095)
Intereses Financieros Brutos	48.197	765	166.080	258.803	43.597
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	552.557	370.923	458.240	288.955	(62.812)

(*) Moneda constante a junio 2022

Resumen Financiero - CP Manque S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Año	Año Móvil	junio 2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.088.282	775.069	1.937.122	2.113.908	(184.491)
EBITDAR Operativo	2.088.282	775.069	1.937.122	2.113.908	(184.491)
Margen de EBITDA	86,6	90,3	87,1	95,2	(137,3)
Margen de EBITDAR	86,6	90,3	87,1	95,2	(137,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre	83,2	86,5	81,6	(46,3)	(5.786,0)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,9	12,5	4,7	3,0	(2,5)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,3	36,4	4,7	2,8	(1,9)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,3	36,4	4,7	2,8	(1,9)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,9	0,9	0,4	(0,5)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,4	0,9	0,4	(0,5)
FGO / Cargos Fijos	5,9	12,5	4,7	3,0	(2,5)
FFL / Servicio de Deuda	1,2	0,9	1,0	(0,1)	(19,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	8,9	2,7	3,9	(27,6)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	3,0	2,7	4,1	(37,2)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	3,0	2,7	4,1	(37,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,3	3,0	2,7	4,1	(37,2)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,3	3,0	2,7	4,1	(37,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,1	1,0	5,9	9,6	2,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	36,2	36,2	35,1	52,5	4,4
Balance					
Total Activos	11.116.056	11.116.056	10.936.530	12.341.824	11.091.476
Caja e Inversiones Corrientes	772	772	1.958	279	12.156
Deuda Corto Plazo	1.708.014	1.708.014	1.816.104	4.596.466	304.272
Deuda Largo Plazo	3.012.820	3.012.820	3.360.712	4.159.956	6.559.143
Deuda Total	4.720.834	4.720.834	5.176.815	8.756.423	6.863.415
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.720.834	4.720.834	5.176.815	8.756.423	6.863.415
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.720.834	4.720.834	5.176.815	8.756.423	6.863.415
Total Patrimonio	5.553.021	5.553.021	4.735.254	3.367.160	3.203.488
Total Capital Ajustado	10.273.855	10.273.855	9.912.069	12.123.583	10.066.903
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.222.291	244.320	1.533.580	1.493.609	(346.687)
Variación del Capital de Trabajo	800.802	497.773	298.321	(1.819.500)	862.516
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.023.093	742.093	1.831.901	(325.892)	515.828

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(16.450)	0	(16.726)	(702.493)	(8.292.576)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.006.643	742.092	1.815.175	(1.028.385)	(7.776.748)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.047.536)	(1.241.465)	98.559	6.640	17.351
Variación Neta de Deuda	(966.449)	498.797	(1.911.577)	1.017.396	6.303.651
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.431.279
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(7.342)	(576)	2.157	(4.349)	(24.466)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.412.153	858.323	2.225.025	2.220.742	134.406
Variación de Ventas (%)	8,4	127,9	100,2	1.652,3	
EBIT Operativo	1.439.967	505.544	1.392.219	1.576.400	(218.661)
Intereses Financieros Brutos	251.884	21.290	410.236	751.758	98.382
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.789.101	817.766	1.368.095	163.672	(163.683)

(*) Moneda constante a junio 2022

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.
- GWH: Un gigavatio hora es una unidad de potencia equivalente a mil millones de vatios-hora
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase I (co-emisión)

Monto Autorizado:	En conjunto con la Clase II por el equivalente de hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	35.160.000
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses, a ser suscriptas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable (Dólar Linked)
Fecha de Emisión:	02/09/2020
Fecha de Vencimiento:	02/09/2023
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Tasa de Interés:	0,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Al refinanciamiento de la deuda contraída para la construcción de los Parques Eólicos Manque y Los Olivos, y en menor medida a capital de trabajo vinculado a energías renovables. Los Parques Eólicos se encuentran acorde a los proyectos aceptados por los principios previstos por la CNV en los Lineamientos para la Emisión de Bonos SVS
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ONs en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONs.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. 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 **24 de octubre de 2022**, subió a **"AA-(arg)"** desde A+(arg) la calificación de a las Obligaciones Negociables Clase I co-emitidas por **CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.**, por un valor nominal de hasta el equivalente de USD 80 millones.

La **Perspectiva** es **Estable**.

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.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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.

Fuentes:

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros anuales de las dos sociedades hasta el 31-12-2021 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros trimestrales de las dos sociedades hasta el 30-06-2022 (6 meses), (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: 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 (Afilada 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 diseminación 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.