BECERRA
BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

ONs Recomendadas

Obligaciones negociables en dólares: selección y carteras modelo

20 de noviembre de 2026

BECERRA BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

Índice de contenido

1 **La ON que elegimos de cada empresa** Pág. 3
Una ON por empresa: la que mejor rinde en su plazo

2 **Canasta de alta calidad crediticia** Pág. 4
Empresas de primera línea, plazo intermedio

3 **Canasta de corto plazo** Pág. 5
Duration menor a 2 años

4 **Canasta de mediano plazo** Pág. 6
Duration de 2 a 4 años

5 **Canasta de largo plazo** Pág. 7
Duration mayor a 4 años

6 **Canasta para importadores** Pág. 8
Dolarizar sin perder el acceso al mercado de cambios

7 **Fichas de los emisores** Págs. 9-16
Calificación, endeudamiento, perspectivas y riesgos

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 20 de noviembre 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%	5,93%	2,42	106,6%	01/08/2031	Cable	Nueva York	104,50	1.000
AES Argentina Generación	**AEC3D**	6,47%	8,53%	1,61	97,1%	07/08/2028	MEP	Argentina	99,00	1
Arcor	**RC1CD**	7,60%	6,72%	4,64	104,5%	01/08/2033	Cable	Nueva York	107,00	1.000
Banco de Galicia y Buenos Aires	**BYCHD**	7,75%	4,86%	1,77	105,2%	10/10/2028	Cable	Nueva York	106,10	2.000
Banco Macro	**BACGD**	8,00%	6,87%	2,32	102,8%	25/06/2029	Cable	Nueva York	106,25	1.000
Capex	**CACDD**	8,25%	8,80%	2,24	99,2%	04/06/2029	MEP	Argentina	103,10	1
Central Puerto	**NPCED**	5,50%	8,34%	2,47	93,8%	27/07/2029	MEP	Argentina	95,50	1
CNH Industrial Capital Argentina	**CICAD**	8,00%	8,72%	1,42	99,3%	05/06/2028	MEP	Argentina	103,05	1
Compañía Mega	**EMC1D**	7,50%	5,70%	0,59	101,1%	05/07/2027	MEP	Argentina	104,00	1
Cresud	**CS52D**	4,75%	8,44%	1,37	95,4%	01/05/2028	MEP	Argentina	98,01	1
Genneia	**GN49D**	7,75%	8,38%	4,72	94,5%	02/12/2033	Cable	Nueva York	101,50	1.000
IRSA	**IRCOD**	7,25%	6,71%	2,62	101,6%	23/10/2029	MEP	Argentina	104,15	1
John Deere Credit Compañía Financiera	**HJCKD**	7,75%	7,25%	1,97	101,2%	16/01/2029	MEP	Argentina	104,00	1.000
Loma Negra	**LOC6D**	6,50%	7,76%	2,01	97,8%	23/01/2029	MEP	Argentina	100,00	1
Mastellone Hermanos	**MTC2D**	6,50%	8,02%	1,50	98,1%	22/06/2028	MEP	Argentina	99,22	1
Oiltanking Ebytem	**OTS3D**	7,00%	7,26%	1,82	99,9%	01/11/2028	MEP	Argentina	100,30	1
Oleoductos del Valle	**OLC7D**	6,90%	8,13%	2,92	97,0%	25/02/2030	MEP	Argentina	98,70	1
Pampa Energía	**MGCRD**	7,75%	8,66%	7,48	94,8%	16/11/2037	Cable	Nueva York	95,00	10.000
Pan American Energy	**PN41D**	7,50%	7,14%	2,50	101,2%	27/08/2029	MEP	Argentina	103,00	1
Pecom Servicios Energía	**MCC1D**	7,90%	9,13%	2,11	97,9%	12/03/2029	MEP	Argentina	99,50	1
Pluspetrol	**PLC5D**	8,125%	8,61%	3,84	98,9%	19/05/2031	Cable	Nueva York	99,02	1.000
Profertil	**PFC2D**	7,25%	4,69%	0,62	101,6%	14/07/2027	MEP	Argentina	104,25	1
Scania Credit	**SBC2D**	7,49%	8,48%	1,09	99,2%	16/01/2029	MEP	Argentina	82,00	1
Tecpetrol	**TTCBD**	6,50%	8,66%	0,88	98,3%	18/10/2027	MEP	Argentina	99,00	1
Telecom Argentina	**TLCPD**	9,25%	9,50%	4,53	99,8%	30/05/2033	Cable	Nueva York	104,35	1
Transportadora de Gas del Sur	**TSC3D**	8,50%	7,52%	3,86	104,2%	24/07/2031	Cable	Nueva York	107,15	10.000
Vista Energy Argentina	**VSCTD**	7,625%	8,12%	5,92	98,1%	10/12/2035	MEP	Argentina	101,50	10.000
VMOS	**VMC1D**	6,25%	7,04%	3,40	97,9%	23/09/2030	MEP	Argentina	99,00	1
YPF	**YM42D**	7,00%	7,51%	2,07	99,3%	02/03/2029	MEP	Argentina	102,60	1
YPF Luz	**YFCJD**	7,875%	8,16%	4,11	99,5%	18/10/2032	Cable	Nueva York	100,30	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).

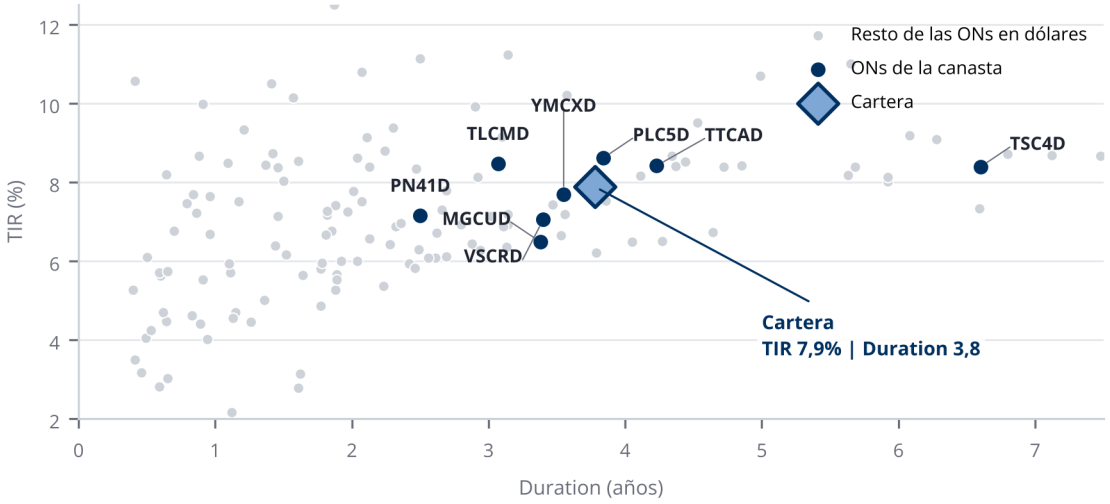
Canasta de alta calidad crediticia

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	DURATION PROMEDIO	CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES	MONTO INVERTIDO
7,87%	**3,78 años**	**USD 1.675** 6,7% de lo 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%	7,68%	3,55	104,1%	11/09/2031	Cable	Nueva York	106,00	1	3.129	3.317	13,3%
VSCRD	Vista Energy Argentina	7,65%	7,04%	3,40	102,4%	10/10/2031	Cable	Argentina	103,30	1	3.210	3.316	13,3%
MGCUD	Pampa Energía	5,50%	6,48%	3,38	97,2%	21/08/2030	MEP	Argentina	98,55	1.000	3.000	2.956	11,8%
TTCAD	Tecpetrol	7,625%	8,41%	4,23	97,5%	24/01/2033	Cable	Nueva York	100,00	1.000	3.000	3.000	12,0%
PN41D	Pan American Energy	7,50%	7,14%	2,50	101,2%	27/08/2029	MEP	Argentina	103,00	1	3.220	3.317	13,3%
PLC5D	Pluspetrol	8,125%	8,61%	3,84	98,9%	19/05/2031	Cable	Nueva York	99,02	1.000	3.000	2.971	11,9%
TLCMD	Telecom Argentina	9,50%	8,46%	3,07	103,6%	18/07/2031	Cable	Nueva York	107,00	1.000	3.000	3.210	12,8%
TSC4D	Transportadora de Gas del Sur	7,75%	8,38%	6,60	97,1%	20/11/2035	Cable	Nueva York	97,09	1.000	3.000	2.913	11,7%
Total			**7,87%**	**3,78**								**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
nov-26	-	-	-	-
dic-26	-	-	-	-
ene-27	-	255	-	255
feb-27	83	-	-	83
mar-27	123	137	-	260
abr-27	-	122	-	122
may-27	-	236	-	236
jun-27	-	-	-	-
jul-27	-	258	-	258
ago-27	200	-	-	200
sep-27	-	138	-	138
oct-27	-	122	-	122
Total	**406**	**1.269**	**0**	**1.675**

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.

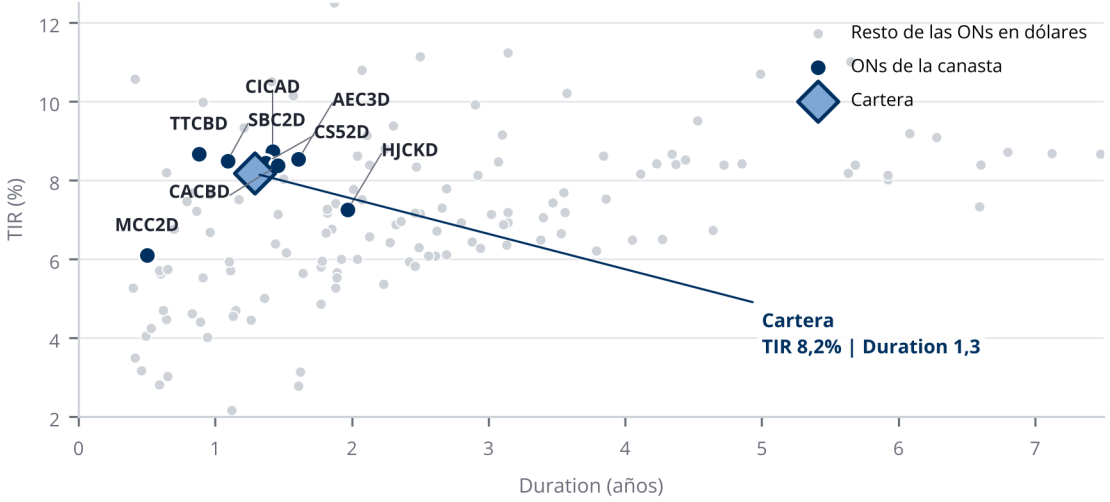
Canasta de corto plazo

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

TIR DE LA CARTERA	DURATION PROMEDIO	CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES	MONTO INVERTIDO
8,16%	**1,29 años**	**USD 1.698** 6,8% 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
TTCBD	Tecpetrol	6,50%	8,66%	0,88	98,3%	18/10/2027	MEP	Argentina	99,00	1	3.157	3.125	12,5%
CICAD	CNH Industrial Capital Argentina	8,00%	8,72%	1,42	99,3%	05/06/2028	MEP	Argentina	103,05	1	3.033	3.126	12,5%
SBC2D	Scania Credit	7,49%	8,48%	1,09	99,2%	16/01/2029	MEP	Argentina	82,00	1	3.812	3.126	12,5%
CS52D	Cresud	4,75%	8,44%	1,37	95,4%	01/05/2028	MEP	Argentina	98,01	1	3.189	3.126	12,5%
AEC3D	AES Argentina Generación	6,47%	8,53%	1,61	97,1%	07/08/2028	MEP	Argentina	99,00	1	3.157	3.125	12,5%
CACBD	Capex	7,75%	8,37%	1,46	99,5%	16/06/2028	MEP	Argentina	100,90	1	3.098	3.126	12,5%
HJCKD	John Deere Credit Compañía Financiera	7,75%	7,25%	1,97	101,2%	16/01/2029	MEP	Argentina	104,00	1.000	3.000	3.120	12,5%
MCC2D	Pecom Servicios Energía	7,50%	6,09%	0,50	100,7%	02/06/2027	MEP	Argentina	104,35	1	2.996	3.126	12,5%
Total			**8,16%**	**1,29**								**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
nov-26	-	-	-	-
dic-26	294	-	-	294
ene-27	177	-	343	521
feb-27	218	-	-	218
mar-27	59	-	-	59
abr-27	190	-	343	533
may-27	-	-	-	-
jun-27	294	-	2.996	3.290
jul-27	160	-	343	503
ago-27	101	-	-	101
sep-27	60	-	-	60
oct-27	144	-	3.500	3.644
Total	**1.698**	**0**	**7.525**	**9.223**

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. TTCBD y MCC2D vencen y SBC2D amortiza parte de su capital dentro de los próximos 12 meses; el capital cobrado queda disponible para reinvertir.

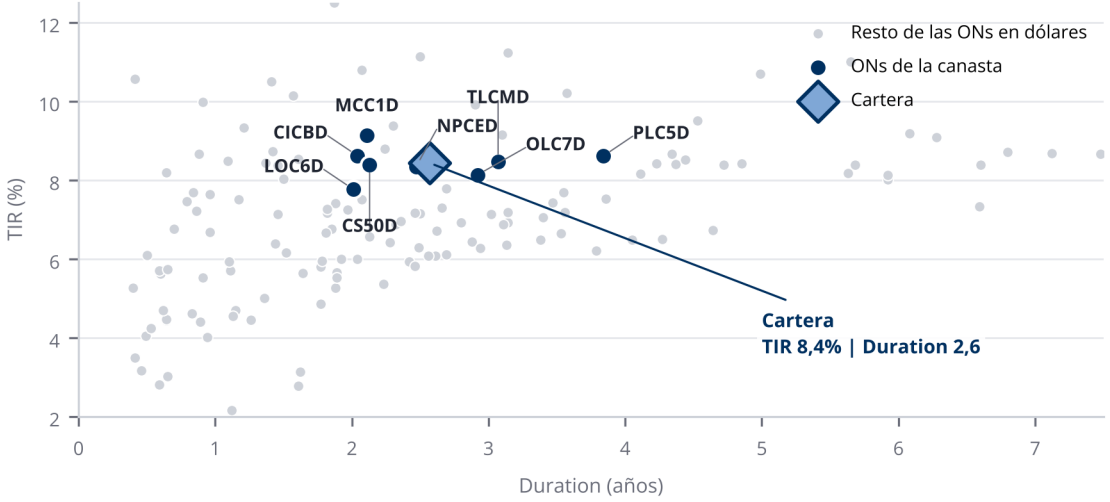
Canasta de mediano plazo

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

TIR DE LA CARTERA	DURATION PROMEDIO	CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES	MONTO INVERTIDO
8,43%	2,57 años	USD 1.721 (6,9% de lo 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
MCC1D	Pecom Servicios Energía	7,90%	9,13%	2,11	97,9%	12/03/2029	MEP	Argentina	99,50	1	3.152	3.136	12,5%
CICBD	CNH Industrial Capital Argentina	7,50%	8,62%	2,04	98,2%	09/02/2029	MEP	Argentina	100,30	1	3.127	3.136	12,5%
CS50D	Cresud	7,25%	8,38%	2,13	98,0%	12/03/2029	MEP	Argentina	99,50	1	3.152	3.136	12,5%
NPCED	Central Puerto	5,50%	8,34%	2,47	93,8%	27/07/2029	MEP	Argentina	95,50	1	3.284	3.136	12,5%
TLCMD	Telecom Argentina	9,50%	8,46%	3,07	103,6%	18/07/2031	Cable	Nueva York	107,00	1.000	3.000	3.210	12,8%
OLC7D	Oleoductos del Valle	6,90%	8,13%	2,92	97,0%	25/02/2030	MEP	Argentina	98,70	1	3.178	3.137	12,5%
LOC6D	Loma Negra	6,50%	7,76%	2,01	97,8%	23/01/2029	MEP	Argentina	100,00	1	3.137	3.137	12,5%
PLC5D	Pluspetrol	8,125%	8,61%	3,84	98,9%	19/05/2031	Cable	Nueva York	99,02	1.000	3.000	2.971	11,9%
Total			**8,43%**	**2,57**								**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
nov-26	-	-	-	-
dic-26	-	-	-	-
ene-27	194	141	-	335
feb-27	228	-	-	228
mar-27	237	-	-	237
abr-27	-	-	-	-
may-27	-	122	-	122
jun-27	-	-	-	-
jul-27	191	143	-	334
ago-27	224	-	-	224
sep-27	241	-	-	241
oct-27	-	-	-	-
Total	**1.315**	**406**	**0**	**1.721**

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.

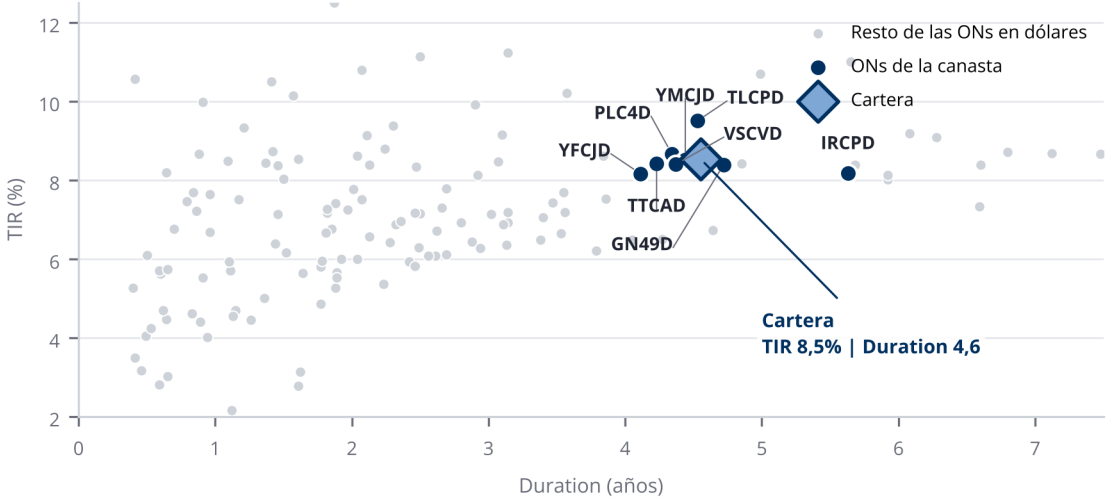
Canasta de largo plazo

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
8,53%	**4,55 años**	**USD 1.985** 7,9% de lo 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
TLCPD	Telecom Argentina	9,25%	9,50%	4,53	99,8%	30/05/2033	Cable	Nueva York	104,35	1	3.089	3.223	12,9%
PLC4D	Pluspetrol	8,50%	8,67%	4,34	100,0%	31/05/2032	Cable	Nueva York	104,15	1.000	3.000	3.124	12,5%
TTCAD	Tecpetrol	7,625%	8,41%	4,23	97,5%	24/01/2033	Cable	Nueva York	100,00	1.000	3.000	3.000	12,0%
YMCJD	YPF	7,00%	8,51%	4,44	94,4%	30/09/2033	Cable	Nueva York	95,40	1	3.378	3.223	12,9%
VSCVD	Vista Energy Argentina	8,50%	8,39%	4,37	101,1%	10/06/2033	Cable	Nueva York	105,05	1.000	3.000	3.152	12,6%
YFCJD	YPF Luz	7,875%	8,16%	4,11	99,5%	18/10/2032	Cable	Nueva York	100,30	1.000	3.000	3.009	12,0%
GN49D	Genneia	7,75%	8,38%	4,72	94,5%	02/12/2033	Cable	Nueva York	101,50	1.000	3.000	3.045	12,2%
IRCPD	IRSA	8,00%	8,17%	5,63	99,9%	02/04/2035	Cable	Nueva York	101,10	1	3.188	3.223	12,9%
Total			**8,53%**	**4,55**								**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
nov-26	-	272	-	272
dic-26	-	244	-	244
ene-27	-	114	-	114
feb-27	-	-	-	-
mar-27	-	246	-	246
abr-27	-	118	-	118
may-27	-	268	-	268
jun-27	-	244	-	244
jul-27	-	114	-	114
ago-27	-	-	-	-
sep-27	-	246	-	246
oct-27	-	119	-	119
Total	**0**	**1.985**	**0**	**1.985**

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.

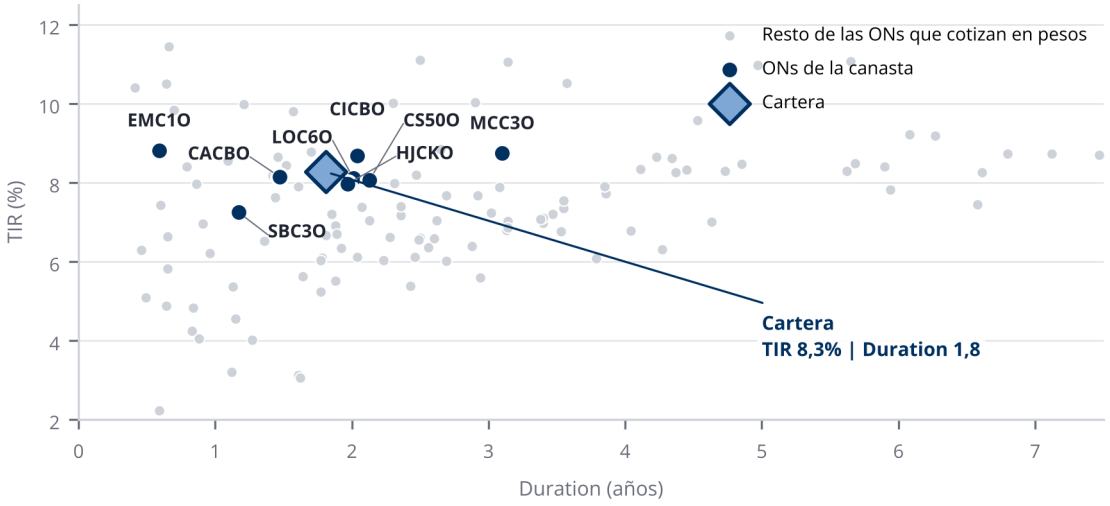
Canasta para importadores

Pensada para empresas importadoras que quieren dolarizar excedentes sin perder el acceso al mercado de cambios: 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	DURATION PROMEDIO	CUPONES PRÓXIMOS 12 MESES	MONTO INVERTIDO
8,26%	1,81 años	USD 1.693 — 6,8% de lo 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
EMC1O	Compañía Mega	7,50%	8,81%	0,59	99,4%	05/07/2027	MEP	Argentina	173.900,00	1	3.049	3.130	12,5%
CICBO	CNH Industrial Capital Argentina	7,50%	8,68%	2,04	98,0%	09/02/2029	MEP	Argentina	170.400,00	1	3.112	3.130	12,5%
CACBO	Capex	7,75%	8,14%	1,47	99,8%	16/06/2028	MEP	Argentina	172.170,00	1	3.080	3.130	12,5%
MCC3O	Pecom Servicios Energía	7,50%	8,74%	3,10	96,9%	13/05/2030	MEP	Argentina	165.260,00	1	3.208	3.129	12,5%
LOC6O	Loma Negra	6,50%	8,11%	2,01	97,2%	23/01/2029	MEP	Argentina	169.010,00	1	3.137	3.129	12,5%
CS50O	Cresud	7,25%	8,06%	2,13	98,6%	12/03/2029	MEP	Argentina	170.300,00	1	3.114	3.130	12,5%
HJCKO	John Deere Credit Compañía Financiera	7,75%	7,97%	1,97	99,9%	16/01/2029	MEP	Argentina	174.600,00	1.000	3.000	3.092	12,4%
SBC3O	Scania Credit	6,50%	7,24%	1,17	99,1%	28/05/2029	MEP	Argentina	174.000,00	1	3.047	3.129	12,5%
Total			**8,26%**	**1,81**								**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
nov-26	91	-	274	365
dic-26	60	-	-	60
ene-27	335	-	-	335
feb-27	163	-	274	437
mar-27	171	-	-	171
abr-27	-	-	-	-
may-27	159	-	274	433
jun-27	61	-	-	61
jul-27	329	-	3.049	3.378
ago-27	152	-	274	426
sep-27	173	-	-	173
oct-27	-	-	-	-
Total	**1.693**	**0**	**4.146**	**5.839**

Cartera equivalente a USD 25.000 al tipo de cambio MEP implícito de la rueda ($ 1.694,18), 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. EMC1O vence y SBC3O amortiza parte de su capital 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, cuya venta a un consorcio de Global Infrastructure Partners y EQT ya aprobaron sus accionistas y espera aprobaciones regulatorias.

CALIFICACIÓN
AA-(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026), misma nota para la ON Clase 3.

ENDEUDAMIENTO
Deuda ajustada/EBITDA 1,9x y deuda neta/EBITDA 1,5x en dólares; cobertura EBITDA/intereses 5,0x (año móvil a mar-2026). Deuda financiera de USD 112 M, más USD 47 M intercompañía fuera de balance, y caja por USD 38 M.

PERSPECTIVAS
- FIX proyecta un EBITDA de USD 100 a 120 M por año en los próximos tres años, con apalancamiento cerca de 1,6x.
- En ago-2026 colocó la ON Clase 3 por USD 50 M a 24 meses con ofertas por USD 77,9 M, y los parques Vientos Bonaerenses III y IV (100 MW, USD 160 a 170 M) entrarían en operación a principios de 2027.

RIESGOS
- El 87% de los ingresos viene de energía base sin contratos, con CAMMESA como principal contraparte y un parque térmico antiguo (San Nicolás, de 1993).
- El 72,8% de la deuda vencía en 12 meses a mar-2026 y FIX espera flujo libre negativo en 2026 por la inversión eólica.

Capex

ONS EN LAS CARTERAS
CACBD (Corto plazo); CACBO (Importadores)

QUÉ HACE
Petrolera con generación eléctrica (térmica Agua del Cajón de 672 MW, eólica y solar); petróleo y gas aportaron el 57% del EBITDA en el ejercicio a abr-2026. La controla la familia Götz a través de CAPSA (74,8%).

CALIFICACIÓN
AA(arg), perspectiva estable (FIX, may-2026), igual que sus ON Clases IV, V, VII, X, XI y XII.

ENDEUDAMIENTO
Último dato publicado por FIX: deuda/EBITDA 3,9x, deuda neta/EBITDA 3,4x y cobertura 4,1x (año móvil a jul-2025). EBITDA ajustado de $208.087 M en el ejercicio a abr-2026; a jul-2026 la deuda financiera era de $746.259 M (ON por USD 363 M y bancos por USD 123 M) y la caja más inversiones, de $152.012 M. ON en circulación por USD 322,9 M a oct-2026.

PERSPECTIVAS
- Canceló en sep-2026 la ON Clase VI por USD 30,7 M y recompró USD 3,3 M antes del vencimiento.
- Con decretos de ago-2026 pasa a 52,5% de Loma Negra y La Yesera y a 100% de Puesto Zúñiga; la meta es 19 Mboe/d operados en 2027.

RIESGOS
- En 2027 vencen USD 112,5 M de ON dólar linked (Clases IV, VII y X) y FIX espera flujo libre levemente negativo a neutro.
- La producción de petróleo cayó 12,8% interanual en may-jul 2026 y FIX bajaría la nota con apalancamiento sostenido por encima de 4,0x.

Central Puerto

ONS EN LAS CARTERAS
NPCED (Mediano plazo)

QUÉ HACE
Mayor generadora privada del país, con 6.933 MW (71% térmica, 21% hidro y 8% renovable), que suma baterías y áreas petroleras en Neuquén; no tiene grupo controlante y cotiza en BYMA y NYSE.

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 1,2x según la compañía (jun-2026); deuda/EBITDA 1,2x y cobertura EBITDA/intereses 8,6x según Moody's Local (mar-2026 anualizado). Deuda bruta de USD 671,9 M y caja por USD 178,4 M a jun-2026.

PERSPECTIVAS
- FIX espera un EBITDA cercano a USD 500 M en 2026 y flujo libre mayor a USD 100 M desde 2027; en el 2T26 el EBITDA ajustado fue de USD 145 M.
- Las baterías de 205 MW (USD 130 a 140 M) entrarían en operación en el 4T26 y aportarían USD 25 a 27 M de EBITDA en 2027.

RIESGOS
- CAMMESA representa cerca del 75% de las ventas, con plazos de pago en torno a 50 días.
- La diversificación hacia petróleo y gas (Aguada del Chivato y Aguada de Bocarey, comprados en abr-2026 por unos USD 50 M) puede subir el capex y la deuda; FIX bajaría la nota con apalancamiento sobre 2,0x.

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.

CNH Industrial Capital Argentina

ONS EN LAS CARTERAS
CICAD (Corto plazo); CICBD (Mediano plazo); CICBO (Importadores)

QUÉ HACE
Financiera cautiva de CNH (Case IH, New Holland, IVECO) que da préstamos prendarios y leasing de maquinaria agrícola y vehículos; la controla CNH Industrial N.V. (79,8%).

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable, y A1+(arg) de corto plazo (FIX, confirmada en oct-2026; subió desde AA(arg) en ago-2026). La matriz tiene BBB con perspectiva negativa (Fitch).

ENDEUDAMIENTO
Patrimonio/activos 22,6% y pasivo/patrimonio 3,4x; cartera irregular 3,5% (2,2% en jun-2025) con cobertura de previsiones cercana al 101%; liquidez inmediata de 1,5x los pasivos a menos de 90 días (jun-2026). ON por USD 156,2 M emitidos en las clases 7 a 11.

PERSPECTIVAS
- La nota se apoya en el soporte de CNH Industrial N.V. y en el vínculo operativo con las concesionarias del grupo; FIX ya no ve restricciones a las transferencias de las matrices.
- En oct-2026 licitó la ON Clase 12 por hasta USD 60 M a 36 meses, bullet, y la Clase 7 por USD 17 M vence en nov-2026.

RIESGOS
- Perdió $25.622 M en el primer semestre de 2026 (ROE de -30,6%) por menores ganancias cambiarias y mayores cargos por incobrabilidad.
- La mora sube con el ciclo agrícola y un deterioro de la matriz, hoy con perspectiva negativa, presionaría la calificación.

Compañía Mega

ONS EN LAS CARTERAS
EMC1O (Importadores)

QUÉ HACE
Separa gas natural en Loma La Lata (Neuquén) y fracciona los líquidos en Bahía Blanca: es el principal productor de etano del país (60% del mercado) y el mayor exportador de gasolina natural y GLP. Sus accionistas son YPF (38%), Petrobras (34%) y Dow (28%).

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026). La ON Clase 1 tiene la misma nota.

ENDEUDAMIENTO
Deuda/EBITDA 0,3x y deuda neta/EBITDA -0,3x (caja neta). Cobertura EBITDA/intereses 27,4x (año móvil a mar-2026). A mar-2026 tenía caja e inversiones por USD 122,3 M y deuda por USD 60,5 M, que es la ON Clase 1 con vencimiento en jul-2027. En abr-2026 tomó un préstamo de ICBC por USD 100 M a 5 años, al 8,5%.

PERSPECTIVAS
- Terminó la etapa I de la expansión en el primer semestre de 2026, con un tren de fraccionamiento de USD 260 M que suma entre 800 y 850 tm/d. FIX estima que la producción crecerá 10% en 2026, desde 1,8 M tm en 2025.
- La etapa II, de USD 360 M bajo el RIGI, llevaría la producción a 7.050 tm/d desde 2028. FIX proyecta un EBITDA de unos USD 250 M y un apalancamiento de hasta 2x en el pico de 2027.

RIESGOS
- Opera en un sector regulado: para exportar GLP necesita autorización de la Secretaría de Energía, y PBB Polisur es su único comprador de etano.
- La deuda podría superar los USD 200 M en 2027. FIX prevé flujo libre neutro en 2026 y negativo en 2027, por las inversiones y los dividendos (USD 146 M pagados en 2025).

Cresud

ONS EN LAS CARTERAS
CS52D (Corto plazo); CS50D (Mediano plazo); CS50O (Importadores)

QUÉ HACE
Grupo agropecuario con campos en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay (BrasilAgro) y negocio inmobiliario urbano a través de IRSA, de la que tiene cerca del 53%.

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable, y A1+(arg) de corto plazo (FIX, confirmada en ago-2026).

ENDEUDAMIENTO
Deuda/EBITDA 6,3x y deuda neta/EBITDA 3,9x consolidadas; cobertura EBITDA/intereses 2,0x (año móvil a mar-2026). Deuda de USD 1.284 M (USD 635 M de Cresud con BrasilAgro y FyO) y caja por USD 487 M.

PERSPECTIVAS
- En el ejercicio a jun-2026 sembró 314.000 hectáreas, cosechó un récord de más de 1 millón de toneladas y ganó $372.280 M.
- Colocó unos USD 256 M de ON en el ejercicio a menor costo y mayor plazo, y la caja cubre 1,4 veces la deuda de corto plazo.

RIESGOS
- La nota depende de la de IRSA; FIX bajaría la calificación con apalancamiento neto sobre 4,0x o cobertura menor a 2,0x, muy cerca de los niveles actuales.
- FIX prevé flujo libre negativo y endeudamiento estable o algo mayor; vencen USD 179 M en 2027 y USD 175 M en 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.

Genneia

ONS EN LAS CARTERAS
GN49D (Largo plazo)

QUÉ HACE
Principal generadora renovable del país, con 2.128 MW brutos (1.765 MW eólicos y solares y 363 MW térmicos, jun-2026).

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 2,8x y deuda bruta/EBITDA 3,8x; cobertura de intereses 2,3x (12 meses a jun-2026). EBITDA ajustado de USD 287 M, con margen de 71,7%; caja de 1,3x la deuda de corto plazo.

PERSPECTIVAS
- Colocó en nov-2026 la ON verde Clase L por USD 70 M al 6,25% a 36 meses, más del doble de lo buscado, para financiar baterías.
- Moody's Local proyecta un EBITDA de USD 280 a 300 M en 2026 y de unos USD 330 M en 2027.

RIESGOS
- Inversión intensa en almacenamiento: Moody's Local espera una deuda neta/EBITDA de 3,0x a 4,0x.
- Exposición a CAMMESA y a la variabilidad del recurso eólico y solar.

IRSA

ONS EN LAS CARTERAS
IRCPD (Largo plazo)

QUÉ HACE
Inmobiliaria comercial con 18 shoppings (408.000 m² de ABL), oficinas premium (58.000 m²), 3 hoteles, reservas de tierra como Ramblas del Plata y 29,12% de Banco Hipotecario; la controla Cresud, con 55,14% de los votos a sep-2026.

CALIFICACIÓN
AAA(arg) largo plazo y A1+(arg) corto plazo, perspectiva estable (FIX SCR, confirmadas en jun-2026, sin acciones posteriores). La ON Clase XXV tiene A1+(arg).

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA de alquiler 2,2x tras pagar el dividendo de nov-2026: deuda neta USD 445,8 M contra EBITDA de 12 meses de USD 205 M. LTV 16,6% y cobertura de 8,4x según la compañía (call de nov-2026). Próximo vencimiento: ON Clase XXV por USD 50 M en jun-2027. La Clase XXIV (USD 480,5 M, 8%) amortiza entre 2033 y 2035.

PERSPECTIVAS
- El EBITDA de alquiler de los últimos 12 meses llegó a un récord de USD 205 M; a sep-2026 la ocupación era de 97,6% en shoppings y de 96,9% en oficinas premium.
- Para el ejercicio 2027 prevé capex por USD 150 M para abrir Oeste Outlet y Distrito Diagonal (La Plata), con lo que llegaría a 19 shoppings; en Ramblas del Plata ya cerró 21 permutas por USD 138 M.

RIESGOS
- En el trimestre a sep-2026 las ventas de locatarios cayeron 6,1% real interanual y el EBITDA de alquiler bajó 2,0% real, a ARS 83.933 M.
- La deuda neta/EBITDA pasó de 1,4x a jun-2026 a 2,2x después del dividendo de USD 137 M, y la compañía prevé llevar la deuda a unos USD 500 M para financiar el capex.

John Deere Credit Compañía Financiera

ONS EN LAS CARTERAS
HJCKD (Corto plazo); HJCKO (Importadores)

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

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable; corto plazo A1+(arg) (FIX, sep-2026). ON Clase XXI (hasta USD 80 M a 30 meses) en AAA(arg). Deere & Co.: A+, perspectiva estable (Fitch).

ENDEUDAMIENTO
Patrimonio neto/activos 7,1% (apalancamiento de unas 13 veces), ROE 32,8% y ROA 2,2% a jun-2026. Cartera irregular 6,3% (2,7% a jun-2025), con previsiones que cubren 21,9% y 88,3% de la mora con prenda. Disponibilidades y títulos cubren 1,78x los pasivos a 90 días.

PERSPECTIVAS
- La rentabilidad mejoró: ROE de 32,8% a jun-2026 contra 17,6% un año antes.
- Fondeo apoyado en el mercado de capitales: las ONs financian el 61,9% del activo y los bancos el 13,0% (jun-2026).

RIESGOS
- La nota descansa en el soporte de Deere: un deterioro de su crédito o de su voluntad de asistencia la bajaría.
- Mora en suba en una cartera concentrada en el agro, con capital y previsiones acotados frente a sus pares según FIX.

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.

Loma Negra

ONS EN LAS CARTERAS
LOC6D (Mediano plazo); LOC6O (Importadores)

QUÉ HACE
Líder del cemento en Argentina, con 43,6% del mercado en 2025; la controla InterCement (52,14% de los votos), cuya matriz pasó en abr-2026 a manos de acreedores encabezados por Latcem.

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable (FIX, oct-2026).

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA ajustado 1,0x a sep-2026 (deuda neta de USD 145 M). Deuda/EBITDA 1,5x y cobertura EBITDA/intereses 3,5x (FIX, 12 meses a jun-2026).

PERSPECTIVAS
- En el 3T 2026 el EBITDA ajustado fue de USD 42 M (+16,2% i.a.), con margen de 20,1%, aunque los despachos cayeron 6,3%.
- En oct-2026 colocó la ON Clase 7 por USD 150 M al 6,25% a oct-2029 para alargar vencimientos.

RIESGOS
- Vende en pesos y cerca del 87% de la deuda está en dólares o atada al dólar (FIX, oct-2026).
- InterCement puede vender su participación hasta sep-2028; las ONs Clase 5, 6 y 7 obligan a ofrecer la recompra si por ese cambio la nota baja de AA(arg).

Oleoductos del Valle

ONS EN LAS CARTERAS
OLC7D (Mediano plazo)

QUÉ HACE
Transporte troncal de crudo de la cuenca Neuquina a Puerto Rosales (540 mil bbl/d en el tramo Allen-Puerto Rosales); sus accionistas son productoras de la cuenca, entre ellas YPF, Pluspetrol, Tecpetrol, Pampa, Chevron y PAE.

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda financiera USD 615 M y caja USD 218 M: deuda financiera neta/EBITDA 1,1x (12 meses a mar-2026). Con USD 1.110 M de pasivos con cargadores, deuda ajustada/EBITDA 4,9x (neta 4,3x). EBITDA USD 352 M, margen 71,2%, cobertura de intereses 6,4x.

PERSPECTIVAS
- Duplicar Norte (USD 389 M) sumaría más de 150 mil bbl/d desde inicios de 2027; FIX proyecta ingresos por más de USD 500 M ese año con margen cercano a 70%.
- FIX espera el pico de deuda ajustada en 2026 y flujo libre positivo desde 2027.

RIESGOS
- Flujo libre negativo en 2026 por las obras, financiadas en 80% con contratos en firme y deuda incremental.
- FIX bajaría la nota con apalancamiento neto con terceros sostenido sobre 2,5x, cambios regulatorios o la caída de los acuerdos con cargadores.

Pampa Energía

ONS EN LAS CARTERAS
MGCUD (Alta calidad)

QUÉ HACE
Grupo energético integrado de generación eléctrica, petróleo y gas (Rincón de Aranda, en Vaca Muerta) y petroquímica, con participaciones en TGS y Transener; conducido por el grupo de Marcelo Mindlin.

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable; corto plazo A1+(arg) (FIX, oct-2026, al calificar la ON Clase 29).

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 1,7x a sep-2026 (1,4x a jun-2026), según la empresa; deuda bruta/EBITDA 2,7x y cobertura de intereses 6,5x a jun-2026 (FIX). Deuda bruta cercana a USD 2.800 M y deuda neta de USD 1.731 M a sep-2026. Después del cierre colocó USD 220 M al 6,5% y llevó la caja proforma a USD 1.300 M.

PERSPECTIVAS
- EBITDA ajustado de USD 398 M en el 3T26 (+23% interanual); Rincón de Aranda cerraría 2026 en unos 28 mil bbl/d y llegaría a 45 mil bbl/d en el 1T28.
- FIX espera un pico de apalancamiento neto de 1,5x a 2,0x y luego descendente; Pampa tiene además 20% de Southern Energy (GNL).

RIESGOS
- Flujo libre negativo también en 2027 por Rincón de Aranda y Fértil Pampa (USD 2.700 M, unos USD 1.000 M de inversión en 2028); la empresa espera revertirlo en 2028.
- Crudo realizado a USD 55,7/bbl en el 3T26 (-9% interanual) y gas expuesto al fin del Plan Gas.Ar a fines de 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.

Pan American Energy

ONS EN LAS CARTERAS
PN41D (Alta calidad)

QUÉ HACE
Segunda productora de petróleo del país (Cerro Dragón) y refinadora en Campana (95 mil bbl/d). 50% de BP y 50% de BC Energy Investments (Bulgheroni y CNOOC).

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable; corto plazo A1+(arg) (FIX, jul-2026).

ENDEUDAMIENTO
Último dato publicado por FIX: deuda neta/EBITDA 4,1x en 12 meses a sep-2025, con EBITDA de USD 875 M, deuda financiera de USD 4.093 M (22% de corto plazo) y caja de USD 477 M. En ene-2026 colocó USD 375 M a 11 años al 7,75% (ley Nueva York).

PERSPECTIVAS
- Tiene 30% de Southern Energy, que exportará GNL desde fines de 2027 con el Hilli Episeyo y ya firmó con SEFE 2 millones de toneladas anuales por 8 años.
- En oct-2026 pidió la adhesión al RIGI de un plan de recuperación terciaria en Cerro Dragón por unos USD 1.200 M, con un pico de 16.600 bbl/d adicionales.

RIESGOS
- Apalancamiento alto para la nota: FIX lo espera en torno a 2,5x recién a fines de 2027 y bajaría la calificación si sigue sobre 2,5x después de 2028.
- Cerro Dragón concentra 67% de las reservas y 62% de la producción (dic-2023, Moody's Local).

Pecom Servicios Energía

ONS EN LAS CARTERAS
MCC2D (Corto plazo); MCC1D (Mediano plazo); MCC3O (Importadores)

QUÉ HACE
Servicios petroleros, ingeniería y producción de crudo convencional en Chubut (Manantiales Behr, comprado a YPF en feb-2026 con San Benito, 51/49). Grupo Pérez Companc.

CALIFICACIÓN
AA(arg), perspectiva positiva (FIX, oct-2026; subió desde AA-(arg) en may-2026).

ENDEUDAMIENTO
A dic-2025, antes de Manantiales Behr: deuda USD 367 M, caja USD 49 M, deuda/EBITDA 11,9x, deuda neta/EBITDA 10,4x y cobertura de intereses 1,0x. El accionista comprometió aportes por hasta USD 150 M en mar-2026.

PERSPECTIVAS
- Operó 33.471 bbl/d brutos de crudo convencional en jun-2026, contra una producción de 7,4 mil boe/d en 2025.
- FIX ve la deuda neta/EBITDA cerca de 2x a fines de 2027; para subir la nota pide deuda/EBITDA bajo 2,0x y flujo libre positivo.

RIESGOS
- Flujo libre negativo en 2026 y vencimientos de corto plazo que dependen de refinanciación y del apoyo del grupo.
- Riesgo de ejecución en campos maduros: un declino acelerado o mayores costos afectarían los márgenes.

Pluspetrol

ONS EN LAS CARTERAS
PLC5D (Alta calidad, Mediano plazo); PLC4D (Largo plazo)

QUÉ HACE
Petróleo y gas con foco en el shale oil de Bajo del Choique-La Invernada, en Vaca Muerta; la controla Pluspetrol Resources Corporation B.V. (Países Bajos).

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 2,4x sin deuda con relacionadas y 3,8x con ella; deuda bruta/EBITDA 4,8x y cobertura de intereses 3,6x (12 meses a sep-2025, FIX). Deuda financiera de USD 2.289 M y caja de USD 484 M (sep-2025); ON 2031 por USD 500 M al 8,125%.

PERSPECTIVAS
- Bajo del Choique-La Invernada pasó de 13.000 a 46.600 barriles diarios de crudo entre ago-2025 y sep-2026; la compañía promedió 51.700 bbl/d en ene-jul 2026 (+52,4% interanual).
- Su proyecto RIGI para el bloque prevé USD 12.240 M en 25 años y más de 100.000 bbl/d en la segunda etapa; FIX estima más de 200 mil boe/d hacia 2030.

RIESGOS
- FIX proyecta flujo libre negativo hasta 2027, con inversiones de unos USD 1.250 M por año en 2026-2030.
- Trafigura concentra cerca del 90% de las exportaciones de crudo y los márgenes son sensibles al Brent, que FIX supone en USD 60 a 63.

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.

Scania Credit

ONS EN LAS CARTERAS
SBC2D (Corto plazo); SBC3O (Importadores)

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

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

ENDEUDAMIENTO
Patrimonio neto/activos 7,7% y ganancia de $1.021 millones en nueve meses a sep-2026; ROE 2,6% y cartera irregular 4,5% a jun-2026; liquidez equivalente a 167,5% de los pasivos financieros a menos de 90 días (jun-2026).

PERSPECTIVAS
- FIX subió la nota de AA(arg) a AAA(arg) en ago-2026 por el soporte de Traton y Volkswagen.
- En sep-2026 colocó la ON Clase 4 por USD 40,9 M al 5,8% fijo, con vencimiento en sep-2029.

RIESGOS
- La mora subió de 0% a 4,5% entre jun-2025 y jun-2026, y la rentabilidad cayó por la valuación cambiaria.
- La calificación se apoya en el soporte del accionista: un menor apoyo derivaría en una baja.

Tecpetrol

ONS EN LAS CARTERAS
TTCAD (Alta calidad, Largo plazo); TTCBD (Corto plazo)

QUÉ HACE
Petrolera y gasífera del Grupo Techint, controlada por Tecpetrol Internacional S.L.; con Fortín de Piedra es una de las mayores productoras de gas no convencional del país.

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 1,7x y bruta 2,3x; cobertura de intereses 6,4x (12 meses a mar-2026, FIX). Deuda neta de USD 1.634 M a jun-2026, USD 510 M más que en dic-2025, con EBITDA de USD 465 M en el 1S26.

PERSPECTIVAS
- Los Toldos II Este demanda USD 1.500 M hasta mar-2027 para un primer módulo de 35 mil bbl/d y USD 900 M más hasta dic-2028 para llegar a 70 mil bbl/d.
- El EBITDA fue de USD 329 M en el 2T26 y la producción subió 26% contra el 1T26; en may-2026 colocó la ON Clase 13 por USD 100 M al 5,5% a 2029.

RIESGOS
- FIX proyecta deuda neta/EBITDA cercana a 3,0x en 2026 y flujo libre negativo hasta 2027.
- Fortín de Piedra explicó el 93% del gas y el 88% de las reservas probadas en 2025, y el Plan Gas.Ar vence en 2028.

Telecom Argentina

ONS EN LAS CARTERAS
TLCMD (Alta calidad, Mediano plazo); TLCPD (Largo plazo)

QUÉ HACE
Mayor operador integrado de telecomunicaciones del país, controlado por Cablevisión Holding y Fintech; en 2025 compró Telefónica Móviles Argentina (TMA).

CALIFICACIÓN
AAA(arg), perspectiva estable (FIX, jul-2026; subió desde AA+(arg)). Internacional: B, perspectiva estable (S&P, jun-2026; subió desde B-).

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 1,7x; cobertura de intereses 4,6x (12 meses a mar-2026, FIX). Deuda de USD 3.969 M y caja de USD 774 M (mar-2026); la deuda financiera neta bajó 14,7% real en el 1S26, a $4,65 billones.

PERSPECTIVAS
- Margen EBITDA de 36,8% en el 2T26 (35,8% en el semestre), con TMA ya consolidada los seis meses.
- Aun después de las cesiones exigidas, FIX estima su participación en cerca de 47% en móvil y 42% en banda ancha.

RIESGOS
- Debe ceder 6 millones de líneas móviles, 130 MHz de espectro y 211.400 abonados de banda ancha; propuso a Metrotel, todavía sin aval de la ANC (ago-2026), y FIX estima que las condiciones recortan el EBITDA entre 6% y 10%.
- La deuda es mayormente en dólares o indexada contra ingresos en pesos, y la caja cubría 0,8x la deuda de corto plazo (mar-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.

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, sociedad que comparte Pampa Energía con socios privados.

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

ENDEUDAMIENTO
Posición financiera neta activa de $497.604 M: caja e inversiones por $2,21 billones (unos USD 1.500 M) contra deuda de $1,71 billones (jun-2026). EBITDA de $278.413 M (unos USD 195 M) en el 2T26; sus ONs fijan un tope de deuda neta/EBITDA de 3,5x.

PERSPECTIVAS
- Tomó la decisión final de inversión del proyecto integrado de líquidos (USD 3.000 M, operativo en mar-2030), con más del 90% de la capacidad contratada.
- La ampliación del gasoducto Perito Moreno, adherida al RIGI en may-2026, entraría en servicio en may-2027; la licencia corre hasta 2047.

RIESGOS
- La gerencia proyecta deuda neta/EBITDA cercana a 3,0x en 2028-2029, con unos USD 1.500 M del proyecto de líquidos financiados con deuda.
- El transporte depende de tarifas reguladas por ENARGAS y del cierre de la revisión tarifaria.

Vista Energy Argentina

ONS EN LAS CARTERAS
VSCRD (Alta calidad); VSCVD (Largo plazo)

QUÉ HACE
Shale oil en Vaca Muerta; subsidiaria de Vista Energy S.A.B. de C.V. (México), que preside Miguel Galuccio.

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA ajustado 1,12x (sep-2026; 1,41x en jun), con deuda neta de USD 2.857 M y caja de USD 785 M (datos de Vista Energy S.A.B.). Cobertura de intereses 9,1x (Moody's Local, 12 meses a mar-2026).

PERSPECTIVAS
- Produjo 169.023 boe/d en el 3T26 (+33% interanual), con 147.126 bbl/d de crudo; apunta a 185 mil boe/d en 2027 y más de 200 mil en 2028.
- EBITDA ajustado de USD 841,5 M en el 3T26, margen de 68%, costo de extracción de USD 4,7/boe y flujo libre de USD 334 M.

RIESGOS
- Bajada del Palo Oeste concentraba el 49% de la producción en el 1T26, aun después de sumar La Amarga Chica.
- El crudo genera más del 90% de los ingresos y cerca del 64% de las ventas se exporta, con exposición directa al Brent.

YPF

ONS EN LAS CARTERAS
YMCXD (Alta calidad); YMCJD (Largo plazo)

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). Internacional: B1, perspectiva estable (Moody's, jul-2026), B (S&P, jun-2026) y B-, perspectiva estable (Fitch, 2T26).

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 0,8x (sep-2026; 1,09x en jun), el menor nivel en más de diez años. Deuda neta de USD 6.596 M y liquidez récord de USD 3.700 M; pagó USD 278 M de intereses contra EBITDA ajustado de USD 2.503 M en el 3T26.

PERSPECTIVAS
- Produjo 224 mil bbl/d de shale oil en el 3T26 (+32% interanual), 86% de su crudo, con récord de 252 mil bbl/d el 28/10.
- El oleoducto VMOS tenía 85% de avance a fin de sep-2026 y las exportaciones arrancarían en el 1T27.

RIESGOS
- La inversión de 2026 se ubica entre USD 5.800 y 6.200 M y sube en el 4T26, a lo que se suma la compra del 24,99% de YPF Luz por USD 430 M con deuda de adquisición.
- Los precios de los combustibles dependen de una empresa controlada por el Estado y el flujo es sensible al 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.

YPF Luz

ONS EN LAS CARTERAS
YFCJD (Largo plazo)

QUÉ HACE
Generación térmica y renovable con 3.764 MW, 8,4% de la potencia instalada del país; YPF compró en oct-2026 el 24,99% de BNR Power (GE Vernova) por USD 430 M y pasa a tener el 100%.

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

ENDEUDAMIENTO
Deuda neta/EBITDA 1,6x y bruta 2,1x; cobertura de intereses 7,1x (12 meses a jun-2026, FIX). Deuda de USD 965 M, 30% de corto plazo, y caja de USD 226 M.

PERSPECTIVAS
- FIX espera EBITDA de USD 480 a 500 M en 2026 (USD 466 M en los 12 meses a jun-2026) y apalancamiento neto por debajo de 2,0x.
- El parque solar El Quemado (305 MW) se habilitaba por etapas hasta jun-2026 y las baterías de Dock Sud (90 MW, USD 57 M) entrarían en el 4T26.

RIESGOS
- El 52% de los ingresos del 1S26 vino de ventas spot bajo la Res. SE 400/2025 y CAMMESA es la principal contraparte.
- FIX bajaría la nota si la deuda neta supera 3,0x el EBITDA, si los dividendos presionan el flujo o si baja la calificación de YPF.

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.

BECERRA
BURSÁTIL
ALyC INTEGRAL | REGISTRO CNV Nº 177

RESEARCH & ESTRATEGIA

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

Ignacio Franco
Analista de Research
ifranco@bbsa.com.ar