

Luz de Tres Picos S.A.

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo entre LDTP y PCR: FIX considera los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre Luz de Tres Picos (LDTP) y su controlante Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) por lo que iguala sus calificaciones. LDTP es estratégica para PCR representando al año móvil a septiembre de 2025, ≈27% del EBITDA (calculado según FIX) y ≈56% de la generación (en GWh). 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 545,7 MW.

Generación de flujos estable y predecible: LDTP opera los parques eólicos San Jorge y El Mataco, Mataco III y Vivoratá por un total de 288,9 MW. San Jorge y El Mataco se encuentran bajo contratos PPAs con CAMMESA (dólar linked) con una vida remanente de 19,5 años. Por su parte, Mataco III y Vivoratá poseen contratos MATER con fuertes contrapartes y vida promedio remanente de 8,3 años. Los contratos otorgan previsibilidad al flujo de fondos. Adicionalmente, está llevando adelante la ampliación de Mataco III por una potencia de 37,2 MW cuyo COD se estima durante el junio / julio de 2026.

Garantía de FODER y Banco Mundial mitigan concentración con CAMMESA: El 100% de la energía generada por el parque San Jorge y El Mataco (que representan el 70% de la capacidad total) se encuentra contratada con CAMMESA, con respaldo del FODER, que cubre hasta 180 días de obligaciones impagas, lo que mitiga el riesgo de contraparte. En tanto, Mataco III y Vivoratá (30% de la capacidad remanente) cuentan con PPAs privados en el mercado MATER, lo que diversifica el riesgo comercial y reduce la exposición a CAMMESA.

Buena generación: Los parques emplean tecnología de probada trayectoria internacional y cuentan con servicios de operación y mantenimiento a cargo de VESTAS. A septiembre de 2025 (9 meses), generaron 944,62 GWh, con un factor de capacidad promedio cercano al 49%. La gestión integral también cuenta con el respaldo de PCR.

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 con apalancamiento en descenso: A septiembre de 2025, la deuda de LDTP era de ≈USD 240 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta USD 135 MM de obligaciones negociables (56,1% de la deuda total), USD 85 MM por préstamos intercompany (35,6% de la deuda total) y USD 20 MM por deuda bancaria (8,3% de la deuda total). A misma fecha, la caja e inversiones ascendía a USD 10 MM. El ratio deuda/EBITDA (año móvil) medido en dólares fue de 3,9x mientras que, el ratio caja e inversiones + FGO (año móvil)/deuda de corto plazo ascendió a 0,6x, siendo necesario refinanciar parte de los vencimientos corrientes que no pueden ser financiado con flujo propio. El nivel de apalancamiento muestra una tendencia descendente, en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase 3	AA(arg)
ON Clase 4	AA(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Luz de Tres Picos S.A.			
\$ Millones	30/09/25	31/12/24	
	Año móvil	12 Meses	
Total Activos	587.849	432.342	
Deuda Financiera	328.052	246.984	
Ingresos	86.207	67.770	
EBITDA	67.708	56.378	
EBITDA (%)	78,5	83,2	
Deuda Total / EBITDA(x)	4,8	4,4	
Deuda Neta Total/EBITDA(x)	4,6	4,4	
EBITDA / Intereses(x)	8,0	11,0	

*LDTP adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.
Informe de calificación de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.(disponible en www.fixscr.com)

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025.
Calificaciones de Bono Verde

Analistas

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil de Negocios

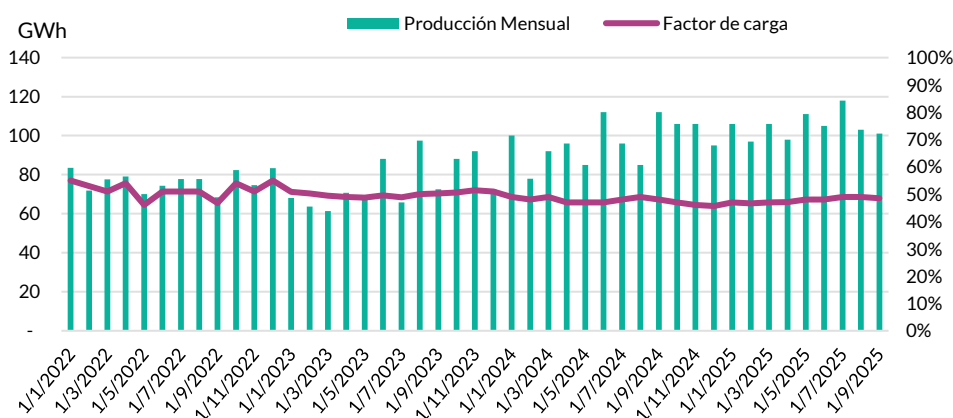
Luz de Tres Picos S.A. es subsidiaria indirecta de Petroquímica Comodoro Rivadavia S. A. (PCR). La empresa opera 3 parques eólicos por una capacidad total de 288,9MW: Parque Eólico San Jorge y El Mataco (SJM - 203,4 MW) y El Mataco III (36 MW) ubicados en la localidad de Tornquist, al sur de la provincia de Buenos Aires y, Vivoratá (49,5 MW) ubicado Vivoratá, provincia de Buenos Aires.

Todos los parques eólicos, a excepción del Parque Eólico SJM, se encuentran encuadrados dentro del marco normativo denominado MATER abasteciendo a grandes usuarios del mercado eléctrico (en su mayoría empresas privadas industriales), mediante la firma de contratos de abastecimiento de largo plazo.

La compañía está avanzando con la construcción de la ampliación del parque eólico Mataco III por una potencia de aproximada de 37,2 MW con una inversión de USD 35 MM estimando el COD durante el junio/julio del 2026. A su vez, LDTP continúa realizando estudios de ingeniería y el desarrollo de los nuevos proyectos que ya cuentan con prioridad de despacho plena asignada.

Parque eólico	San Jorge-El Mataco	Mataco III	Vivoratá	Ampliación Mataco III
Potencia	203,4 MW	36 MW	49,5 MW	37,2 MW
Generadores	51	8	11	6
Localización	Localidad Tornquist, Provincia de Bs As.	Localidad Tornquist, Provincia de Bs As.	Localidad de Vivoratá, Provincia de Bs. As.	Localidad Tornquist, Provincia de Bs As.
Prioridad de despacho autorizada	203,4 MW	36 MW	49,5 MW	37,2 MW
Contraparte	CAMMESA	Contratos con grandes usuarios	Contratos con grandes usuarios	Contratos con grandes usuarios
Contrato de O&M		Contrato con VESTAS	Contrato con VESTAS	Contrato con VESTAS
COD	Julio 2020	Julio 2023	Octubre 2023	2T 2026
Inversión	USD 257 millones	USD 68,1 millones	USD 91,8 millones	USD 35 millones
Precio (sin ajuste)	USD 40,27	+ USD 60	+ USD 60	A definir

LDTP: Producción mensual y factor de carga



Fte: LDTP

Sponsor de los Parques

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) (calificada por FIX en Categoría AA(arg) Perspectiva Estable) es titular indirecto del 100% del capital social de Luz de Tres Picos. PCR se dedica a la exploración y producción de hidrocarburos, producción y distribución de cemento, a la generación de energías renovable a través de seis parques eólicos operativos con una capacidad total de 527,4 MW en las provincias de Buenos Aires, San Luis y Santa Cruz.

El EBITDA de PCR a septiembre de 2025 (año móvil), según cálculos de FIX fue cercano a los USD 168 MM, donde el 51% provino del segmento Petróleo & Gas, 44% de generación de energía eólica y 5% del 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 (por USD 21,5 MM). 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 Renovables (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.

Parque Eólico San Jorge y el Mataco (SJM)

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 intercompañía a mediano plazo denominados en dólares y con las ON Clase 1 por USD 30 millones (canceladas en octubre de 2024).

Parque eólico Mataco III

Está ubicado en la localidad de Tornquist, provincia de Buenos Aires y cuenta con una capacidad instalada de 36 MW, de los cuales 14 MW cuentan con prioridad de despacho plena otorgada por CAMMESA. Posee 8 aerogeneradores VESTAS V150 que cuentan con una potencia de 4,5 MW cada uno. Este parque eólico es una ampliación del Parque Eólico SJM y se encuentra situado en terrenos aledaños al mismo. Al igual que el Parque Eólico SJM, la zona cuenta con un excelente recurso eólico, con factores de carga que superan el 50%.

La inversión total fue de aproximadamente USD 68 millones (+ IVA) y obtuvo la habilitación comercial el 18 de julio de 2023. La energía generada se vende en su totalidad a clientes de primera línea a través del MATER.

Parque eólico Vivoratá

Está ubicado en localidad de Vivoratá, partido de Mar Chiquita, provincia de Buenos Aires y cuenta con una capacidad instalada de 49,5 MW. Posee 11 aerogeneradores con una potencia de 4,5 MW cada uno. El sitio elegido para el desarrollo del Parque se debe a la disponibilidad de recurso eólico, con factores de carga que superan el 50%.

El parque posee prioridad de despacho por 31,2 MW, asignada en el marco de la Resolución MEyM N° 281/17 y normas complementarias que regulan el mercado a término de energía eléctrica de fuente renovable (MATER) y 18,3 MW, asignados por CAMMESA con fecha 31 de octubre de 2023.

La inversión total fue de aproximadamente USD 92 millones (+ IVA) y obtuvo la habilitación comercial el 13 de octubre de 2023. La energía generada se vende en su totalidad a clientes de primera línea a través del MATER.

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.

Nuevos proyectos en desarrollo

El 7 de abril de 2025, CAMMESA asignó a Generación Eléctrica Argentina Renovable IV S.A. ("GEAR IV"), subsidiaria de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A., prioridad de despacho plena a partir de la ampliación de la capacidad de transporte eléctrico en el Corredor NOA-NEA, habilitando la inyección de hasta 350 MW de generación renovable. En dicho marco, GEAR IV asumió el compromiso de ejecutar la instalación de capacitores serie de 500 kV en la Estación Transformadora Monte Quemado (salidas a Cobos y Chaco), con una capacidad de 1.458 A cada uno, cuya finalización está prevista, a más tardar, para el 25 de marzo de 2030. Posteriormente, en junio de 2025, GEAR IV cedió a Luz de Tres Picos S.A. los derechos asociados a esta obra, incluyendo los 350 MW de prioridad de despacho asignados.

Adicionalmente, el 29 de julio de 2025, CAMMESA asignó a Luz de Tres Picos S.A. una prioridad de despacho por 210 MW a un proyecto de generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables (solar fotovoltaica), ubicado en la provincia de Catamarca y actualmente en etapa de desarrollo. La asignación que está regulada por MATER, otorga al proyecto el derecho a inyectar energía al sistema conforme a la capacidad de transporte disponible.

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores ESG evaluados incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino han sido desde 2002 vulnerables a cambios normativos y la política energética local. La desregulación del mercado energético, instrumentada mediante la Resolución 21/2025, publicada el 28 de enero de 2025, el Decreto 450/2025, publicado el 4 de julio de 2025, y la Resolución 400/2025, publicada el 21 de octubre de 2025, constituye un cambio estructural en el sector. FIX considera que esta reforma tiene el potencial de liberar al sector de las limitaciones en las calificaciones vinculadas a la exposición de cambios normativos.

Resolución / Decreto	Fecha de publicación	Principales implicancias
Resolución 21/2025	28 de enero de 2025	- Flexibilizó la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado Eléctrico Mayorista para distintas tecnologías. - Inició las Revisiones Tarifarias Quinquenales (RQT) 2025–2030, con mecanismos de actualización progresiva de ingresos en distribución y transporte, con ajustes mensuales en términos reales.
Decreto 450/2025	4 de Julio 2025	- Estableció un plazo de 24 meses para crear un nuevo marco regulatorio del MEM basado en costos marginales. - Reduce el rol de CAMMESA como comprador central e intermediario.
Resolución 400/2025	21 de octubre de 2025. Aplicable desde el 1° de noviembre de 2025.	- Desregulación estructural del sector eléctrico. - Cambios significativos en la organización y funcionamiento del MEM

El cambio en el marco energético introducido reforma el modelo centralizado de gestión en CAMMESA y migra hacia un esquema progresivamente desregulado, en el que se generan señales de mercado más claras, transparentes, previsibles y basadas en el principio de costo marginal. Este cambio de paradigma procura incentivar la inversión privada, optimizar la eficiencia operativa de las centrales, fomentar la contratación de combustible por parte de las generadoras y disminuir los subsidios energéticos.

El nuevo marco regulatorio establece una segmentación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) en tres segmentos. El Mercado Spot se constituye como el ámbito de liquidación de saldos de energía, y está principalmente regidos por el Costo Marginal Horario (CMh). En segundo segmento es la Demanda Estacionalizada, destinada a abastecer a los usuarios prioritarios (residenciales y comerciales), la cual se cubre prioritariamente con la Generación Asignada (proveniente de contratos vigentes, Hidros binacionales y Nucleares). Finalmente, el tercer segmento, y el más estratégico para el mediano plazo, es el Mercado a Término (MAT), concebido como el pilar de la contratación bilateral a largo plazo entre Generadores y Distribuidores, donde estos últimos tienen la obligación regulatoria futura de asegurar la cobertura del 75% de su demanda en el largo plazo.

Los agentes del MEM experimentarán impactos segmentados resultado de la reforma. Por un lado, Las centrales térmicas podrán asumir la obligación de la contratación, compra y transporte integral de su gas y combustibles alternativos. Esta gestión de suministro es una condición para acceder a la nueva renta plena del nuevo esquema. Las unidades preexistentes sin gestión de combustible propia se adecuarán inicialmente a una renta adaptada cuyo valor está correlacionado con el nivel de eficiencia operativa.

Por otro lado, para las Distribuidoras, la reducción progresiva del rol de CAMMESA como comprador central les traslada la gestión de abastecimiento. La implicancia directa es la obligación contractual de asegurar, mediante la negociación directa en el Mercado a Término (MAT), al menos el 75% de su demanda prioritaria. Este cambio, exige a los Distribuidores una gestión financiera y un manejo de riesgo activo para asegurar la estabilidad y previsibilidad del suministro a largo plazo.

En este contexto de transformación, FIX continuará evaluando los cambios y sus implicancias en perfil crediticio de los emisores en el sector eléctrico argentino.

A septiembre de 2025, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.887 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2024 (43.351 MW). De la potencia instalada total, el 61% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 37% a fuentes renovables y otras, de acuerdo con la siguiente distribución:

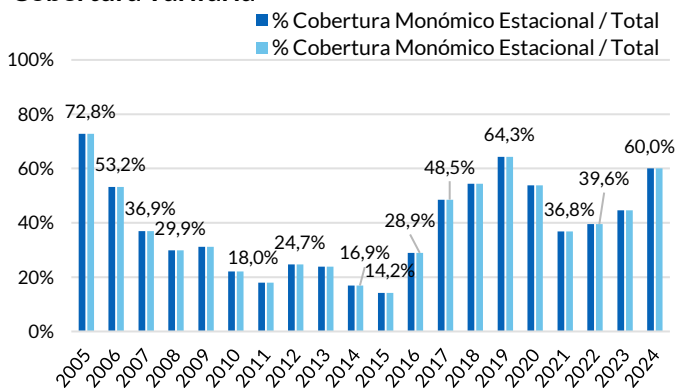
- Fuentes no renovables: Térmico (57%) y nuclear (4%).
- Fuentes renovables: Hidráulica (22%), solar, eólica y biomasa (17%)

A su vez, la participación sobre la energía generada en julio-septiembre 2025 se distribuyó de la siguiente manera: generación térmica (51%), generación hidráulica (22%), otras fuentes de energía renovable (19%) y generación nuclear (8%).

El 45% de la capacidad instalada corresponde a la demanda asignada, mientras que el 24% está bajo contrato MEM.

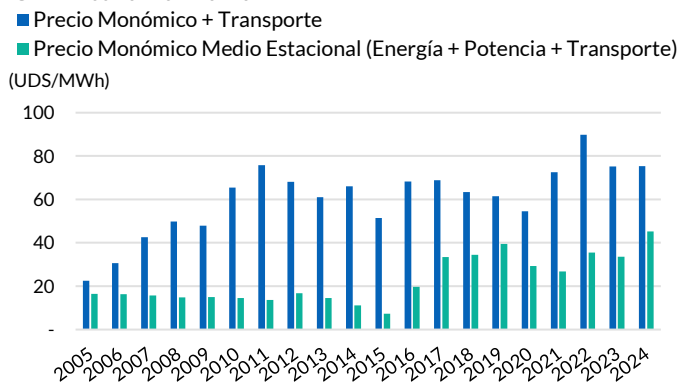
La cobertura de tarifas alcanzó el 60% como consecuencias de los aumentos tarifarios a diciembre 2024.

Cobertura Tarifaria



Fuente: CAMMESA

Cobertura Tarifaria



Fuente: CAMMESA

Posición competitiva

PCR es el segundo mayor generador renovable de la Argentina, abasteciendo a un millón de hogares. Luz de tres picos aportó aproximadamente el 55% de esta energía.

Administración y Calidad de 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 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

Rentabilidad

A septiembre 2025 (año móvil) LDTP obtuvo ventas por USD 78 MM con EBITDA de USD 61 MM y un margen del 78,8%. FIX estima que la compañía finalizará el 2025 con un EBITDA

cercano a USD 60 MM mientras que en el 2026 se anticipa un leve aumento con el inicio de operaciones de la ampliación del Mataco II en niveles de USD 65 MM.

Flujo de Fondos

A septiembre 2025 (año móvil) el Flujo Generado por Operaciones (FGO) resultó positivo en USD 41 MM que, luego de inversiones por USD 24 MM resultó en un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo por USD 18 MM. Hacia adelante, la compañía mantendrá FFL positivo, de no mediar otros proyectos de expansión de magnitud.

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre de 2025, la deuda de LDTP era de ≈USD 240 MM (incluyendo intereses devengados), compuesta USD 135 MM de obligaciones negociables (56,1% de la deuda total), USD 85 MM por préstamos intercompany (35,6% de la deuda total) y USD 20 MM por deuda bancaria (8,3% de la deuda total). A misma fecha, la caja e inversiones ascendía a USD 10 MM.

El ratio deuda/EBITDA (año móvil) medido en dólares fue de 3,9x mientras que, el ratio caja e inversiones + FGO (año móvil) /deuda de corto plazo ascendió a 0,6x, siendo necesario refinanciar parte de los vencimientos corrientes que no pueden ser financiado con flujo propio. El nivel de apalancamiento muestra una tendencia descendente, en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos.

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, préstamos 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.

Luz de Tres Picos S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP
Año	Año Móvil	sep-2025	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	67.708	46.006	56.378	16.025	4.918	3.873
Margen de EBITDA	78,5	76,8	83,2	86,5	81,6	88,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,0	7,3	15,4	7,6	(2,3)	19,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	20,3	7,8	33,3	57,2	(319,0)	70,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,7	18,5	45,2	15,0	38,6	49,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,1	3,9	11,1	15,1	(6,1)	14,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,0	6,4	11,0	11,1	19,9	12,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	2,2	0,6	0,6	12,2
FGO / Cargos Fijos	6,1	3,9	11,1	15,1	(6,1)	14,6
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	1,1	0,5	(2,4)	10,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	1,1	0,5	(2,0)	12,8
FCO / Inversiones de Capital	1,7	1,3	1,7	2,4	(0,1)	19,5
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,4	8,7	4,4	10,3	(36,8)	4,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	5,3	4,4	14,0	11,3	5,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,6	5,1	4,4	14,0	10,5	4,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,9	3,2	2,2	1,0	0,7	3,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,1	34,1	8,5	10,9	13,6	0,0
Balance						
Total Activos	587.849	587.849	432.342	333.907	75.821	28.061
Caja e Inversiones Corrientes	13.266	13.266	446	863	3.658	674
Deuda Corto Plazo	112.020	112.020	20.887	24.504	7.569	0
Deuda Largo Plazo	216.032	216.032	226.097	200.564	47.903	19.324
Deuda Total	328.052	328.052	246.984	225.068	55.473	19.324
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	328.052	328.052	246.984	225.068	55.473	19.324
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	328.052	328.052	246.984	225.068	55.473	19.324
Total Patrimonio	186.143	186.143	121.330	60.659	11.343	4.309

Total Capital Ajustado	514.195	514.195	368.314	285.727	66.815	23.632
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	43.059	20.983	51.558	20.380	(1.755)	4.320
Variación del Capital de Trabajo	1.000	(130)	2.331	(2.063)	147	(682)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	44.059	20.853	53.889	18.317	(1.608)	3.638
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(26.555)	(16.203)	(31.355)	(7.726)	(17.621)	(187)
Dividendos	0	0	0	0	0	(383)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	17.504	4.650	22.534	10.591	(19.229)	3.068
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.422)	55	0	978	0	0
Otras Inversiones, Neto	19.885	4.427	15.458	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(31.873)	(2.425)	(38.403)	(8.399)	19.319	(2.600)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.906)	6.707	(411)	3.169	90	468
Estado de Resultados						
Ventas Netas	86.207	59.889	67.770	18.531	6.028	4.383
Variación de Ventas (%)	N/A	44,5	265,7	207,4	37,5	N/A
EBIT Operativo	57.440	36.127	49.894	11.290	3.475	2.882
Intereses Financieros Brutos	8.496	7.137	5.113	1.449	247	317
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	31.429	20.100	41.168	5.399	3.024	1.066

Luz de Tres Picos S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	1.366,6	1.366,6	1.032,50	808,48	177,13	110,98
Tipo de Cambio Promedio	1.137,9	1.183,2	916,25	295,21	130,81	95,16
Año	Año Móvil	sep-2025	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	61	39	62	54	38	41
Margen de EBITDA	78,8	76,8	83,2	86,5	81,6	88,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,8	8,4	17,3	20,9	(3,1)	21,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	22,6	7,8	33,3	57,2	(319,0)	70,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,3	18,6	46,7	26,3	43,6	53,4

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	6,5	3,9	11,1	15,1	(6,1)	14,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,3	6,4	11,0	11,1	19,9	12,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,6	2,4	1,5	0,8	12,2
FGO / Cargos Fijos	6,5	3,9	11,1	15,1	(6,1)	14,6
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	1,2	1,2	(3,3)	10,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,3	1,2	1,2	(2,8)	12,6
FCO / Inversiones de Capital	1,7	1,3	1,7	2,4	(0,1)	19,5

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,0	7,6	3,9	3,8	(27,2)	3,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	4,6	3,9	5,1	8,3	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,8	4,4	3,9	5,1	7,8	4,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,9	3,2	2,2	1,7	0,8	3,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,1	34,1	8,5	10,9	13,6	0,0

Balance

Total Activos	430	430	419	413	428	273
Caja e Inversiones Corrientes	10	10	0	1	21	7
Deuda Corto Plazo	82	82	20	30	43	0
Deuda Largo Plazo	158	158	219	248	270	188
Deuda Total	240	240	239	278	313	188
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	240	240	239	278	313	188
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	240	240	239	278	313	188
Total Patrimonio	136	136	118	75	64	42
Total Capital Ajustado	376	376	357	353	377	230

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	41	18	56	69	(13)	45
Variación del Capital de Trabajo	1	(0)	3	(7)	1	(7)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	42	18	59	62	(12)	38
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(24)	(14)	(34)	(26)	(135)	(2)
Dividendos	0	0	0	0	0	(4)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	18	4	25	36	(147)	32
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(8)	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	21	4	17	3	0	0
Variación Neta de Deuda	(34)	(2)	(42)	(28)	148	(27)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(4)	6	(0)	11	1	5
Estado de Resultados						
Ventas Netas	78	51	74	63	46	46
Variación de Ventas (%)	N/A	8,5	17,8	36,2	0,0	46,9
EBIT Operativo	53	31	54	38	27	30
Intereses Financieros Brutos	7	6	6	5	2	3
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	28	17	45	18	23	11

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.
- Dólar Linked: pagadero en pesos al tipo de cambio aplicable.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- FODER: Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- 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.
- ≈: Indica un valor aproximado.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado:	Por hasta USD 60 millones, ampliable por 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:	05/05/2022
Fecha de Vencimiento:	05/05/2032
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:	Tasa Fija 5,05% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Para construcción de los parques eólicos Parque Eólico El Mataco III y Vivotatá.
Garantía:	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 hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 80 millones.
Moneda de Emisión:	Dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial
Fecha de Emisión:	29/09/2022
Fecha de Vencimiento:	29/09/2026
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. En las fechas 29/03/2026, 29/06/2026 y 29/09/2026.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0% no habrá devengamiento y pago de intereses.
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 Vivotatá).
Garantía:	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 diciembre de 2025** confirmó(*) en categoría **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 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 e intermedios de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 30/09/2025 (9 meses).
- Informe de auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Información de gestión de la compañía.
- Suplementos de prospectos de las Obligaciones Negociables Clase 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 calificador – 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 LÍDER 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 disseminación 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.