

Luz de Tres Picos S.A. (LDTP)

Factores relevantes de la calificación

Fuerte 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), que sube a AA(arg), desde AA-(arg). La Perspectiva es Estable. FIX considera los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre LDTP y su controlante. LDTP es estratégica para PCR representando el 17% del EBITDA de 2022 y el 60% 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 del parque eólico San Jorge y El Mataco 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 414,9 MW. En 2022 representó el 8% 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 los Parques Eólicos San Jorge y El Mataco, Mataco III y Vivoratá, ubicados al sur de la Provincia de Buenos Aires, con una capacidad instalada de 288,9 MW. San Jorge y El Mataco logró la habilitación comercial final en julio 2020, El Mataco III, en julio de 2023 y Vivoratá en octubre 2023. San Jorge y El Mataco posee un contrato de venta de energía a 20 años con CAMMESA denominado en dólares (dólar linked), lo cual otorga previsibilidad a los ingresos. En tanto, El Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49.5 MW) presentan ingresos a partir de PPAs privados (MATER). El EBITDA anual en 2022 fue cercano a los USD 38 millones con un margen EBITDA del orden de 82%, y un flujo libre negativo (USD 147 millones en 2022) y se espera que también el FFL sea negativo en 2023 por el elevado monto de las inversiones.

Inversiones: LDTP recientemente obtuvo la habilitación comercial del parque eólico Vivoratá por 49,5 MW, mientras que en julio 2023 obtuvo la habilitación comercial del Mataco III por 36 MW. La inversión total por ambos parques es de cerca de USD 160 millones + IVA. 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. A su vez, LDTP obtuvo recientemente prioridad de despacho por 90 MW para el parque eólico La Escondida, ubicado en la provincia de Buenos Aires.

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 del Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER), que garantiza las obligaciones de pago de energía por parte de CAMMESA por hasta 180 días. A su vez, Mataco III y Vivoratá a través del MATER presentarán contrapartes privadas que mitigan el riesgo de contraparte CAMMESA.

Buena generación: Los parques utilizan tecnología mundialmente probada. En los últimos doce meses al 30 de junio de 2023 se alcanzó una producción de 890.340 MWh (incluye 6.850 MWh de Mataco III), lo que implicó que el factor de capacidad promedio resultase en 49,6%. Además del contrato de O&M con VESTAS, los parques cuentan con el respaldo de PCR en toda la gestión. Los parques 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.		
	30/06/23	31/12/22
\$ Millones	12 meses	12 meses
Total Activos	107.223	75.821
Deuda Total	74.912	55.473
Ventas Netas	8.199	6.028
EBITDA Operativo	6.955	4.918
Margen EBITDA (%)	84,8	81,6
FGO	4.414	(1.755)
Deuda / EBITDA(x)	10,8	11,3
EBITDA / Intereses (x)	19,5	19,9

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2022

Calificaciones de Bono Verde

Analistas

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

Analista Secundario
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
+ 54 11 5235 8171

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
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.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez y elevado nivel de apalancamiento: a junio 2023 la deuda de LDTP era de USD 292 millones, compuesta principalmente por préstamos otorgados por PCR por USD 105 millones, y obligaciones negociables por USD 187 millones, con un ratio de deuda / EBITDA medido en pesos de 10,2x y en dólares de 7,4x. 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 2023 FIX espera que el endeudamiento de LDTP resulte cercano a USD 275 millones (de no realizar este año la inversión en el parque La Escondida) con un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA medido en pesos superior a 5x. El endeudamiento de la compañía comenzará a reducirse a partir del segundo semestre de 2023, principalmente por la habilitación comercial en julio 2023 del Mataco III por 36 MW con un EBITDA anual esperado cercano a USD 9 millones y la habilitación comercial en octubre 2023 de Vivotatá por 49.5 MW con un EBITDA anual esperado de USD 11.5 millones.

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, El Mataco III por 36 MW y Vivotatá (recientemente obtuvo su habilitación comercial) por 49.5 MW.

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 operativos con una capacidad total de 365.4MW.

El EBITDA de PCR cerró el ejercicio 2022, según cálculos de FIX, cercano a los USD 210 millones (USD 202 millones a junio 2023 año móvil), donde el 58% del EBITDA provino del segmento Petróleo & Gas, 29% de generación de energía eólica y 13% de cemento. 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

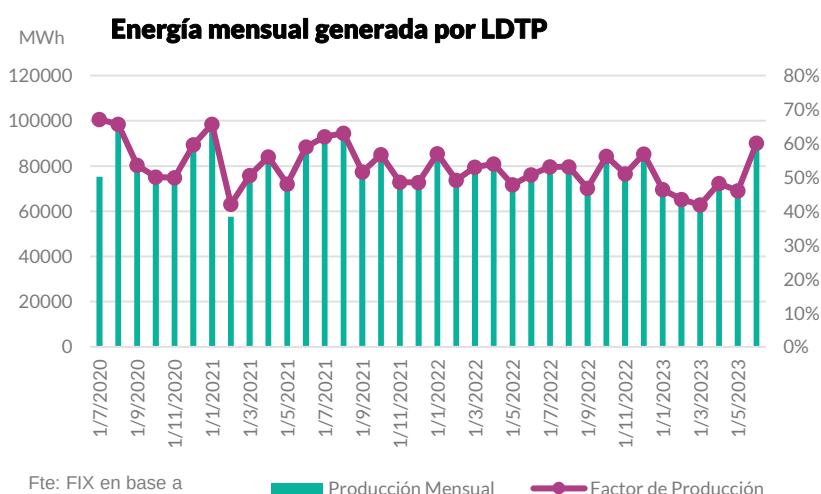
FIX considera que el riesgo de contraparte con CAMMESA se encuentra mitigado por la garantía de FODER y del Banco Mundial. A través del programa RenovAr ronda 2.0 LDTP (Res. 275/17) LDTP firmó un contrato de abastecimiento de energía a 20 años (julio 2040) con CAMMESA con un precio de generación de USD 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, con préstamos inter-compañía a mediano plazo denominados en dólares y con las ON Clase 1 por USD 30 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 2022 el factor de carga fue cercano al 50%.



Operación y mantenimiento

Los parques tienen un contrato de O&M 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. En el caso de San Jorge y El Mataco es a 20 años y El Mataco III, al igual que Vivoratá es a 30 años.

Inversiones

LDTP recientemente en octubre 2023 obtuvo la habilitación comercial del parque eólico Vivoratá por 49,5 MW, mientras que en julio 2023 obtuvo la habilitación comercial del Mataco III por 36 MW. La inversión total por ambos parques es de cerca de USD 160 millones + IVA. Los ingresos se realizan 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. A su vez, LDTP obtuvo recientemente prioridad de despacho por 90 MW para el parque eólico La Escondida, ubicado en la provincia de Buenos Aires.

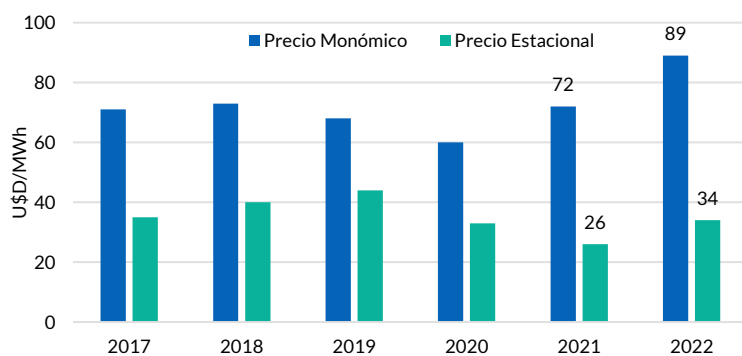
	Parque Eólico El Mataco III	Parque Eólico Vivotatá
Capacidad	36 MW generados a través de 8 aerogeneradores VESTAS con una potencia de 4.5 MW	49.5 MW, generados a través de 11 aerogeneradores VESTAS con una potencia de 4.5 MW
Localización	Localidad Tornquist, Provincia de Bs As. Aledaño al Parque Eólico El Mataco y San Jorge	Localidad de Vivotatá, Provincia de Bs. As.
Prioridad de despacho autorizada	14 MW	31.2 MW
Contraparte	Contratos con grandes usuarios	Contratos con grandes usuarios
Contrato de O&M	Contrato con VESTAS	Contrato con VESTAS
COD	Julio 2023	Octubre 2023
Inversión	USD 68.1 millones	USD 91.8 millones
Generación anual estimada (p50)	178.301 MWh	226.478 MWh

Riesgo del Sector

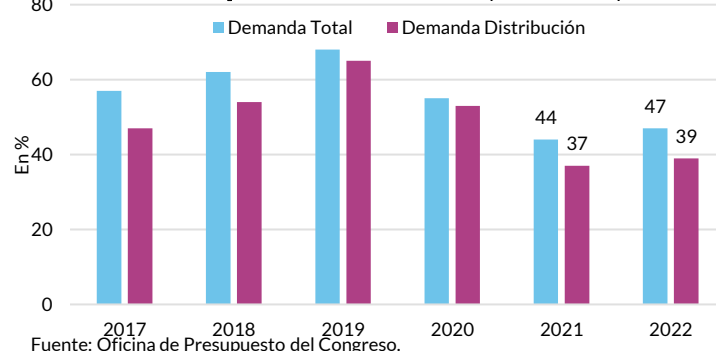
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 65% de los mismos en 2022 vs 67% en 2021.

La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tato, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

Precios Electricidad (2017-2022)



% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Los plazos de cobro a CAMMESA han sido volátiles en el sector. PCR reduce este riesgo ya que cuenta con ingresos a los 42 días del FODER.

A diciembre 2022 Argentina cuenta con una potencia instalada de 42.989 MW, muy similar a 2021, y la generación neta del cuarto trimestre 2022 alcanzó los 35.084 GWh, 1.37% por debajo de la generación del mismo período del año anterior, correspondiendo el 54,3% a

fuentes de origen térmico, 29,4% a centrales hidroeléctricas, 14,9% a energías renovables o no convencionales y 1,4% a centrales nucleares.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

La escasez de divisas por parte del estado argentino podría ocasionar problemas en la importación de insumos y bienes de capital, impactando negativamente en los distintos sectores.

Por su parte, 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 proyectos de energías renovables, entre las cuales se encuentran Luz de Tres Picos S.A.

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 expuesta 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 2022 LDTP generó un EBITDA cercano a los USD 38 millones (con un margen de 81.6%), mientras que el EBITDA a junio 2023 (año móvil) fue de USD 39 millones y un margen del 84.8%. 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 la Calificadora proyecta un EBITDA cercano a USD 60 millones para 2024 una vez finalizado Vivoratá (no incluye el desarrollo del parque eólico La Escondida). El margen de EBITDA se ubica cercano a 85% a junio 2023 (año móvil) y se espera que se ubique por encima del 80%.

Flujo de Fondos

A junio 2023 (año móvil) el Flujo Generado por Operaciones (FGO) resultó positivo en USD 24.5 millones, mientras que fue positivo en USD 33.6 millones en los primeros seis meses de 2023. A junio 2023 (año móvil) el Flujo de Fondos Libres fue negativo en USD 77.7 millones, principalmente por las fuertes inversiones de capital, vinculadas al desarrollo de los parques eólicos El Mataco III y Vivoratá.

Hacia adelante, dado que la mayor parte de las inversiones de los parques ya fue realizada, la compañía pasaría a tener FFL positivo, aunque de realizar la inversión por el Parque Eólico La Escondida, hacia fines de este año o principios del otro, volvería a tener FFL negativo en 2024, para luego revertir en 2025, de no mediar otros proyectos de expansión de magnitud.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2023 la deuda de LDTP era de USD 292 millones, compuesta principalmente por préstamos otorgados por PCR por USD 105 millones, y obligaciones negociables por USD 187 millones, con un ratio de deuda / EBITDA medido en pesos de 10,2x y en dólares de 7,4x. 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 2023 FIX espera que el endeudamiento de LDTP resulte cercano a USD 275 millones (de no realizar este año la inversión en el parque La Escondida) con un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA medido en pesos superior a 5x. En tanto, se destaca la holgada cobertura de intereses que era de 19.5x a la fecha de análisis.

La estructura de deuda es prácticamente en su totalidad no corriente y a bajas tasas de interés promedio, 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 y 0% para la Clase 4.

Para 2023 FIX espera que ratio de deuda financiera sobre EBITDA resulte elevado, como consecuencia del nuevo endeudamiento para la construcción de los parques, mientras que el EBITDA incremental se observará para todo el ejercicio recién en 2024.

La liquidez de LDTP es en promedio ajustada, aunque mitigado por la estructura de deuda a largo plazo.

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.

Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación. Dado que la exposición es en pesos, los periodos no son comparables directamente.

Resumen Financiero - Luz de Tres Picos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	256,68	256,68	177,13	110,98	84,15
Tipo de Cambio Promedio	179,84	211,91	130,81	95,16	70,59
Período	2023	2023	2022	2021	2020
	Junio (Año móvil)	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	6.955.213	4.134.902	4.917.755	3.872.709	1.873.253
EBITDAR Operativo	6.955.213	4.134.902	4.917.755	3.872.709	1.873.253
Margen de EBITDA	84,8	88,3	81,6	88,3	84,6
Margen de EBITDAR	84,8	88,3	81,6	88,3	84,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,1	15,7	(2,3)	22,5	6,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(170,5)	41,4	(319,0)	70,0	(100,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	20,2	32,6	26,7	27,3	33,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	13,4	26,7	(6,1)	14,6	6,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	19,5	14,9	19,9	12,2	8,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	19,5	14,9	19,9	12,2	8,9
EBITDA / Servicio de Deuda	14,4	10,3	0,6	12,2	6,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	14,4	10,3	0,6	12,2	6,5
FGO / Cargos Fijos	13,4	26,7	(6,1)	14,6	6,4
FFL / Servicio de Deuda	(28,2)	6,5	(2,4)	10,7	(7,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(24,9)	8,9	(2,1)	12,8	(6,6)
FCO / Inversiones de Capital	0,2	1,4	(0,1)	19,5	0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	15,7	5,1	(36,8)	3,5	14,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,8	9,1	11,3	4,2	10,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,5	8,9	10,7	4,0	10,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	10,8	9,1	11,3	4,2	10,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	10,5	8,9	10,7	4,0	10,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,7	0,9	0,7	1,7	1,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,2	0,2	13,6	0,0	0,4
Balance					
Total Activos	107.223.183	107.223.183	75.821.043	28.061.424	24.052.232
Caja e Inversiones Corrientes	1.609.792	1.609.792	2.767.004	673.591	107.770
Deuda Corto Plazo	126.601	126.601	7.569.433	0	75.863
Deuda Largo Plazo	74.785.652	74.785.652	47.903.252	16.299.956	18.818.736
Deuda Total	74.912.253	74.912.253	55.472.685	16.299.956	18.894.599
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	74.912.253	74.912.253	55.472.685	16.299.956	18.894.599
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	74.912.253	74.912.253	55.472.685	16.299.956	18.894.599
Total Patrimonio	19.245.056	19.245.056	11.342.660	4.308.528	2.949.275
Total Capital Ajustado	94.157.309	94.157.309	66.815.345	20.608.484	21.843.874
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.413.859	7.119.437	(1.755.230)	4.319.583	1.131.617

Variación del Capital de Trabajo	(287.124)	(509.791)	147.290	(681.910)	(459.035)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.126.735	6.609.646	(1.607.940)	3.637.673	672.582
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(18.105.221)	(4.670.571)	(17.620.726)	(186.826)	(2.894.688)
Dividendos	0	0	0	(383.194)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.978.486)	1.939.075	(19.228.666)	3.067.653	(2.222.106)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.603.990	977.840	0	0	0
Variación Neta de Deuda	6.580.620	(3.480.730)	19.318.978	(2.599.870)	2.546.800
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(5.793.876)	(563.815)	90.312	467.783	324.694
Estado de Resultados					
Ventas Netas	8.198.565	4.680.810	6.028.176	4.383.435	2.213.799
Variación de Ventas (%)	N/A	150,3	49,1	98,0	8.819,4
EBIT Operativo	4.926.590	2.932.893	3.475.012	2.882.315	1.590.813
Intereses Financieros Brutos	356.732	276.672	247.106	317.170	211.278
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.895.740	2.455.304	3.023.834	1.066.069	736.773

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.
 - Dólar Linked: pagadero en pesos al tipo de cambio aplicable.

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: USD 80 millones

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

Fecha de Emisión: 29 de septiembre de 2022

Fecha de Vencimiento: 29 de septiembre de 2026

Amortización de Capital: Será repagado en 3 cuotas consecutivas equivalentes al: 33,33% para la primera cuota, 33,33% para la segunda cuota y 33,34% para la tercer y última cuota, del Valor Nominal de las Obligaciones Negociables Clase 4, en las fechas 29 de marzo de 2026, 29 de junio de 2026, y 29 de septiembre de 2026.

Intereses: 0%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad.

Destino de los fondos: la totalidad del producto de la colocación informada por el presente Aviso de Resultados se destinará a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país (incluyendo el desarrollo y construcción de la infraestructura de los Nuevos Parques Eólicos Mataco III y Vivoratá).

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 **17 de octubre de 2023** subió a **AA(arg)** desde **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Luz de Tres Picos S.A** 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.
- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 30 millones, ampliable hasta 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:

- Estados financieros anuales de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 31-12-2022 (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 30-06-2023 (6 meses)
- Programa Global de fecha 21 de febrero 2021.
- Suplemento de la ON Clase I, II, III y IV

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 (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.