

Luz de Tres Picos S.A. (LDTP)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo AA-(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero (*)

(\$ millones)	30/06/21 Año Móvil	31/12/20 12 Meses
Total Activos	26.580	24.052
Deuda Total Ajustada	20.498	18.895
Ventas Netas	2.056	2.214
EBITDA Operativo	1.849	1.873
EBITDA (%)	89.9	84.5
FGO	1.993	1.132
Deuda / EBITDA	5.5	10.1
EBITDA / Intereses	15.1	8.9

Informes Relacionados

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

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

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
Cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Fuete vínculo entre LDTP y PCR: FIX SCR afiliada de Fitch Ratings –en adelante FIX- iguala la calificación 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, considerando los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre LDTP y su controlante. LDTP es estratégica para PCR representando el 20% del EBITDA proforma total para 2021 y el 50% 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, que a enero'21 representaba el 8% de la capacidad renovable de Argentina.

Generación de flujos estable y predecible: Luz de Tres Picos 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 y una inversión final total de USD 260 millones (sin IVA). Tras haber logrado la habilitación comercial final de todo el parque en julio'20 y estar 100% operativos, no presentan riesgo de construcción. 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 cercano a los USD 40 millones (P90), con un margen EBITDA del orden de 84% y un flujo libre de USD 35/38 millones que le permitiría el repago de la deuda entre 6 y 7 años.

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. 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. Entre julio'20 y Jun'21 ha mostrado un factor de carga promedio del 55.6%, por encima del 53.1% exigido por CAMMESA. Además del contrato de O&M con Vestas, los parques cuentan con el respaldo de PCR en toda la gestión. De acuerdo al análisis de viento realizado por la Consultora Aires Renewable Energy, la generación comprometida con CAMMESA tiene una probabilidad de ocurrencia del 90%, estimándose una generación cercana a 813.000 MW en el año 10.

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 Jun'21 la deuda de LDTP era de USD 214.1 millones compuesta por préstamos otorgados por PCR por USD 203.8 millones y arrendamiento financiero por USD 10.3 millones, con un ratio de deuda / EBITDA medido en el año móvil a Jun'21 de 4.9x. 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 2021 FIX espera que el endeudamiento de LDTP comience a bajar gradualmente con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de 5.0x para 2021 y valores cercanos a 2,7x en 2024.

La deuda proforma consolidada de PCR a Jun'21 era de USD 412 millones que incluye el endeudamiento "Project Finance" por USD 101 millones, garantizado por el flujo del Parque Eólico del Bicentenario, con un EBITDA anualizado de USD 30 millones. El resto de la deuda de la compañía no tiene garantías. El ratio de endeudamiento neto proforma estimado por FIX de PCR para 2021 es de 2.0x.

LDTP presentaba a Jun'21 un ratio de caja y equivalentes+EBITDA/deuda de corto plazo de 24x.

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. Con una inversión de cercana a USD 260 millones sin IVA, el parque eólico fue financiado 13% con aporte de capital y 87% con deuda con PCR.

Sponsor del Parque

PCR es titular indirecto del 100% del capital social de LDTP. Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) calificada en AA-(arg) 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 329.MW. El EBITDA de la compañía para 2021 se espera en USD 210 MM de los cuales 50% representa el segmento de hidrocarburos, 37% generación de energía y 13% cemento. A Jun'21 PCR tuvo ventas por USD 208 millones y EBITDA por USD 106 millones con un nivel de deuda consolidada de 2x. FIX considera que PCR está en proceso de desapalancamiento y estima un nivel de endeudamiento consolidado para fines de 2021 de 2.0x. El objetivo de la compañía es refinanciar parcialmente el endeudamiento con PCR que a Jun'21 ascendía a USD 203.8 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.

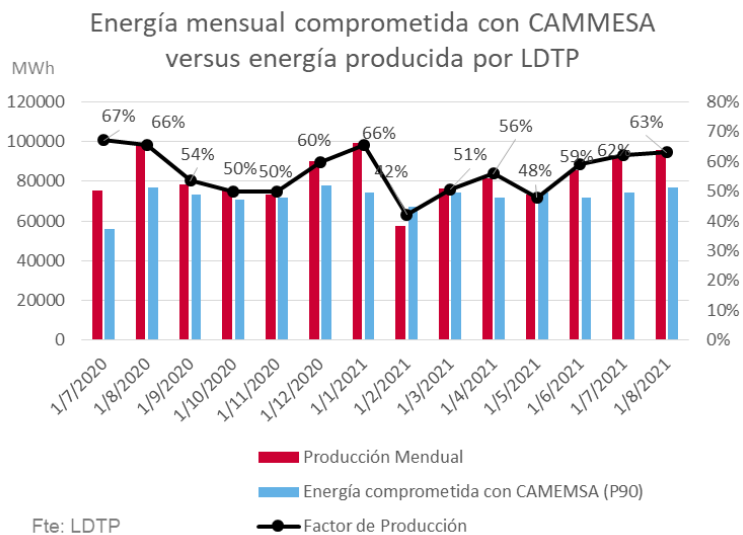
Contraparte

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 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. LDTP suscribió un contrato de desarrollo y ejecución de las obras civiles y eléctricas con PCR, unificando en un solo contratista todas las tareas de diseño, ingeniería, construcción, suministro y entrega bajo la modalidad llave en mano de las obras civiles y eléctricas para la construcción del parque eólico. 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 jun'21 la deuda inter-compañía era de USD 204 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%. A agosto de 2021 el factor de carga promedio resultó en 55.7%.



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.

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. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos térmicos y de energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot (por ejemplo reemplazo de la Res 19/17 por la Res 1/19, y luego ésta por la Res 31/20, que pesificó y redujo la remuneración base desde feb '20, y los ajustes mensuales por inflación previstos en la misma quedaron suspendidos por el momento).

El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Durante 2021 el subsidio total de la energía eléctrica, sin incluir transporte, se estima entre USD 9.000 /10.000 millones versus USD 5.000 en 2020. El debilitado contexto macroeconómico podría implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de CAMMESA frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte.

Durante el 2020 se incorporaron al sistema 2.445 MW de los cuales 1.452 MW fueron de fuentes renovables (73% eólicos, 21% solares, 5% biogás e hidro renovable), correspondientes a proyectos adjudicados en las licitaciones RenovAr, la Res. 202/2016 y de contratos del Mercado a Término de Energías Renovables (MATER). A su vez, se incorporaron 993MW de centrales convencionales.

Al 31 de Julio de 2021, Argentina cuenta con una potencia instalada de 42.557 MW, lo cual significó un aumento de 605 MW, respecto a todo el 2020. El 59.44% corresponde a fuentes de origen térmico, 36.44% a centrales hidroeléctricas, 4.12% a energías renovables o no convencionales y 4.12% 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 capacidad de transporte y el debilitado contexto operativo con restricciones al financiamiento constituyen los principales limitantes a las nuevas inversiones en el segmento de generación.

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. A agosto '21 PCR posee el 0.77% de la capacidad instalada del país y el 7% de la capacidad en el segmento de energías renovables y la generación representó el 11% de la energía renovable generada.

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 PPR 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.

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 única contraparte de la compañía. La garantía del FODER y del Banco Mundial mitiga el incumplimiento por parte de CAMMESA.

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.

Perfil Financiero

Por haber entrado en operaciones entre dic'19 y julio'20, 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 el año móvil a junio'21 (12 meses), el parque generó un EBITDA de USD 40 millones (con un margen de 88.66%).

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 43.1 millones y un EBITDA cercano a USD 40 millones para 2021 y hacia adelante. 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

Teniendo en cuenta que los parques entraron a operar al 100% recién en julio'20, el Flujo Generado por Operaciones (FGO) en el año móvil a junio'21 resultó positivo en USD 32.9 millones. El capital de trabajo resultó negativo en USD 10.2 millones, teniendo en cuenta los plazos de pago por las primeras ventas de los PPA. Las inversiones resultaron en USD 37.6 millones, siendo financiadas por préstamos otorgados por PCR y el flujo de fondos libre resultó negativo en UD 5.0 millones.

A partir de 2021, teniendo en cuenta que ya no quedan inversiones de capital por delante, FIX prevé que la compañía genere un FFL positivo de superior a USD 30 millones, que le permitiría ir desendeudándose gradualmente.

Liquidez y Estructura de Capital

El Parque San Jorge y el Mataco tiene una estructura de capital similar a la de los proyectos eólicos de este tipo, con una proporción aproximada de 87% de deuda y 13% de capital. En este caso la totalidad de los fondos (deuda y capital) los aportó PCR. PCR está buscando refinanciar parte del costo de la construcción de los parques emitiendo deuda en el mercado de capitales en su primer tramo de entre USD 15 millones y USD 30 millones.

La deuda LDTP a junio'21 ascendió a USD 214 millones compuesta el 100% de misma por el préstamo otorgado por PCR con vencimiento en 2022.

El nivel de apalancamiento del parque es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en su etapa inicial, en la cual requieren grandes inversiones iniciales para

luego generar flujo positivo durante varios años para poder repagarlas. En el año móvil a junio'21, los ratio de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA fueron de 5.4x y 19.4x.

La deuda proforma consolidada de PCR a 2021 es de USD 390 millones que incluye el endeudamiento "Project Finance" por USD 99 millones garantizado por el flujo del Parque Eólico del Bicentenario con un EBITDA anualizado de USD 30 millones. El resto de la deuda de la compañía no tiene garantías. El ratio de endeudamiento proforma de PCR a 2021 es de 2.0x

La liquidez de LDTP es ajustada contando con caja e inversiones líquidas por solamente USD 7 MM. Para el largo plazo FIX estima en sus proyecciones que la liquidez continúe ajustada con un nivel de caja e inversiones cercana a USD 2.0 millones.

Para fin de 2021 FIX espera un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de 5.3x. El mismo comenzaría a bajar gradualmente con la generación de flujo libre positivo, llegando a valores cercanos a 2,6x en 2024. Las coberturas de intereses estarían por arriba de 8.0x durante los próximos años.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

A la fecha LDTP se ha financiado exclusivamente con aportes de capital y prestamos intercompañías. La emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 30 MM le permitirá diversificar su fuente de financiamiento incursionando en el mercado de capitales local.

Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación. Los ratios a marzo 2021 fueron calculados anualizando los datos del período. La moneda es constante a jun'21.

Resumen Financiero - Luz de Tres Picos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF	NCP	NCP	NCP	NCP
	Año Móvil Jun'21 12 meses	jun-21 6 meses	dic-20 12 meses	2019 12 meses	2018 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	3.352.120	1.848.825	1.873.253	16.404	(2.508)
EBITDAR Operativo	3.352.120	1.848.825	1.873.253	16.404	(2.508)
Margen de EBITDA	86,6	89,9	84,6	66,1	N/A
Margen de EBITDAR	86,6	89,9	84,6	66,1	N/A
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,3	17,7	6,1	(3,2)	N/A
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,7)	58,0	(100,4)	(16.815,9)	N/A
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	34,8	4,1	33,3	(40,4)	286,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	17,0	17,3	6,4	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	19,4	15,1	8,9	N/A	N/A
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	19,4	15,1	8,9	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	12,9	8,8	6,5	0,0	N/A
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	12,9	8,8	6,5	0,0	N/A
FGO / Cargos Fijos	17,0	17,3	6,4	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	(0,9)	7,9	(7,0)	(0,6)	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,9)	7,9	(7,0)	(0,6)	N/A
FCO / Inversiones de Capital	0,8	74,3	0,2	(0,1)	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,0	4,8	14,1	(26,0)	(10,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,1	5,5	10,1	471,3	(891,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,1	5,5	10,1	470,5	(891,5)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,1	5,5	10,1	471,3	(891,7)
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	6,1	5,5	10,1	470,5	(891,5)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,2	1,5	1,5	0,0	0,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,4	0,4	0,4	92,5	0,0
Balance					
Total Activos	26.580.752	26.580.752	24.052.232	9.678.245	2.264.636
Caja e Inversiones Corrientes	641	641	554	13.993	448
Deuda Corto Plazo	88.234	88.234	75.863	7.151.879	0
Deuda Largo Plazo	20.410.627	20.410.627	18.818.736	580.129	2.236.317
Deuda Total	20.498.861	20.498.861	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.498.861	20.498.861	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.498.861	20.498.861	18.894.599	7.732.008	2.236.317
Total Patrimonio	3.390.057	3.390.057	2.949.275	1.589.335	(12.418)
Total Capital Ajustado	23.888.918	23.888.918	21.843.874	9.321.343	2.223.899
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.756.313	1.993.770	1.131.617	(297.865)	(224.131)
Variación del Capital de Trabajo	(859.399)	(784.007)	(459.035)	86.933	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.896.914	1.209.763	672.582	(210.932)	(224.131)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.313.161)	(16.282)	(2.894.688)	(3.962.764)	(1.755.771)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(416.247)	1.193.481	(2.222.106)	(4.173.696)	(1.979.902)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	746.713	(1.223.197)	2.546.800	4.795.535	2.025.800
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	5.291
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	330.466	(29.716)	324.694	621.839	51.189
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.872.934	2.056.768	2.213.799	24.820	0
Variación de Ventas (%)	74,9	109,0	8.819,4	N/A	N/A
EBIT Operativo	2.702.081	1.365.771	1.590.813	14.715	(2.508)
Intereses Financieros Brutos	172.421	122.412	211.278	0	0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.179.291	52.699	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

Anexo III: Instrumentos

Obligación Negociable Clase 1

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

Monto Emisión: a determinar

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

Fecha de Emisión: a los tres días hábiles desde la finalización del periodo de licitación pública

Fecha de Vencimiento: 36 meses desde la fecha de emisión

Amortización de Capital: una cuota al vecimiento

Intereses: el capital devengará una tasa de interes fija a determinar

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.

Anexo III 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 **18 de octubre de 2021** confirmó* en **Categoría AA-(arg)** la calificación de Luz de Tres Picos S.A. La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo asignó en categoría **AA-(arg)** la calificación de la ON Clase 1 por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 30 millones a ser emitidas por la compañía.

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 de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 31-06-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.
- Programa Global de fecha 21 de febrero 2021.

Adicionalmente cuenta con la siguiente información provista por la compañía de carácter privado:

- Información de gestión.
- Preliminar de Suplemento de la ON Clase 1 provisto por la compañía el 14 de octubre, 2021.

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 calificadora-, ha recibido los 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: [HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.