

# Luz de Tres Picos S.A. (LDTP)

## Factores relevantes de la calificación

**Fuete vínculo entre LDTP y PCR:** FIX afiliada de Fitch Ratings -en adelante FIX- iguala las calificaciones de Luz de Tres Picos S.A. (LDTP) a la de su controlante indirecto Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR), calificada en AA-(arg) perspectiva estable. FIX considera los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre LDTP y su controlante. LDTP es estratégica para PCR representando el 18% del EBITDA de 2021 y el 56% del segmento generación de energía renovable de la compañía. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante. Por último, también existe riesgo reputacional para PCR, una de las principales compañías de generación de energía renovable de Argentina, con una capacidad instalada de 329.4 MW, representando en 2021 el 9% de la generación de energía renovable del país. PCR consolidado, incluyendo LDTP, prevé alcanzar 527 MW operativos para el año 2024.

**Generación de flujos estable y predecible:** LDTP opera el Parque Eólico San Jorge y El Mataco ubicado al sur de la Provincia de Buenos Aires, con una capacidad instalada de 203.4 MW. Los parques lograron la habilitación comercial final en julio 2020 y se encuentran operando en un 100%. La compañía posee un contrato de venta de energía a 20 años con CAMMESA denominado en dólares (dólar linked), lo cual otorga previsibilidad a los ingresos. Los costos de operación y mantenimiento también son estables, a través de un contrato de 20 años con el fabricante de la tecnología (VESTAS), por el cual se compromete a prestar todos aquellos servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, garantizando una disponibilidad mínima del 98% para el conjunto del parque. FIX prevé que el parque genere un EBITDA anual en 2022 cercano a los USD 40 millones (P90), con un margen EBITDA del orden de 84% y un flujo libre de libre negativo hasta la construcción de los nuevos parques eólicos.

**Inversiones:** LDTP está construyendo dos parques eólicos adicionales. El Mataco III por 36 MW y Vivoratá por 49.5 MW. La inversión total por ambos parques será de cerca de USD 160 millones + IVA. La habilitación de los parques se proyecta para el segundo semestre de 2023. Los ingresos se realizarán a través de contratos de abastecimiento de energía con grandes usuarios (MATER), estimándose un EBITDA cercano a USD 20 millones (P90). Para ello la compañía cuenta a la fecha con prioridad de despacho otorgada con CAMMESA por 14 MW para el Parque El Mataco III y 31.2 MW para Vivoratá.

**Garantía de FODER y Banco Mundial mitigan concentración con CAMMESA:** La compañía posee un contrato de abastecimiento con CAMMESA por el 100% de su energía generada en El Parque Eólico y el Mataco. El riesgo de concentración de contraparte esta mitigado por la garantía de Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER) que garantizan las obligaciones de pago de energía por parte de CAMMESA por hasta 180 días.

**Corto historial operativo:** Los parques tienen pocos meses de operaciones, pero como mitigante utilizan tecnología mundialmente probada. En los últimos doce meses se alcanzó una producción de 946.440 MWh, lo que implicó que el factor de capacidad promedio resultase en 53.1%. Además del contrato de O&M con VESTAS, los parques cuentan con el respaldo de PCR en toda la gestión. Los parques en construcción también contarán con generadores marca VESTAS y contrato de O&M.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 1	AA-(arg)
ON Clase 2	AA-(arg)
ON Clase 3	AA-(arg)
ON Clase 4	AA-(arg)

**Perspectiva** Estable

### Resumen Financiero

Luz de Tres Picos S.A.		
	30/06/22	31/12/21
\$ Millones	Año móvil	12 meses
Total Activos	45.681	28.061
Deuda Total	33.866	16.300
Ventas Netas	4.837	4.383
EBITDA Operativo	4.121	3.873
Margen EBITDA (%)	85,2	88,3
FGO	3.276	4.320
Deuda / EBITDA(x)	8,2	4,2
EBITDA / Intereses (x)	11,4	12,2

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores \(CNV\)](#)

[Informe de calificación de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.: disponible en \[www.fixscr.com\]\(http://www.fixscr.com\)](#)

### Informes Relacionados

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

### Analistas

Analista Primario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8171

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

## Sensibilidad de la calificación

Dados los fuertes vínculos entre PCR y LDTP, una suba o baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, podría derivar en un cambio de la calificación de LDTP, alineando ambas calificaciones. En el caso que la baja de PCR sea por más de tres escalones FIX podría considerar la calificación de LDTP de forma individual, limitando la baja en su calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Ajustada liquidez y elevado nivel de apalancamiento:** a junio 2022 (año móvil) la deuda de LDTP era de USD 270 millones compuesta por préstamos otorgados por PCR por USD 163,3 millones y obligaciones negociables por USD 106,7 millones, con un ratio de deuda / EBITDA de 8,2x (neto de 6,7x). El nivel de apalancamiento del parque es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en sus primeros años. Para fin de 2022 FIX espera que el endeudamiento de LDTP resulte cercano a USD 280 millones con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de superior a 7x. El endeudamiento de la compañía comenzará a reducirse a partir del segundo semestre de 2023, con la habilitación de los dos parques eólicos en construcción.

## Perfil de Negocios

Luz de Tres Picos S.A. es subsidiaria indirecta de Petroquímica Comodoro Rivadavia S. A. (PCR). La empresa opera el Parque Eólico San Jorge y El Mataco ubicado en la localidad de Tornquist, al sur de la Provincia de Buenos Aires, con una capacidad total de 203.4 MW. Adicionalmente la empresa se encuentra construyendo dos parques por 85.5 MW (Mataco III y Vivoratá).

### Sponsor del Parque

PCR es titular indirecto del 100% del capital social de LDTP. Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) calificada en AA-(arg) Perspectiva Estable (PE) se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos, producción y distribución de cemento, a la generación de energías renovables con tres parques eólicos con una capacidad total de 329MW.

El EBITDA proforma estimado por FIX para 2022 es cercano a los USD 200 millones, considerando un precio promedio de USD 60 bbl. El 57% del EBITDA provendría del segmento Petróleo & Gas (USD 114 millones), 33% de generación de energía eólica (USD 66 millones) y 10% de cemento (USD 20 millones).

LDTP firmó un acuerdo de gerenciamiento, mediante el cual PCR presta los servicios vinculados con las áreas legales, administración y finanzas, compras y sistemas entre otros.

### Contraparte

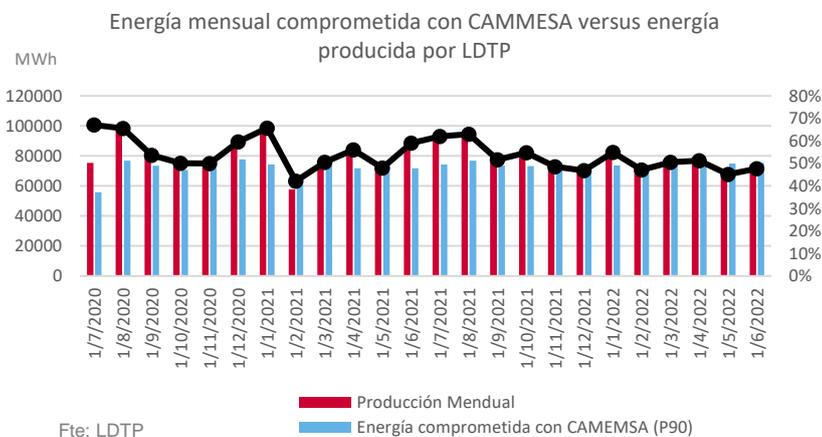
FIX considera que el riesgo de contraparte con CAMMESA se encuentra mitigado por la garantía de FODER y del Banco Mundial. A través del programa RenovAr ronda 2.0 LDTP (Res. 275/17) LDTP firmó un contrato de abastecimiento de energía a 20 años (julio 2040) con CAMMESA con un precio de generación de USD 40.27 MWh, que sumado a los incentivos, establecen un precio promedio cercano a USD 47.1 MWh. El contrato le permite lograr un flujo operativo predecible y estable. El contrato PPA (al igual que los demás dentro del Programa Renov Ar), posee prioridad de despacho en la red eléctrica (SADI). La garantía del FODER y del Banco Mundial mitiga el riesgo de contraparte. El Fondo para el Desarrollo de Energías Renovable (FODER) consiste en un fideicomiso público administrado por el BICE que entre otras cuestiones garantiza las obligaciones de pago de energía de CAMMESA, de los proyectos adjudicados en el marco del Programa Renov Ar, por hasta 180 días.

En el caso que la energía abastecida sea menor a la Energía comprometida pero mayor a la energía mínima (estimada considerando una probabilidad del 99%) LDTP podrá abastecer la Energía contratada necesaria para cubrir la deficiencia durante el siguiente año de producción. En el caso que en cualquier año de producción, la energía abastecida ajustada sea menor a la energía comprometida mínima, PCR deberá pagar dentro de los tres primeros meses posteriores a la finalización del año de producción una multa por deficiencia. Si la deficiencia resulta por falta de disponibilidad, el contrato de Operación y Mantenimiento con VESTAS estipula una compensación que podría cubrir total o parcialmente el costo por

deficiencia establecido por CAMMESA. Desde el comienzo de las operaciones la compañía mantuvo la energía generada acumulada por arriba de los niveles exigidos por CAMMESA.

El parque San Jorge y el Mataco cuenta con una capacidad de 203.4 MW mediante 51 aerogeneradores compuestos por 24 unidades, modelo VESTAS V136 de 4.2 MW y 27 unidades modelo VESTAS V 136 de 3.8 MW. Las inversiones totales ascendieron a un monto cercano a USD 260 MM + IVA y fueron financiadas con los fondos provenientes de aportes de capital de sociedades controlantes USD 33.6 millones y con préstamos inter-compañía a mediano plazo denominados en dólares. A diciembre 2021 la deuda inter-compañía era de USD 159 millones.

El estudio de vientos realizado por la Consultora Aires Mott MacDonald, en septiembre de 2019, registra una disponibilidad comprometida con una probabilidad de ocurrencia del 90% y una generación de 899 GWh/por año entre el año 2 y año 10 con un factor de carga promedio de 49.7%. En 2021 el factor de carga promedio resultó en 54%.



### Operación y mantenimiento

Los parques tienen un contrato de O&M por 20 años con VESTAS Argentina S.A., subsidiaria de VESTAS Wind Systems (VWS), para la prestación de servicios de operación y mantenimiento de los aerogeneradores y sistema SCADA que componen el parque eólico, garantizándose una disponibilidad promedio anual del 98% considerando el conjunto de los aerogeneradores del Parque Eólico versus 96% exigido por CAMMESA.

### Inversiones

La compañía se encuentra realizando dos parques eólicos que le permitirán lograr un EBITDA adicional a partir de su habilitación comercial cercano a USD 20 millones considerando una probabilidad de ocurrencia de generación del 90%. La inversión estimada es de USD 159,9 millones + IVA y será financiada con la emisión de Obligaciones Negociables y deuda incremental. FIX considera que el riesgo de construcción es bajo dada la experiencia de Petroquímica Comodoro Rivadavia, habiendo construida ya tres parques eólicos.

	Parque Eólico El Mataco III	Parque Eólico Vivotatá
<b>Capacidad</b>	36 MW generados a través de 8 aerogeneradores VESTAS con una potencia de 4.5 MW	49.5 MW, generados a través de 11 aerogeneradores VESTAS con una potencia de 4.5 MW
<b>Localización</b>	Localidad Tornquist, Provincia de Bs As. Aledaño	Localidad de Vivotatá, Provincia de Bs. As.

	al Parque Eólico El Mataco y San Jorge	
Prioridad de despacho autorizada	14 MW	31.2 MW
Contraparte	Contratos a cerrar con grandes usuarios	Contratos a cerrar con grandes usuarios
Contrato de O&M	Contrato con VESTAS	Contrato con VESTAS
COD estimado	Julio 2023	Octubre 2023
Inversiones estimadas	USD 68.1 millones	USD 91.8 millones
Generación anual estimada (p50)	178.301 MWh	226.478 MWh

### 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. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA en distintas generadoras superaron los 90 días. En LDTP se reduce este riesgo ya que cuenta con la garantía del FODER, logrando cobrar a los 42 días.

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, 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. En 2021 PCR poseía el 0.8% de la capacidad instalada del país y el 6.6% de la capacidad en el segmento de energías renovables y la generación representó el 9% de la energía renovable generada, mientras que LDTP representó el 6%.

### Administración y Calidad de los Accionistas

PCR es la controlante de Cleanergy Argentina S.A., que a su vez controla el 95% de varias sociedades creadas especialmente para distintos proyecto de energías renovables, entre las cuales se encuentran Luz de Tres Picos S.A.

La capacidad instalada de PCR es de 329.4 MW compuesta por (i) 100.8 MW del parque eólico Bicentenario I, (ii) 25.2 MW del parque eólico Bicentenario II y (iii) 203.4 MW del Parque Eólico San Jorge y El Mataco operado por Luz de Tres Picos S.A.

A fines de 2021 se inició la construcción de dos nuevos parques eólicos en la provincia de Buenos Aires: Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49,5 MW). En tanto, en el primer trimestre de 2022, a partir de asociarse con Acindar, comenzaron la construcción de un nuevo parque eólico en San Luis por 111 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:** CAMMESA es la principal contraparte de la compañía. La garantía del FODER y del Banco Mundial mitiga el incumplimiento por parte de CAMMESA. La incorporación de nuevos parques con contratos de abastecimiento con grandes usuarios, será un mitigante adicional para dicho riesgo.

**Riesgos operativos:** Al no tener una gran diversidad de activos ni geográfica, LDTP está más expuestas a alguna falla operativa como desperfectos en un transformador o en alguno de los aerogeneradores. Este riesgo está mitigado parcialmente con la contratación de seguros y la garantía de disponibilidad asegurada por VESTAS. La ampliación de su generación mediante la instalación de dos parques adicionales constituye un mitigante adicional a dicho riesgo operativo.

## Perfil Financiero

Por haber entrado en operaciones entre diciembre 2019 y julio 2020, el Parque San Jorge y El Mataco posee una muy corta historia de operaciones. En este sentido el análisis del perfil financiero está enfocado fundamentalmente en las estimaciones de FIX de la performance futura de los parques, para lo cual hemos tenido en cuenta las proyecciones de la compañía, los PPA con privados, los contratos de O&M, y la experiencia del management de PCR habiendo operado el Parque Eólico Bicentenario.

### **Rentabilidad**

En 2021 el parque generó un EBITDA cercano a los USD 40 millones (con un margen de 88.3%), mientras que el EBITDA a junio 2022 (año móvil) fue de USD 39 millones y un margen del 85,2%. 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 el contrato de abastecimiento con CAMMESA. En este escenario proyectamos ventas por USD 46 millones y un EBITDA cercano a USD 40 millones en 2022 y de USD 60 millones una vez finalizado los parques en construcción. El margen de EBITDA resulta en orden del 81-84%, que se mantendría estable dado que el principal costo es el contrato de O&M, el cual tiene un valor fijo anual en dólares por turbina.

### **Flujo de Fondos**

En 2021 el Flujo Generado por Operaciones (FGO) resultó positivo en USD 45.3 millones. La compañía financió su capital de trabajo el cual resultó negativo en USD 7.1 millones y las inversiones por USD 1.9 millones. Adicionalmente pagó dividendos por USD 4 millones, logrando un flujo de fondos libre (FFL) de USD 32.2 millones. A junio 2022 (año móvil), el FGO era de USD 31,1 millones, mientras que el FFL era negativo debido principalmente a inversiones de capital por USD 41,3 millones y dividendos por USD 3,6 millones.

Para 2022/2023 se espera que el flujo de fondos libre resulte negativo producto de las inversiones en los dos parques eólicos en construcción.

### **Liquidez y Estructura de Capital**

A junio 2022 (año móvil) la deuda de LDTP era de USD 270 millones compuesta por préstamos otorgados por PCR por USD 163,3 millones y obligaciones negociables por USD

106,7 millones, con un ratio de deuda / EBITDA de 8,2x (neto de 6,7x). El nivel de apalancamiento del parque es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en sus primeros años.

Por su parte, pese al elevado apalancamiento, el ratio de cobertura a junio 2022 (año móvil) era fuerte, de 11,4x, debido a las bajas tasas de interés siendo del 1% para el préstamo otorgado por PCR, de 0% en el caso de las ON Clase 1 y Clase 2, mientras que fue del 5,05% para la Clase 3.

Para 2022-2023 FIX espera que ratio de deuda financiera sobre EBITDA resulte elevado, superior a 7.0x, como consecuencia del nuevo endeudamiento para la construcción de los parques, sin EBITDA asociado en el corto plazo. El endeudamiento comenzaría a bajar gradualmente con la generación de flujo libre positivo a partir del segundo semestre de 2023.

La liquidez de LDTP es en promedio ajustada, aunque a junio 2022 contaba con caja e inversiones líquidas por USD 50,8 millones (USD 6,1 millones al cierre de 2021). Para el largo plazo FIX estima en sus proyecciones que la liquidez continúe ajustada.

La deuda proforma consolidada de PCR a 2021 es de USD 446 millones, el ratio de deuda/EBITDA resultó en 2.0x y deuda neta / EBITDA en 1.1x. A junio 2022 (año móvil), dichos ratios se ubicaron en 2,1x y 1,4x respectivamente.

#### ***Fondeo y Flexibilidad Financiera***

LDTP posee un buen acceso al financiamiento a través del vínculo con su controlante indirecta Petroquímica Comodoro Rivadavia y dado los sólidos fundamentos operacionales de la compañía. A la fecha LDTP se ha financiado con aportes de capital, prestamos intercompañías y la emisión de Obligaciones Negociables. La nueva emisión de Obligaciones Negociables le permitirá completar la financiación para los parques en construcción.

## Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación.

### Resumen Financiero - Luz de Tres Picos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NCP Año Móvil 12 meses	NCP Jun'22 6 meses	NCP 2021 12 meses	NCP 2020 12 meses	NCP 2019 12 meses	NCP 2018 12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	4.121.328	2.097.444	3.872.709	1.873.253	16.404	(2.508)
EBITDAR Operativo	4.121.328	2.097.444	3.872.709	1.873.253	16.404	(2.508)
Margen de EBITDA	85,2	83,5	88,3	84,6	66,1	N/A
Margen de EBITDAR	85,2	83,5	88,3	84,6	66,1	N/A
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,9	5,5	22,5	6,1	(3,2)	N/A
Margen del Flujo de Fondos Libre	(29,7)	(131,9)	70,0	(100,4)	(16.815,9)	N/A
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	37,0	58,4	27,3	33,3	(40,4)	286,8

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	10,1	6,7	14,6	6,4	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,4	12,6	12,2	8,9	N/A	N/A
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	11,4	12,6	12,2	8,9	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	9,7	9,2	12,2	6,5	0,0	N/A
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	9,7	9,2	12,2	6,5	0,0	N/A
FGO / Cargos Fijos	10,1	6,7	14,6	6,4	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	(2,5)	(15,9)	10,7	(7,0)	(0,6)	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	12,5	0,2	12,8	(6,6)	(0,6)	N/A
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,2	19,5	0,2	(0,1)	(0,1)

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	9,3	15,2	3,5	14,1	(26,0)	(10,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,2	8,1	4,2	10,1	471,3	(891,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,7	6,6	4,0	10,0	470,5	(891,5)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,2	8,1	4,2	10,1	471,3	(891,7)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,7	6,6	4,0	10,0	470,5	(891,5)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,3	1,2	1,7	1,5	0,0	0,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,2	0,2	0,0	0,4	92,5	0,0

### Balance

Total Activos	45.681.128	45.681.128	28.061.424	24.052.232	9.678.245	2.264.636
Caja e Inversiones Corrientes	6.362.331	6.362.331	673.591	107.770	13.993	448
Deuda Corto Plazo	61.762	61.762	0	75.863	7.151.879	0
Deuda Largo Plazo	33.804.697	33.804.697	16.299.956	18.818.736	580.129	2.236.317
Deuda Total	33.866.459	33.866.459	16.299.956	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.866.459	33.866.459	16.299.956	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.866.459	33.866.459	16.299.956	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Total Patrimonio	7.013.654	7.013.654	4.308.528	2.949.275	1.589.335	(12.418)
Total Capital Ajustado	40.880.113	40.880.113	20.608.484	21.843.874	9.321.343	2.223.899

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.276.161	950.348	4.319.583	1.131.617	(297.865)	(224.131)
Variación del Capital de Trabajo	26.720	(75.377)	(681.910)	(459.035)	86.933	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.302.881	874.971	3.637.673	672.582	(210.932)	(224.131)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.356.620)	(4.186.076)	(186.826)	(2.894.688)	(3.962.764)	(1.755.771)
Dividendos	(383.194)	0	(383.194)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.436.933)	(3.311.105)	3.067.653	(2.222.106)	(4.173.696)	(1.979.902)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(626.150)	(626.150)	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	7.880.955	9.257.628	(2.599.870)	2.546.800	4.795.535	2.025.800
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	5.291
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	5.817.872	5.320.373	467.783	324.694	621.839	51.189
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	4.837.088	2.510.421	4.383.435	2.213.799	24.820	0
Variación de Ventas (%)	N/A	108,7	98,0	8.819,4	N/A	N/A
EBIT Operativo	2.997.859	1.481.315	2.882.315	1.590.813	14.715	(2.508)
Intereses Financieros Brutos	361.804	167.046	317.170	211.278	0	0
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.596.768	1.583.398	1.066.069	736.773	(320.683)	(17.809)

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. 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 precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
  - Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
  - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
  - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
  - EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
  - EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
  - IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
  - IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
  - Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo
- MATER: Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable
- P90: implica que hay un 90% de probabilidades de obtener al menos esa cantidad de energía.

## **Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados**

### **Obligación Negociable Clase 1**

Monto Autorizado: por USD 15 millones, ampliable hasta USD 30 millones

Monto Emisión: USD 30 millones.

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 28 de octubre de 2021.

Fecha de Vencimiento: 28 de octubre de 2024.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 0%.

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para el pago de la deuda contraída para la construcción del Parque Eólico.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad.

### **Obligación Negociable Clase 2**

Monto Autorizado: por USD 10 millones, ampliable hasta USD 15 millones

Monto Emisión: USD 15 millones

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 5 de mayo de 2022.

Fecha de Vencimiento: 5 de mayo de 2025

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 0%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para construcción de los parques eólicos Parque Eólico EL Mataco III y Vivoratá.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad

### **Obligación Negociable Clase 3**

Monto Autorizado: por USD 60 millones, ampliable hasta USD 80 millones

Monto Emisión: USD 62.536.958

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 5 de mayo de 2022

Fecha de Vencimiento: 5 de mayo de 2032

Amortización de Capital: 14 cuotas iguales semestrales cada una por un porcentaje de 7.14% del monto de capital de las obligaciones negociables Clase 3, a excepción de la última cuota por un 7.18%. Cuenta con período de gracia de capital hasta noviembre 2025.

Intereses: 5,05%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para construcción de los parques eólicos Parque Eólico EL Mataco III y Vivoratá.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad. Rescate opcional a partir del mes 42 a un precio de 102% y desde el mes 48 a un precio del 101%.

#### **Obligación Negociable Clase 4**

Monto Autorizado: por USD 30 millones, ampliable hasta USD 80 millones

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: 48 meses de la fecha de emisión

Amortización de Capital: Será repagado en 3 cuotas en los meses 42, 45 y 48.

Intereses: A determinar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **22 de septiembre de 2022** asignó en AA-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 80 millones a ser emitidas por **Luz de Tres Picos S.A** y confirmó\* en Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 15 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 60 millones, ampliable a 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 calificadas 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 los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y 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.

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

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros anuales de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 31-12-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.
- Estados financieros trimestrales de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 30-06-2022 (6 meses)
- Programa Global de fecha 21 de febrero 2021.

- Suplemento de la ON Clase I, II y III

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento Preliminar de la ON Clase IV provisto por el Emisor el 19.09.2022

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 calificadora-, 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](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.