



BECERRA

B U R S Á T I L

ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV N° 177

ONs Recomendadas

Obligaciones negociables en dólares: selección y carteras modelo

23 de octubre de 2026

1 La ON que elegimos de cada empresa Pág. 3

Una ON por empresa: la que mejor rinde en su plazo

5 Canasta de largo plazo Pág. 7

Duration mayor a 4 años

2 Canasta de alta calidad crediticia Pág. 4

Empresas de primera línea, plazo intermedio

6 Canasta de Ley Argentina para comprar con Pesos Pág. 8

Especie O: se paga en pesos y se cobra en dólares

3 Canasta de corto plazo Pág. 5

Duration menor a 2 años

7 Fichas de los emisores Págs. 9-16

Calificación, endeudamiento, perspectivas y riesgos

4 Canasta de mediano plazo Pág. 6

Duration de 2 a 4 años

8 Cómo se armó este informe Pág. 17

Criterios, fuentes y aviso legal

La ON que elegimos de cada empresa

Obligaciones negociables en dólares de empresas argentinas, a precios de cierre del 23 de octubre de 2026 (plazo 24hs). De cada empresa se muestra la ON que mejor rinde frente a otras de plazo y legislación similares, entre las que operan todos los días.

Empresa	Ticker	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (USD)	Lámina mínima (VN)
Aeropuertos Argentina 2000	ARC1D	8,50%	5,35%	2,46	108,1%	01/08/2031	Cable	Nueva York	107,50	1.000
AES Argentina Generación	AEC3D	6,47%	7,79%	1,69	98,1%	07/08/2028	MEP	Argentina	99,50	1
Arcor	RC5CD	5,25%	5,65%	2,38	99,2%	21/05/2029	MEP	Argentina	101,50	1
Banco de Galicia y Buenos Aires	BYCHD	7,75%	4,07%	1,85	106,9%	10/10/2028	Cable	Nueva York	107,20	2.000
Banco Macro	BACHD	8,00%	6,30%	3,65	106,5%	28/01/2031	Cable	Nueva York	108,55	1.000
Capex	CACDD	8,25%	7,97%	2,33	101,0%	04/06/2029	MEP	Argentina	104,25	1
Central Puerto	NPCED	5,50%	6,22%	2,56	98,4%	27/07/2029	MEP	Argentina	99,79	1
CNH Industrial Capital Argentina	CICBD	7,50%	7,32%	2,12	100,6%	09/02/2029	MEP	Argentina	102,20	1
Compañía General de Combustibles	CP38D	11,875%	9,57%	3,25	108,0%	28/11/2030	Cable	Nueva York	113,25	100
Compañía Mega	EMC1D	7,50%	4,56%	0,67	102,0%	05/07/2027	MEP	Argentina	104,30	1
Cresud	CS53D	6,25%	6,69%	3,11	99,0%	30/04/2030	MEP	Argentina	102,05	1
Edenor	DNCAD	9,50%	10,81%	4,16	95,9%	28/04/2033	Cable	Nueva York	100,45	100
Genneia	GN47D	6,00%	6,13%	1,89	99,9%	17/10/2028	MEP	Argentina	100,05	1
IRSA	IRCFD	8,75%	4,71%	1,21	104,9%	22/06/2028	Cable	Nueva York	51,32	1
John Deere Credit Compañía Financiera	HJCKD	7,75%	6,93%	2,05	101,8%	16/01/2029	MEP	Argentina	104,05	1.000
Loma Negra	LOC6D	6,50%	6,12%	2,09	100,9%	23/01/2029	MEP	Argentina	102,65	1
Mastellone Hermanos	MTC2D	6,50%	6,53%	1,58	100,2%	22/06/2028	MEP	Argentina	100,80	1
Mirgor	MIC6D	8,00%	8,70%	1,49	99,4%	29/05/2028	MEP	Argentina	100,65	1
Oiltank Ebytem	OTS6D	6,74%	6,38%	2,43	101,2%	30/07/2029	MEP	Argentina	106,25	1
Oleoductos del Valle	OLC7D	6,90%	6,35%	3,01	101,9%	25/02/2030	MEP	Argentina	103,10	1
Pampa Energía	MGCRD	7,75%	7,72%	7,40	101,2%	16/11/2037	Cable	Nueva York	104,70	10.000
Pan American Energy	PN36D	7,25%	6,34%	4,21	104,2%	13/11/2031	MEP	Argentina	107,60	1
Pecom Servicios Energía	MCC3D	7,50%	7,76%	3,07	99,7%	13/05/2030	MEP	Argentina	103,10	1
Petroquímica Comodoro Rivadavia	PQCS	8,00%	8,01%	3,68	100,5%	17/02/2031	MEP	Argentina	102,00	1
Pluspetrol	PLC7D	7,55%	7,89%	6,98	98,6%	30/09/2037	Cable	Nueva York	101,00	1.000
Profertil	PFC3D	5,75%	6,13%	2,76	99,2%	08/11/2029	MEP	Argentina	101,90	1
Scania Credit	SBC3D	6,50%	7,05%	1,25	99,2%	28/05/2029	MEP	Argentina	101,95	1
Tecpetrol	TTCAD	7,625%	6,84%	4,35	103,8%	24/01/2033	Cable	Nueva York	105,85	1.000
Telecom Argentina	TLCPD	9,25%	7,68%	4,68	107,9%	30/05/2033	Cable	Nueva York	112,00	1
Transportadora de Gas del Sur	TSC4D	7,75%	7,36%	6,52	103,2%	20/11/2035	Cable	Nueva York	106,70	1.000
Vista Energy Argentina	VSCVD	8,50%	6,85%	4,50	107,8%	10/06/2033	Cable	Nueva York	111,30	1.000
VMOS	VMC1D	6,25%	6,52%	3,48	99,6%	23/09/2030	MEP	Argentina	100,15	1
YPF	YMP3D	7,00%	6,34%	0,52	100,4%	07/05/2027	MEP	Argentina	101,95	1
YPF Luz	YFCJD	7,875%	6,88%	4,22	104,6%	18/10/2032	Cable	Nueva York	104,80	1.000

Especie D (dólar MEP), precios por cada 100 de valor nominal. "Pago": moneda en que se cobran cupones y amortizaciones (MEP: dólares en Argentina; cable: dólares en el exterior).

Canasta de alta calidad crediticia

Ocho empresas de primera línea, con plazo intermedio. Rinde menos que las demás canastas a cambio de mayor solidez de los emisores. Especie D (dólar MEP).

TIR DE LA CARTERA

6,52%

DURATION PROMEDIO

3,94 años

CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES

USD 1.785

7,1% de lo invertido

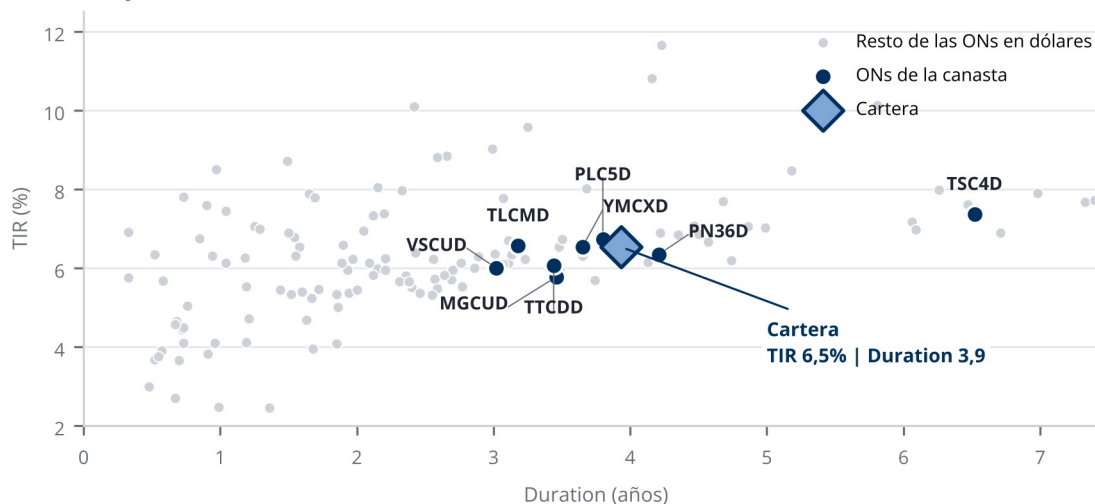
MONTO INVERTIDO

USD 24.999

cartera modelo

Ticker	Empresa	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (USD)	Lámina mínima (VN)	VN en cartera	Monto (USD)	Peso
YMCXD	YPF	8,75%	6,53%	3,65	108,4%	11/09/2031	Cable	Nueva York	109,60	1	3.034	3.325	13,3%
VSCUD	Vista Energy Argentina	7,50%	5,99%	3,02	104,7%	07/03/2030	Cable	Argentina	105,80	1	3.142	3.324	13,3%
MGCUD	Pampa Energía	5,50%	5,77%	3,46	99,4%	21/08/2030	MEP	Argentina	100,35	1.000	3.000	3.010	12,0%
TTCDD	Tecpetrol	7,625%	6,06%	3,44	105,6%	04/11/2030	Cable	Nueva York	109,45	1.000	3.000	3.284	13,1%
PN36D	Pan American Energy	7,25%	6,34%	4,21	104,2%	13/11/2031	MEP	Argentina	107,60	1	3.090	3.325	13,3%
PLC5D	Pluspetrol	8,125%	6,73%	3,80	105,6%	19/05/2031	Cable	Nueva York	109,40	1.000	3.000	3.282	13,1%
TLCMD	Telecom Argentina	9,50%	6,57%	3,18	109,6%	18/07/2031	Cable	Nueva York	112,40	1.000	2.000	2.248	9,0%
TSC4D	Transportadora de Gas del Sur	7,75%	7,36%	6,52	103,2%	20/11/2035	Cable	Nueva York	106,70	1.000	3.000	3.201	12,8%
Total			6,52%	3,94								24.999	100,0%

TIR y duration de la canasta frente al resto de las ONs



Calendario de cobros, próximos 12 meses (USD)

Mes	Cupones MEP	Cupones cable	Amortización	Total
oct-26	-	-	-	-
nov-26	113	354	-	467
dic-26	-	-	-	-
ene-27	-	94	-	94
feb-27	83	-	-	83
mar-27	-	250	-	250
abr-27	-	-	-	-
may-27	111	351	-	462
jun-27	-	-	-	-
jul-27	-	96	-	96
ago-27	82	-	-	82
sep-27	-	252	-	252
Total	389	1.396	0	1.785

Cartera de USD 25.000 a precio de cierre; los nominales respetan la lámina mínima de cada ON y su múltiplo. Flujos brutos, sin comisiones ni derechos de mercado. En el gráfico, cada punto gris es otra ON en dólares que cotizó en la rueda.

Canasta de corto plazo

ONs con duration menor a 2 años. Ocho empresas, una ON por empresa. Especie D (dólar MEP).

TIR DE LA CARTERA

7,09%

DURATION PROMEDIO

1,51 años

CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES

USD 1.718

6,9% de lo invertido

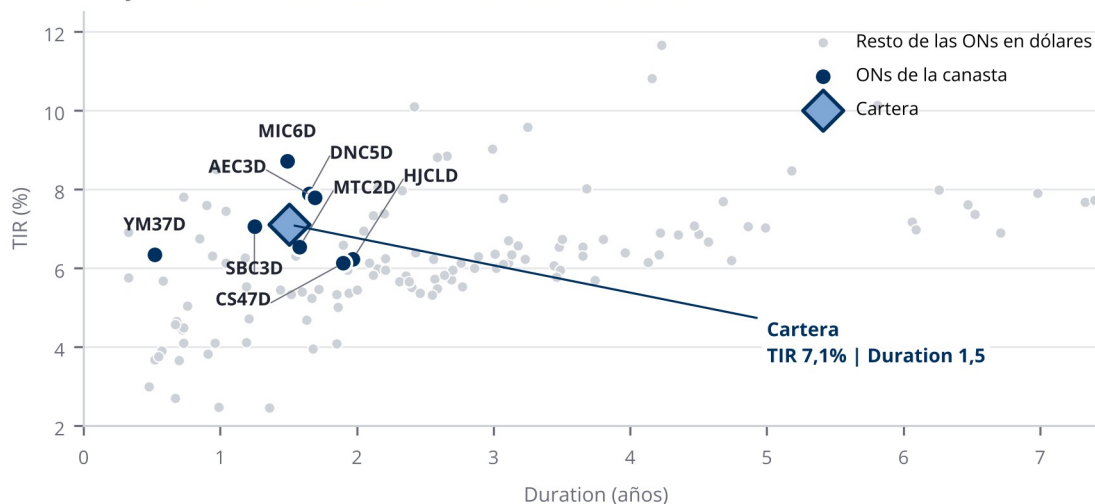
MONTO INVERTIDO

USD 24.999

cartera modelo

Ticker	Empresa	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (USD)	Lámina mínima (VN)	VN en cartera	Monto (USD)	Peso
MIC6D	Mirgor	8,00%	8,70%	1,49	99,4%	29/05/2028	MEP	Argentina	100,65	1	3.109	3.129	12,5%
DNC5D	Edenor	9,50%	7,88%	1,65	102,8%	07/08/2028	MEP	Argentina	105,00	1	2.980	3.129	12,5%
AEC3D	AES Argentina Generación	6,47%	7,79%	1,69	98,1%	07/08/2028	MEP	Argentina	99,50	1	3.145	3.129	12,5%
YM37D	YPF	7,00%	6,34%	0,52	100,4%	07/05/2027	MEP	Argentina	101,95	1	3.069	3.129	12,5%
SBC3D	Scania Credit	6,50%	7,05%	1,25	99,2%	28/05/2029	MEP	Argentina	101,95	1	3.069	3.129	12,5%
MTC2D	Mastellone Hermanos	6,50%	6,53%	1,58	100,2%	22/06/2028	MEP	Argentina	100,80	1	3.104	3.129	12,5%
HJCLD	John Deere Credit Compañía Financiera	6,50%	6,22%	1,97	100,7%	08/12/2028	MEP	Argentina	103,20	1.000	3.000	3.096	12,4%
CS47D	Cresud	7,00%	6,12%	1,90	101,8%	15/11/2028	MEP	Argentina	105,00	1	2.980	3.129	12,5%
Total			7,09%	1,51								24.999	100,0%

TIR y duration de la canasta frente al resto de las ONs



Calendario de cobros, próximos 12 meses (USD)

Mes	Cupones MEP	Cupones cable	Amortización	Total
oct-26	-	-	-	-
nov-26	317	-	276	593
dic-26	148	-	-	148
ene-27	-	-	-	-
feb-27	345	-	276	621
mar-27	112	-	-	112
abr-27	-	-	-	-
may-27	256	-	3.345	3.601
jun-27	148	-	-	148
jul-27	-	-	-	-
ago-27	342	-	276	618
sep-27	51	-	-	51
Total	1.718	0	4.174	5.892

Cartera de USD 25.000 a precio de cierre; los nominales respetan la lámina mínima de cada ON y su múltiplo. Flujos brutos, sin comisiones ni derechos de mercado. En el gráfico, cada punto gris es otra ON en dólares que cotizó en la rueda. YM37D, SBC3D vencen dentro de los próximos 12 meses; el capital cobrado queda disponible para reinvertir.

Canasta de mediano plazo

ONs con duration de entre 2 y 4 años. Ocho empresas, una ON por empresa. Especie D (dólar MEP).

TIR DE LA CARTERA

7,84%

DURATION PROMEDIO

2,85 años

CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES

USD 1.922

7,7% de lo invertido

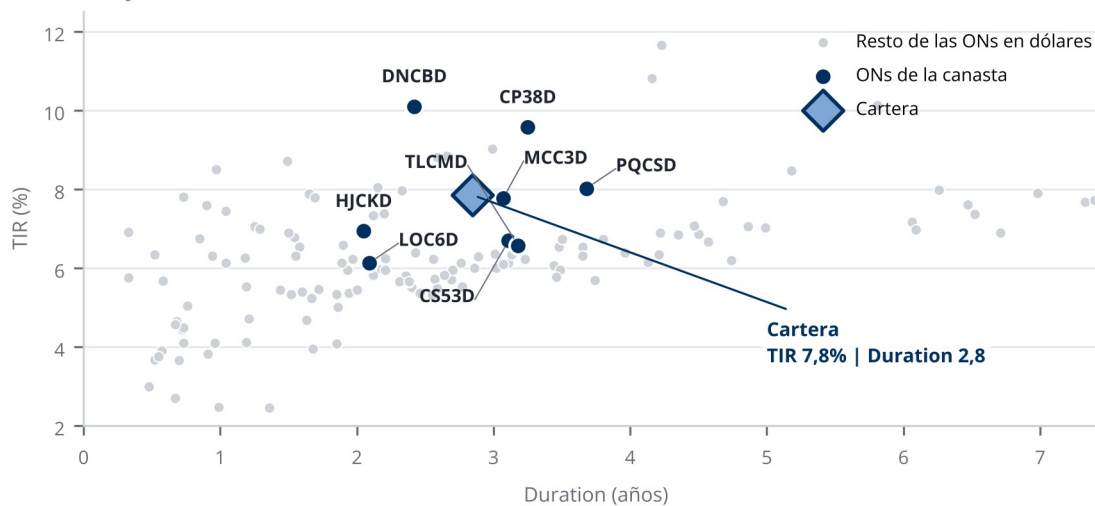
MONTO INVERTIDO

USD 24.999

cartera modelo

Ticker	Empresa	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (USD)	Lámina mínima (VN)	VN en cartera	Monto (USD)	Peso
DNCBD	Edenor	7,50%	10,10%	2,42	94,7%	03/07/2029	MEP	Argentina	96,90	1	3.376	3.271	13,1%
CP38D	Compañía General de Combustibles	11,875%	9,57%	3,25	108,0%	28/11/2030	Cable	Nueva York	113,25	100	2.889	3.272	13,1%
PQCS	Petroquímica Comodoro Rivadavia	8,00%	8,01%	3,68	100,5%	17/02/2031	MEP	Argentina	102,00	1	3.208	3.272	13,1%
MCC3D	Pecom Servicios Energía	7,50%	7,76%	3,07	99,7%	13/05/2030	MEP	Argentina	103,10	1	3.173	3.271	13,1%
HJCKD	John Deere Credit Compañía Financiera	7,75%	6,93%	2,05	101,8%	16/01/2029	MEP	Argentina	104,05	1.000	3.000	3.122	12,5%
CS53D	Cresud	6,25%	6,69%	3,11	99,0%	30/04/2030	MEP	Argentina	102,05	1	3.206	3.272	13,1%
TLCMD	Telecom Argentina	9,50%	6,57%	3,18	109,6%	18/07/2031	Cable	Nueva York	112,40	1.000	2.000	2.248	9,0%
LOC6D	Loma Negra	6,50%	6,12%	2,09	100,9%	23/01/2029	MEP	Argentina	102,65	1	3.187	3.271	13,1%
Total			7,84%	2,85								24.999	100,0%

TIR y duration de la canasta frente al resto de las ONs



Calendario de cobros, próximos 12 meses (USD)

Mes	Cupones MEP	Cupones cable	Amortización	Total
oct-26	100	-	-	100
nov-26	120	173	-	293
dic-26	-	-	-	-
ene-27	351	94	-	445
feb-27	129	-	-	129
mar-27	-	-	-	-
abr-27	100	-	-	100
may-27	118	170	-	288
jun-27	-	-	-	-
jul-27	343	96	-	439
ago-27	128	-	-	128
sep-27	-	-	-	-
Total	1.389	533	0	1.922

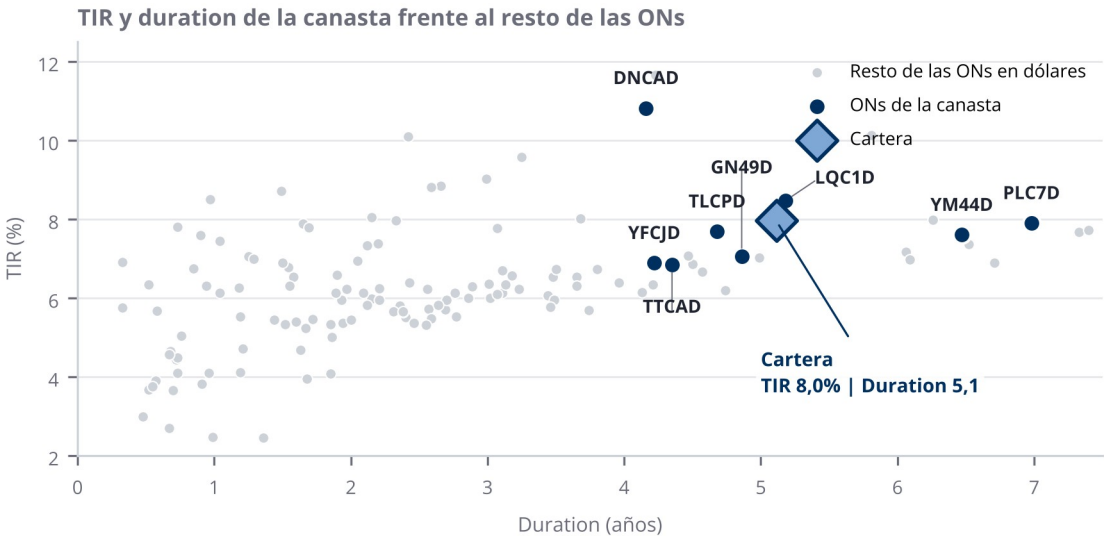
Cartera de USD 25.000 a precio de cierre; los nominales respetan la lámina mínima de cada ON y su múltiplo. Flujos brutos, sin comisiones ni derechos de mercado. En el gráfico, cada punto gris es otra ON en dólares que cotizó en la rueda.

Canasta de largo plazo

ONs con duration mayor a 4 años. Ocho empresas, una ON por empresa. Especie D (dólar MEP).

TIR DE LA CARTERA	DURATION PROMEDIO	CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES	MONTO INVERTIDO
7,95%	5,11 años	USD 1.849 7,4% de lo invertido	USD 25.000 cartera modelo

Ticker	Empresa	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (USD)	Lámina mínima (VN)	VN en cartera	Monto (USD)	Peso
DNCAD	Edenor	9,50%	10,81%	4,16	95,9%	28/04/2033	Cable	Nueva York	100,45	100	3.457	3.473	13,9%
LQC1D	Petroquímica Comodoro Rivadavia	8,50%	8,46%	5,18	101,0%	28/07/2034	Cable	Nueva York	103,10	1.000	3.000	3.093	12,4%
TLCPD	Telecom Argentina	9,25%	7,68%	4,68	107,9%	30/05/2033	Cable	Nueva York	112,00	1	3.100	3.472	13,9%
PLC7D	Pluspetrol	7,55%	7,89%	6,98	98,6%	30/09/2037	Cable	Nueva York	101,00	1.000	3.000	3.030	12,1%
YFCJD	YPF Luz	7,875%	6,88%	4,22	104,6%	18/10/2032	Cable	Nueva York	104,80	1.000	3.000	3.144	12,6%
YM44D	YPF	7,55%	7,59%	6,47	100,5%	18/06/2035	Cable	Nueva York	101,30	1.000	3.427	3.472	13,9%
GN49D	Genneia	7,75%	7,05%	4,86	100,8%	02/12/2033	Cable	Nueva York	107,05	1.000	2.000	2.141	8,6%
TTCAD	Tecpetrol	7,625%	6,84%	4,35	103,8%	24/01/2033	Cable	Nueva York	105,85	1.000	3.000	3.176	12,7%
Total			7,95%	5,11								25.000	100,0%



Calendario de cobros, próximos 12 meses (USD)

Mes	Cupones MEP	Cupones cable	Amortización	Total
oct-26	-	164	-	164
nov-26	-	145	-	145
dic-26	-	78	-	78
ene-27	-	242	-	242
feb-27	-	-	-	-
mar-27	-	170	-	170
abr-27	-	282	-	282
may-27	-	142	-	142
jun-27	-	272	-	272
jul-27	-	242	-	242
ago-27	-	-	-	-
sep-27	-	113	-	113
Total	0	1.849	0	1.849

Cartera de USD 25.000 a precio de cierre; los nominales respetan la lámina mínima de cada ON y su múltiplo. Flujos brutos, sin comisiones ni derechos de mercado. En el gráfico, cada punto gris es otra ON en dólares que cotizó en la rueda.

Canasta de Ley Argentina para comprar con Pesos

Se compra en pesos (especie O) y los cupones y la amortización se cobran en dólares. Todas bajo ley argentina. Ocho empresas.

TIR DE LA CARTERA

7,73%

DURATION PROMEDIO

1,92 años

CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES

USD 1.567

6,3% de lo invertido

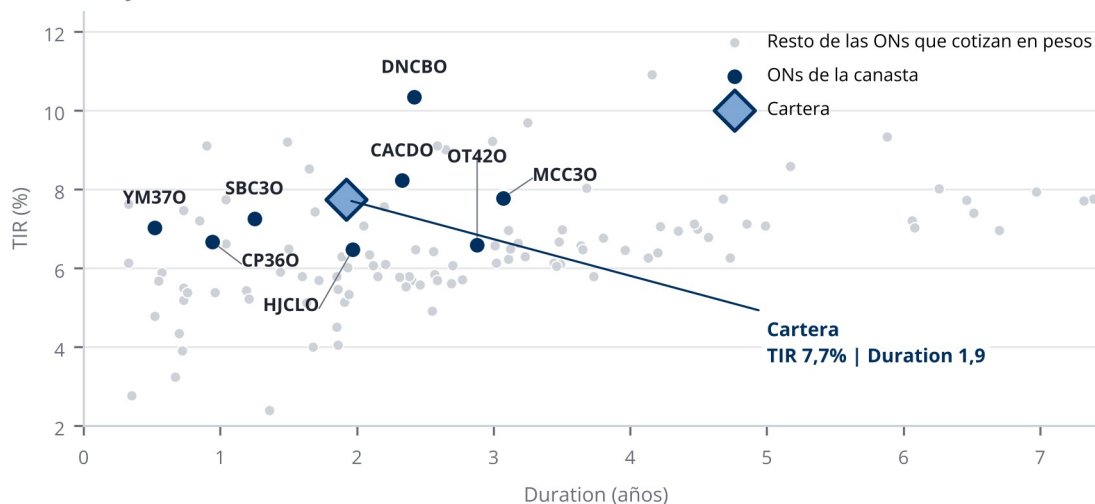
MONTO INVERTIDO

USD 25.000

cartera modelo

Ticker	Empresa	Cupón anual	TIR	Duration	Paridad	Vencimiento	Pago	Ley	Precio (ARS)	Lámina mínima (VN)	VN en cartera	Monto (USD)	Peso
DNCBO	Edenor	7,50%	10,33%	2,42	94,2%	03/07/2029	MEP	Argentina	150.600,00	1	3.235	3.130	12,5%
CACDO	Capex	8,25%	8,22%	2,33	100,4%	04/06/2029	MEP	Argentina	162.000,00	1	3.007	3.129	12,5%
YM370	YPF	7,00%	7,02%	0,52	100,1%	07/05/2027	MEP	Argentina	158.750,00	1	3.068	3.129	12,5%
SBC30	Scania Credit	6,50%	7,25%	1,25	99,0%	28/05/2029	MEP	Argentina	158.900,00	1	3.066	3.130	12,5%
MCC30	Pecom Servicios Energía	7,50%	7,77%	3,07	99,6%	13/05/2030	MEP	Argentina	161.010,00	1	3.025	3.129	12,5%
CP360	Compañía General de Combustibles	6,50%	6,67%	0,94	99,9%	11/10/2027	MEP	Argentina	156.500,00	1	3.113	3.130	12,5%
HJCLO	John Deere Credit Compañía Financiera	6,50%	6,46%	1,97	100,2%	08/12/2028	MEP	Argentina	160.500,00	1.000	3.000	3.093	12,4%
OT420	Oiltanking Ebytem	8,00%	6,57%	2,88	104,6%	17/01/2030	MEP	Argentina	163.630,00	1	2.977	3.129	12,5%
Total			7,73%	1,92								25.000	100,0%

TIR y duration de la canasta frente al resto de las ONs



Calendario de cobros, próximos 12 meses (USD)

Mes	Cupones MEP	Cupones cable	Amortización	Total
oct-26	-	-	-	-
nov-26	261	-	276	537
dic-26	222	-	-	222
ene-27	182	-	-	182
feb-27	99	-	276	375
mar-27	-	-	-	-
abr-27	160	-	-	160
may-27	204	-	3.344	3.548
jun-27	221	-	-	221
jul-27	180	-	-	180
ago-27	37	-	276	313
sep-27	-	-	-	-
Total	1.567	0	4.172	5.738

Cartera equivalente a USD 25.000 al tipo de cambio MEP implícito de la rueda (\$ 1.556,60), comprada en pesos a precio de cierre. Flujos brutos, sin comisiones ni derechos de mercado. En el gráfico, cada punto gris es otra ON que cotizó en pesos en la rueda. YM370, SBC30 vencen dentro de los próximos 12 meses; el capital cobrado queda disponible para reinvertir.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

AES Argentina Generación

ONS EN LAS CARTERAS

AEC3D (Corto plazo)

QUÉ HACE

Generadora eléctrica con 1.951 MW instalados (81% térmica, 10% eólica y 8% hidro), controlada por The AES Corporation, que en mar-2026 acordó su venta a Global Infrastructure Partners y EQT.

CALIFICACIÓN

AA-(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026), misma nota para la ON Clase 3. La controlante tiene BBB- internacional (Fitch).

ENDEUDAMIENTO

Deuda/EBITDA 1,7x y deuda neta/EBITDA 1,3x; cobertura EBITDA/intereses 4,8x (año móvil a mar-2026). Deuda USD 112 M y caja USD 38 M.

PERSPECTIVAS

- FIX proyecta un EBITDA promedio de USD 100 a 120 M para los próximos tres años.
- Invierte unos USD 170 M en los parques Vientos Bonaerenses III y IV (100 MW), con habilitación prevista a principios de 2027.

RIESGOS

- El 87% de los ingresos viene de energía base regulada, con CAMMESA como principal pagador.
- Concentra vencimientos en los próximos 12 meses y tendrá flujo de fondos negativo en 2026 por las inversiones eólicas.

Capex

ONS EN LAS CARTERAS

CACDO (Pesos)

QUÉ HACE

Petrolera integrada con generación eléctrica (térmica Agua del Cajón, eólica y solar); petróleo y gas aportan cerca del 80% de los ingresos. La controla la familia Götz a través de CAPSA (74,8%).

CALIFICACIÓN

AA(arg), perspectiva estable (FIX, may-2026); ON Clase XII en AA(arg).

ENDEUDAMIENTO

Deuda/EBITDA 3,9x y deuda neta/EBITDA 3,5x; cobertura EBITDA/intereses 3,7x (año móvil a ene-2026). Deuda USD 494 M y EBITDA USD 124 M.

PERSPECTIVAS

- FIX estima que la producción llegaría a 19 Mboe/d en 2027 con el farm-out del no convencional de Agua del Cajón (Trafigura y SLB).
- En abr-2026 sumó participaciones en las áreas Loma Negra, La Yesera y Puesto Zúñiga.

RIESGOS

- Vencen USD 54 M de capital de ON en lo que queda de 2026 y USD 159,7 M en 2027, con flujo libre esperado levemente negativo a neutro.
- La producción de jun-2026 cayó 17,6% interanual; una deuda/EBITDA sostenida por encima de 4,0x presionaría la calificación.

Compañía General de Combustibles

ONS EN LAS CARTERAS

CP38D (Mediano plazo); CP36O (Pesos)

QUÉ HACE

Petróleo y gas en la Cuenca Austral y en Vaca Muerta (49% de Aguada del Chañar). Controlada por Corporación América.

CALIFICACIÓN

AA-(arg), perspectiva estable (FIX, confirmada en ago-2026; subió desde A(arg) en feb-2026). Moody's Local: A.ar.

ENDEUDAMIENTO

Deuda bruta/EBITDA 4,9x y neta 3,6x; cobertura de intereses 5,7x (dic-2025, Moody's Local). Deuda por USD 1.230 M.

PERSPECTIVAS

- Producción de 66 mil boe/d en el 4T25, con Aguada del Chañar aportando cerca del 40% del crudo.
- Menor riesgo de refinanciación tras la colocación internacional de USD 300 M y el canje de 2026.

RIESGOS

- Apalancamiento todavía alto y vencimientos concentrados en 2027-2028.
- Sensible al precio de los hidrocarburos.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

Cresud

ONS EN LAS CARTERAS

CS47D (Corto plazo); CS53D (Mediano plazo)

QUÉ HACE

Grupo agropecuario con campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y negocio inmobiliario urbano a través de IRSA.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, confirmada en ago-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda bruta/EBITDA 6,5x y neta 3,8x consolidadas; cobertura de intereses 2,4x (sep-2025). Caja por USD 464 M.

PERSPECTIVAS

- Diversificación entre agro y renta inmobiliaria, con activos dolarizados que cubren el descalce.
- Colocó USD 256 M en ON en el ejercicio 2026, con menor costo y mayor plazo.

RIESGOS

- La nota depende de la de IRSA.
- Resultado agropecuario volátil por clima y precios.

Edenor

ONS EN LAS CARTERAS

DNC5D (Corto plazo); DNCBD (Mediano plazo); DNCAD (Largo plazo); DNCBO (Pesos)

QUÉ HACE

Distribuidora eléctrica del norte y noroeste del AMBA, la mayor del país por clientes. Controlada por Edelcos (grupo Vila-Manzano-Filiberti).

CALIFICACIÓN

AA-(arg) en Rating Watch Positivo (FIX, ago-2026). S&P raAA- y Moody's Local AA-.ar.

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,7x (mar-2026). Deuda ajustada de USD 1.117 M, que incluye USD 286 M con CAMMESA, y caja por USD 557 M.

PERSPECTIVAS

- Ajustes tarifarios mensuales por encima de la inflación: flujo operativo de USD 547 M en 2025.
- El Rating Watch depende del reconocimiento del activo regulatorio y de la diversificación de ingresos (oferta por Metrogas).

RIESGOS

- Descalce entre deuda en dólares e ingresos en pesos.
- Riesgo regulatorio sobre la tarifa.

Genneia

ONS EN LAS CARTERAS

GN49D (Largo plazo)

QUÉ HACE

Principal generadora de energía renovable del país (cerca de 2.128 MW eólicos y solares).

CALIFICACIÓN

AA+.ar, perspectiva estable (Moody's Local, ago-2026). Internacional: B1 (Moody's, jul-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 2,7x; cobertura de intereses 2,4x (12 meses a mar-2026).

PERSPECTIVAS

- El 94% de los ingresos está bajo contratos de largo plazo en dólares.
- Inversión de 2026 ya fondeada; proyectos de baterías y salida a cotizar en NYSE y BYMA.

RIESGOS

- Cobertura de intereses más ajustada que la de sus pares.
- Exposición a CAMMESA y a la variabilidad del viento y el sol.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

John Deere Credit Compañía Financiera

ONS EN LAS CARTERAS

HJCLD (Corto plazo); HJCKD (Mediano plazo); HJCLO (Pesos)

QUÉ HACE

Financiera de maquinaria agrícola de la marca, controlada por Deere Credit Inc. (96%) y Deere & Co. (4%).

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, ago-2026, desde AA(arg)); ON Clase XXI en AAA(arg) (sep-2026).

ENDEUDAMIENTO

Patrimonio neto/activos 7,1% y ROE 20,0% a mar-2026; cartera irregular 5,4%, con 88% de la mora mayor a 90 días cubierta por garantías preferidas.

PERSPECTIVAS

- FIX espera buena generación de resultados y crecimiento del volumen de operaciones.
- Deere & Co. tiene calificación internacional A+ con perspectiva estable (Fitch).

RIESGOS

- La calificación descansa en el soporte de los accionistas: un deterioro de su crédito la afectaría.
- Cartera atada al ciclo agrícola, con mora en suba.

Loma Negra

ONS EN LAS CARTERAS

LOC6D (Mediano plazo)

QUÉ HACE

Líder del mercado de cemento en Argentina, con más del 40% de participación y 5,0 millones de toneladas despachadas en 2025.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, ago-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda/EBITDA 1,6x y deuda neta/EBITDA 1,4x; cobertura EBITDA/intereses 3,2x (12 meses a mar-2026). Liquidez corriente 2,25 a jun-2026.

PERSPECTIVAS

- FIX espera márgenes EBITDA en torno a 25% en 2026 y 2027 y flujo libre positivo.
- Despachos del primer semestre de 2026 en línea con 2025, con el cemento 3% abajo en el país.

RIESGOS

- Cambio de control en curso: la participación de InterCement puede venderse hasta sep-2028.
- Un apalancamiento neto por encima de 2,5x o dividendos excesivos presionarían la calificación.

Mastellone Hermanos

ONS EN LAS CARTERAS

MTC2D (Corto plazo)

QUÉ HACE

Es la mayor láctea del país (La Serenísima), con 26% del mercado y el primer puesto como exportador de leche en polvo. Desde 2026 la controlan Arcor y Danone, a través de Bagley Argentina y del joint venture La Serenísima Unida.

CALIFICACIÓN

AA.ar, perspectiva estable (Moody's Local, sep-2026). La subió desde A.ar por el cambio de accionistas. La ON Clase 2 (USD, vence en 2028) también es AA.ar y la ON Clase 3 (pesos, vence en 2027) es ML A-1.ar.

ENDEUDAMIENTO

Deuda/EBITDA 32,2x y deuda neta/EBITDA 28,9x; cobertura EBITDA/intereses 0,2x (año móvil a jun-2026, con margen EBITDA de 0,4%). La deuda financiera rondaba los USD 190 M a jun-2026.

PERSPECTIVAS

- Los accionistas aportaron USD 100 M de capital para bajar deuda: USD 70 M en jul-2026 y USD 30 M en ago-2026. Moody's estima que la deuda caería a unos USD 90 M a dic-2026.
- Moody's proyecta para 2026 un apalancamiento de 2,3x, una cobertura de hasta 3,8x y un margen EBITDA de 2% a 4%. En jun-2026 refinanció la ON Clase G, que pagaba 10,95%.

RIESGOS

- Tiene márgenes muy bajos en una industria competitiva y con consumo débil. Le cuesta trasladar la inflación a precios y perdió \$65.366 M en 2025.
- El 90% de la deuda está en dólares, contra cerca de 30% de las ventas que generan divisas, lo que deja un descalce de moneda (datos de Moody's, jun-2026).

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

Mirgor

ONS EN LAS CARTERAS

MIC6D (Corto plazo)

QUÉ HACE

Electrónica de consumo y autopartes en Tierra del Fuego, con negocios de agro (Mirgor Agro) e infraestructura (Ontec).

CALIFICACIÓN

A+.ar, perspectiva estable (Moody's Local, sep-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda bruta/EBITDA 2,3x y neta 2,1x; cobertura de intereses 2,4x (12 meses a mar-2026). Deuda por USD 451 M, 78% bancaria.

PERSPECTIVAS

- Moody's Local espera que el apalancamiento baje de 2,0x en 12 a 18 meses.
- La diversificación en agro e infraestructura compensa parte del ciclo de la electrónica.

RIESGOS

- Depende del régimen promocional de Tierra del Fuego y de la apertura a la importación de celulares.
- Negocio atado al consumo interno.

Oiltanking Ebytem

ONS EN LAS CARTERAS

OT42O (Pesos)

QUÉ HACE

Hoy se llama Otamerica Ebytem. Tiene la concesión de la Terminal Marítima Puerto Rosales (Bahía Blanca), por donde pasa cerca del 70% del crudo del país y que recibe unos 90.000 m³/d. Sus accionistas son Oiltanking GmbH (70%, grupo Marquard & Bahls) e YPF (30%).

CALIFICACIÓN

AAA.ar, perspectiva estable (Moody's Local, sep-2026). Todas sus ON en dólares tienen la misma nota, incluida la nueva Clase VII a 2030; la Serie V de corto plazo tiene ML A-1.ar.

ENDEUDAMIENTO

Deuda/EBITDA 1,8x y deuda neta/EBITDA 1,5x en dólares; cobertura EBITDA/intereses 8,1x (año móvil a jun-2026). El EBITDA ajustado fue de USD 147 M. A jun-2026 tenía deuda financiera por USD 259 M y caja por USD 32 M.

PERSPECTIVAS

- Moody's proyecta para 2026 un EBITDA de unos USD 150 M (margen de 65%) y un apalancamiento de 2,0x a 2,5x, con cobertura por encima de 5x.
- Los oleoductos Duplicar y Vaca Muerta Sur aumentan la evacuación de crudo de Vaca Muerta. La tercera posición de amarre del muelle se habilitará a fines de 2026.

RIESGOS

- La Secretaría de Energía regula las tarifas, aunque los contratos ship or pay en dólares atenúan ese riesgo. YPF explica cerca del 25% de la facturación.
- Moody's prevé flujo libre positivo recién en 2027, por los dividendos (USD 60 M en 2026). Además, la caja cubría solo el 29% de la deuda de corto plazo a jun-2026.

Pampa Energía

ONS EN LAS CARTERAS

MGCUD (Alta calidad)

QUÉ HACE

Grupo integrado de generación eléctrica (5.472 MW, 15% del mercado), petróleo y gas, y petroquímica.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, ago-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,4x y bruta 2,7x; cobertura de intereses 6,5x (jun-2026). Deuda por USD 2.599 M y caja por USD 1.281 M.

PERSPECTIVAS

- Producción de 104 mil boe/d en el 1S26 (+33% interanual); con Rincón de Aranda el EBITDA podría llegar a USD 1.500-1.600 M hacia 2027.
- Tiene aprobado el complejo de fertilizantes Fértil Pampa (USD 2.700 M) y vende a sus centrales el 31% del gas que produce.

RIESGOS

- FIX prevé flujo libre negativo hasta 2028 por el ciclo de inversión.
- Precio del gas expuesto al fin del Plan GasAr en 2028 y a la volatilidad del Brent.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

Pan American Energy

ONS EN LAS CARTERAS

PN36D (Alta calidad)

QUÉ HACE

Segunda productora de petróleo del país y tercera refinadora (Campana). 50% de BP y 50% de BC Energy Investments (Bulgheroni y CNOOC).

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026). Moody's Local AAA.ar, perspectiva estable (jul-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 4,1x (FIX) y 3,4x (Moody's Local); cobertura de intereses 3,2x (12 meses a sep-2025). En ene-2026 colocó USD 375 M a 11 años al 7,75%.

PERSPECTIVAS

- Tiene el 30% de Southern Energy (GNL flotante), cuyo primer buque llega en 2027.
- Presentó un RIGI de USD 680 M para recuperación terciaria en Cerro Dragón, con 11.300 barriles diarios adicionales en el pico.

RIESGOS

- Apalancamiento en alza; FIX espera que baje a 2,5x recién a fines de 2027.
- Cerro Dragón concentra el 62% de las reservas probadas y la refinación cobra en pesos.

Pecom Servicios Energía

ONS EN LAS CARTERAS

MCC3D (Mediano plazo); MCC3O (Pesos)

QUÉ HACE

Servicios petroleros y producción convencional en Chubut (Manantiales Behr, comprado a YPF). Grupo Pérez Companc.

CALIFICACIÓN

AA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026; subió desde AA(arg) en may-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda por USD 367 M y caja por USD 49 M; cobertura de intereses 1,0x (dic-2025). Aporte del accionista de hasta USD 150 M.

PERSPECTIVAS

- Con Manantiales Behr, el upstream pasa a ser el principal generador de EBITDA.
- FIX proyecta deuda neta/EBITDA cercana a 2x hacia fines de 2027.

RIESGOS

- Cobertura de intereses débil hoy y flujo libre negativo en 2026.
- Riesgo de ejecución en campos maduros de crudo pesado.

Petroquímica Comodoro Rivadavia

ONS EN LAS CARTERAS

PQCSD (Mediano plazo); LQC1D (Largo plazo)

QUÉ HACE

Petróleo y gas en Argentina y Ecuador, energía renovable (cerca de 545 MW) y cemento.

CALIFICACIÓN

AA(arg), perspectiva estable (FIX, ago-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda bruta/EBITDA 3,0x y neta 2,0x (jun-2025); cobertura de intereses 6,8x (mar-2025).

PERSPECTIVAS

- Cerca de la mitad del EBITDA viene de renovables con contratos de largo plazo.
- Crecimiento en Ecuador y nuevos parques eólicos.

RIESGOS

- Perdió la concesión de El Medanito (La Pampa) en jun-2026.
- Flujo libre negativo por el plan de inversión.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

Pluspetrol

ONS EN LAS CARTERAS

PLC5D (Alta calidad); PLC7D (Largo plazo)

QUÉ HACE

Petróleo y gas con foco en shale oil de Vaca Muerta (Bajo del Choique-La Invernada).

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 2,4x sin deuda con relacionadas y 5,0x con ella; cobertura de intereses 3,6x (sep-2025).

PERSPECTIVAS

- Producción de 87 mil boe/d en 2025, con meta de más de 200 mil boe/d hacia 2030.
- Inversión de unos USD 1.250 M por año en 2026-2030; la matriz subordina su deuda.

RIESGOS

- Flujo libre negativo y apalancamiento alto hasta 2027.
- Concentración de clientes en exportación y sensibilidad al Brent.

Scania Credit

ONS EN LAS CARTERAS

SBC3D (Corto plazo); SBC3O (Pesos)

QUÉ HACE

Financiera de camiones, buses y motores Scania, controlada por Traton SE (100%), del grupo Volkswagen.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, ago-2026).

ENDEUDAMIENTO

Patrimonio neto/activos 8,3% y ROE 2,6% a jun-2026; cartera irregular 4,5%; liquidez equivalente a 167,5% de los pasivos financieros a menos de 90 días.

PERSPECTIVAS

- La compañía prevé seguir creciendo en 2026 con mora moderada.
- La calificación se apoya en el soporte del accionista.

RIESGOS

- Rentabilidad en baja por el impacto del tipo de cambio.
- Un menor apoyo del accionista derivaría en una baja de la calificación.

Tecpetrol

ONS EN LAS CARTERAS

TTCDD (Alta calidad); TTCAD (Largo plazo)

QUÉ HACE

Petrolera del Grupo Techint; segunda productora de gas no convencional del país con Fortín de Piedra.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, may-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,7x y bruta 2,3x; cobertura de intereses 6,4x (mar-2026). Deuda por USD 1.870 M y caja por USD 517 M.

PERSPECTIVAS

- Los Toldos II Este suma USD 1.500 M de inversión y apunta a 70 mil barriles diarios de crudo a fines de 2028.
- Produjo 122 mil boe/d en el 1T26 y amplió su programa de ONs a USD 3.000 M.

RIESGOS

- Fortín de Piedra explica el 93% del gas y el 88% de las reservas.
- El salto de inversión en crudo presiona el flujo libre hasta 2028.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

Telecom Argentina

ONS EN LAS CARTERAS

TLCMD (Alta calidad, Mediano plazo); TLCPD (Largo plazo)

QUÉ HACE

Mayor operador integrado de telecomunicaciones del país; en 2025 compró Telefónica Móviles Argentina.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026; subió desde AA+(arg)). Moody's Local AA+.ar.

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,7x; cobertura de intereses 4,6x (mar-2026). Refinanció USD 2.700 M en 2026 y llevó la vida promedio a 4,7 años.

PERSPECTIVAS

- La compra de Telefónica eleva su participación a 47% en móvil y 42% en banda ancha.
- Margen EBITDA en torno a 36% con sinergias de integración.

RIESGOS

- Cerca del 90% de la deuda en moneda extranjera contra ingresos en pesos.
- Integración y condiciones regulatorias de la compra.

Transportadora de Gas del Sur

ONS EN LAS CARTERAS

TSC4D (Alta calidad)

QUÉ HACE

Mayor transportista de gas del país y procesadora de líquidos en Cerri. La controla CIESA (54%), de Pampa Energía y los grupos Sielecki y Saфра.

CALIFICACIÓN

Internacional: B1, perspectiva estable (Moody's, jul-2026; subió desde B2) y B (S&P, jun-2026; subió desde B-).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta cercana a USD 340 M con caja de USD 1.500 M (jun-2026); menos de 0,5x el EBITDA anualizado del 2T26. ON 2031 por USD 490 M al 8,5%.

PERSPECTIVAS

- Aprobó el proyecto integrado de líquidos (USD 3.000 M, operativo en 2030), con 90% de la capacidad contratada.
- La ampliación del gasoducto Perito Moreno entraría en servicio en may-2027; la licencia se extendió hasta 2047.

RIESGOS

- La deuda neta subiría a unas 3,0x el EBITDA en 2028-2029 por el proyecto de líquidos.
- El transporte depende de tarifas reguladas por ENARGAS.

Vista Energy Argentina

ONS EN LAS CARTERAS

VSCUD (Alta calidad)

QUÉ HACE

Shale oil en Vaca Muerta; segundo productor de petróleo del país.

CALIFICACIÓN

AAA(arg) (FIX y Moody's Local, jul-2026). Internacional: BB- (Fitch).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,7x; cobertura de intereses 9,1x (mar-2026).

PERSPECTIVAS

- Producción de 156 mil boe/d en el 2T26 (+32% interanual) tras comprar activos de Equinor.
- Costo de extracción bajo y margen EBITDA cercano al 70%.

RIESGOS

- Concentración de la producción en Bajada del Palo Oeste.
- Exposición al precio internacional del crudo.

Fichas de los emisores

Empresas presentes en las carteras modelo, en orden alfabético. Fuentes: informes de FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de cada empresa.

YPF

ONS EN LAS CARTERAS

YMCXD (Alta calidad); YM37D (Corto plazo); YM44D (Largo plazo); YM37O (Pesos)

QUÉ HACE

Mayor petrolera integrada del país y principal productor de shale en Vaca Muerta; el Estado Nacional controla el 51%.

CALIFICACIÓN

AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026). Moody's Local AAA.ar. Internacional: B1, perspectiva estable (Moody's, jul-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,1x (1,6x en mar-2026); deuda bruta por USD 10.128 M y caja por USD 2.474 M (jun-2026). Cobertura de intereses 7,2x (FIX, sep-2025).

PERSPECTIVAS

- Producción de shale oil de 212,7 mil barriles diarios en el 2T26: 80% del crudo total y 47% más que un año antes.
- El oleoducto VMOS estaba 80% construido en jul-2026; las primeras exportaciones se esperan para comienzos de 2027.

RIESGOS

- Reservas probadas equivalentes a 5,6 años de producción, por debajo de sus pares (FIX, nov-2025).
- Inversión de USD 1.340 M por trimestre y precios de combustibles sujetos a decisiones de una empresa controlada por el Estado.

YPF Luz

ONS EN LAS CARTERAS

YFCJD (Largo plazo)

QUÉ HACE

Generación térmica y renovable, 8,4% de la potencia instalada del país. Control conjunto de YPF y GE.

CALIFICACIÓN

AAA(arg) (FIX, ago-2026) y AAA.ar (Moody's Local). Internacional: B1 (Moody's, jul-2026).

ENDEUDAMIENTO

Deuda neta/EBITDA 1,7x y bruta 2,3x; cobertura de intereses 6,5x (12 meses a mar-2026).

PERSPECTIVAS

- EBITDA de USD 450 a 480 M por año, con contratos de largo plazo en dólares.
- Proyectos en marcha: parque solar El Quemado (305 MW, RIGI) y baterías en Dock Sud.

RIESGOS

- CAMMESA explica cerca del 60% de los ingresos.
- Variabilidad de los recursos renovables.

Cómo se armó este informe

- Se consideran ONs en dólares de empresas seleccionadas por Research & Estrategia que cotizan con regularidad: operaron en al menos 4 de las últimas 5 ruedas, con un promedio de al menos USD 30.000 diarios.
- No se incluyen ONs con duration menor a 0,5 años ni con TIR fuera del rango de 3% a 15%, que suelen reflejar vencimientos inminentes o precios fuera de lo habitual.
- Dentro de cada plazo se eligen las ONs que mejor rinden frente a otras de plazo y legislación similares, con una sola ON por empresa.
- Plazos según duration: corto (menos de 2 años), mediano (2 a 4 años) y largo (más de 4 años).
- Carteras modelo de USD 25.000 a precio de cierre, repartidas en partes lo más parejas posible respetando la lámina mínima de cada ON. La TIR de cada cartera es la de sus flujos combinados: la tasa que iguala el valor presente de todos sus pagos con lo que cuesta armarla. Los flujos de cobro son brutos.
- Fuentes: Docta (precios, TIR, duration, paridad y cronogramas de pago), BYMA (láminas mínimas), y FIX SCR, Moody's Local Argentina, S&P y estados contables de las empresas (fichas de los emisores).

AVISO LEGAL

El presente informe ha sido preparado por el equipo de Research & Estrategia de Becerra Bursátil S.A. (ALyC Integral, Registro CNV N° 177) con fines exclusivamente informativos. Su contenido no constituye ni debe interpretarse como una oferta, invitación o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor negociable, instrumento financiero ni activo de ninguna naturaleza.

La información utilizada en la elaboración de este informe ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables y de acceso público. No obstante, Becerra Bursátil S.A. no garantiza la exactitud, integridad, vigencia ni idoneidad de dicha información para propósito alguno. Las opiniones, estimaciones y proyecciones incluidas en este informe corresponden a la fecha de su elaboración y están sujetas a modificación sin previo aviso.

Los rendimientos pasados de cualquier activo o cartera mencionados en este informe no constituyen garantía ni indicación de resultados futuros. Toda inversión en instrumentos financieros conlleva riesgos y puede resultar en la pérdida total o parcial del capital invertido. El inversor debe evaluar, por sí mismo o con asesoramiento profesional adecuado, la conveniencia de cada operación en función de sus objetivos, horizonte temporal, tolerancia al riesgo y situación patrimonial.

Este informe es de distribución exclusiva para clientes y contrapartes de Becerra Bursátil S.A. Queda prohibida su reproducción, redistribución, retransmisión o publicación, total o parcial, sin autorización previa y por escrito de Becerra Bursátil S.A.



RESEARCH & ESTRATEGIA

Gonzalo Decándido

Jefe de Research y Estrategia
gdecandido@bbsa.com.ar

Ignacio Franco

Analista de Research
ifranco@bbsa.com.ar