

NASA

Fideicomisos Financieros NASA (en adelante llamado serie I), NASA II y NASA III
 Informe de Actualización

Calificaciones

Serie	Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
I	VRDA	US\$ 470.755.079	Jun/2022	A+sf(arg)	Estable
	VRDB	US\$ 970.526.585	Jun/2022	A+sf(arg)	Estable
	VRD Adicionales	US\$ 406.812.890	Jun/2022	A+sf(arg)	Estable
II	VRDA	US\$ 189.379.000	Mar/2024	A+sf(arg)	Estable
III	VRD	US\$ 231.000.000	Dic/2023	A+sf(arg)	Estable

VRD: Valores Representativos de Deuda – VRDA: Valores Representativos de Deuda Serie A – VRDB: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria Serie B – VRD Adicionales: Valores Representativos de Deuda Adicionales.

Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario a julio 2019.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

Nucleoeléctrica Argentina S.A (NASA), el Fiduciante, cedió a Nación Fideicomisos S.A., el Fiduciario Financiero, derechos creditorios derivados del Contrato de Abastecimiento, y sus respectivas adendas, firmado entre el primero y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente del Fideicomiso Financiero NASA. El producido de las emisiones Serie I y III se destinó al fideicomiso de administración "Plan de Finalización de Atucha II" bajo un Plan de Desembolso. La Serie II se destinará al fideicomiso para el desarrollo del proyecto de Extensión de Vida Central Nuclear Embalse ("Fideicomiso BICE CNE") bajo un Plan de desembolso de fondos. Bajo el Contrato de Abastecimiento, CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. Dichos fondos se destinarán mensualmente a los servicios de los VRD.

Factores Relevantes de la Calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX o la calificadora- confirmó en 'A+sf(arg)' la calificación de los VRD emitidos por los fideicomisos financieros NASA Series I, II y III. La confirmación se debe a que la Central Atucha II operó en los últimos 12 meses (Jul.'18-Jun.'19) a un factor capacidad del 29,2% y Atucha I al 81,9%; lo que resulta muy buen indicador. La Central Nuclear Embalse entró en operaciones, en Marzo.'19 tuvo un factor de capacidad del 74,3% desde esa fecha. El desempeño de las dos centrales y la repotenciación de la Central Nuclear Embalse reduce el riesgo legal de la estructura (ver más adelante).

Flujo de caja predecible debido a contrato de abastecimiento: El Contrato de Abastecimiento (CA), con validez de 13 años a partir de marzo 2011, establece un pago por el 80% de la energía generada de las centrales contratadas. Sin embargo, habilita a CAMMESA a pagar bajo el Inciso E, un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los VRD, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales. En caso que la producción de energía sea cero para las tres centrales, el precio a pagar por CAMMESA será mínimo de una vez el servicio de deuda de todos los fideicomisos.

Riesgo de operación en cabeza de Nasa: Nasa tiene más de 30 años de experiencia operando plantas nucleares, lo cual se considera como una fortaleza. Nasa cuenta con

Analistas

Analista Principal

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista Secundario

Carlos García Girón
 Analista
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

asesorías de empresas internacionales expertas en temas de operación, construcción y paradas técnicas, que brindan seguridad en la ejecución del proyecto.

Abastecimiento de combustible definido: el precio del contrato de abastecimiento incluye costos de operación, entre estos el costo de combustible necesario para la generación de energía de las Centrales. Nasa tiene un contrato de largo plazo con Combustibles Nucleares Argentinos (CONUAR) para obtener el combustible necesario para la operación de las centrales. El repago de la deuda de la transacción no está expuesta a variaciones en el precio de uranio.

Adecuada Estructura de Deuda: los VRD cuentan con una prelación de pagos, un fondo de cobertura equivalente entre uno y tres servicios de deuda así como un fondo de gastos equivalente a gastos de 2 meses, que mitigan riesgos inherentes a la transacción. En 2012 el precio monómico abonado por CAMMESA fue modificado a incluir los servicios de deuda de las nuevas series de fideicomisos previstas, sin afectar el pago de los servicios bajo el presente fideicomiso. Todos estos fideicomisos tendrán igual orden de prelación entre sí.

Servicio de Deuda y Riesgo de Contraparte: A la fecha, se han completado todos los servicios de deuda puntualmente. Se espera en su caso base, que los recursos generados de acuerdo al contrato de abastecimiento como mínimo sean una cuota, equivalente a una vez el servicio de deuda de los fideicomisos. Adicionalmente, esta cuota será suficiente para cumplir las obligaciones financieras aún si las plantas no están generando energía. Por otro lado, el riesgo de contraparte de este proyecto está concentrado en la empresa CAMMESA e indirectamente en el gobierno nacional.

Riesgo CAMMESA: El rol de CAMMESA como contraparte del PPA, exponen al Proyecto al riesgo inherente al mercado eléctrico argentino. Si bien la nueva Administración ha adoptado en los últimos dos años medidas tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA (principal contraparte de la compañía), dando señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema y corregir desbalances entre la oferta y la demanda, el sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. La fuerte depreciación del tipo de cambio de los últimos meses incrementó el déficit del sector, dado que las tarifas de Distribución están nominadas en pesos mientras que la generación está remunerada en dólares. Esta situación aumenta las necesidades de subsidios gubernamentales por parte de CAMMESA para poder hacer frente a sus compromisos, lo que podría implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras y riesgo de demora en el cobro, aumentando el riesgo de contraparte.

Riesgo Legal: Posibles impugnaciones al CA por parte de otros participantes del mercado eléctrico mayorista cuando CAMMESA deba abonar el precio monómico aún en el extremo de que ninguna de las centrales contratadas esté disponible. Sin embargo, se considera poco probable la ocurrencia de este escenario, considerando los altos niveles de disponibilidad histórica de las centrales en operación, el comienzo de operaciones de la Central Nuclear Embalse luego de la repotenciación.

Sensibilidad de la calificación

Desarrollos futuros que puedan, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa: el presente fideicomiso se encuentra sujeto a todos los riesgos inherentes al mercado eléctrico, que podrían incidir en alguna medida sobre el repago de los riesgos subyacentes. Así cambios en la prelación de pagos de CAMMESA bajo el inciso E o en los términos del contrato de abastecimiento, que incluyen la denominación entre otros, que podría afectar negativamente el repago de los VRD.

Criterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

Disponible en www.fixscr.com

Actualización

La Central Atucha II operó en los últimos 12 meses (Jul.'18-Jun.'19) a un factor capacidad del 29,2% y Atucha I al 81,9%; lo que resulta muy buen indicador. El desempeño de las dos centrales y la repotenciación de la Central Nuclear Embalse reduce el riesgo legal de la estructura. La Central Nuclear Embalse entró en operaciones, en Marzo.'19 tuvo un factor de capacidad del 74,3% desde esa fecha.

El 12.04.2018, Atucha I obtuvo la extensión de la Licencia de Operación por cinco años de generación a plena potencia o hasta el 29 de septiembre de 2024, lo que ocurra primero.

Los VRD están denominados en dólares, sus servicios se pagan en pesos al tipo de cambio publicado por el Banco Central mediante la Comunicación "A" 3500 el segundo día hábil previo a la fecha de pago de los servicios.

A continuación, se detallan los saldos de las cuentas de los fideicomisos al 31.03.2019, en millones de pesos:

Concepto	Serie I	Serie II	Serie III
Cuenta fiduciaria	\$ 61,5	\$ 63,9	\$ 39,0
Fondo de reserva	\$ 2.713,1	\$ 157,0	\$ 214,0
Fondo de gastos	\$ 27,9	\$ 3,7	\$ 5,3

Los VRD están recibiendo sus correspondientes servicios de capital e intereses. El detalle de los montos emitidos, intereses capitalizados, amortizaciones y valor residual a la fecha es el siguiente:

Concepto	Serie I			Serie II	Serie III
	VRDA	VRDB	VRD Adicionales	VRDA	VRD
Monto emitido	US\$ 470.755.079	US\$ 970.526.585	US\$ 406.812.890	US\$ 189.379.000	US\$ 231.000.000
Int. capitalizados	US\$ 21.458.288	US\$ 81.310.717	US\$ 33.345.598	US\$ 17.503.707	US\$ 21.344.683
Monto total	US\$ 492.213.367	US\$ 1.051.837.302	US\$ 440.158.488	US\$ 206.882.707	US\$ 252.344.683
Amortizaciones	US\$377.949.820	US\$821.876.259	US\$332.710.243	US\$89.586.406	US\$115.700.033
Saldo Residual	US\$114.263.547	US\$229.961.043	US\$107.448.245	US\$117.296.301	US\$136.644.650
% monto emitido	24,27%	23,69%	26,41%	61,94%	59,15%

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) -Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 14 de agosto de 2019, confirmó las calificaciones de los Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA), Serie B (VRDB) y Adicionales (VRD Adicionales) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero NASA (en adelante llamado como Serie I), de los Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero NASA II y de los Valores Representativos de Deuda (VRD) emitidos bajo el Fideicomiso Financiero NASA III. El detalle de las calificaciones es el siguiente:

Serie	Clase	Monto	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación Anterior	Perspectiva anterior
I	VRDA	US\$ 470.755.079	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
	VRDB	US\$ 970.526.585	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
	VRD Adicionales	US\$ 406.812.890	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
II	VRDA	US\$ 189.379.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable
III	VRD	US\$ 231.000.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable

Categoría Asf(arg): "A" nacional implica una sólida de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Nota: Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle 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. 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. 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.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones fueron realizadas en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por las partes involucradas en la transacción de carácter privada y la siguiente información pública:

- Prospecto del Fideicomiso Financiero NASA del 25/4/11, y documentación complementaria. Disponibles en: www.cnv.gob.ar
- Prospecto del Fideicomiso Financiero NASA Serie II del 23/7/12, y documentación complementaria. Disponibles en: www.cnv.gob.ar
- Prospecto del Fideicomiso Financiero NASA Serie III del 24/4/12, y documentación complementaria. Disponibles en: www.cnv.gob.ar
- Avisos de pago de servicios de deuda a los VRD. Disponibles en: www.cnv.gob.ar
- Información mensual de CAMMESA disponible www.cammesa.com

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 22 de abril de 2014 y contempla los principales cambios acontecidos desde entonces. Las secciones que no se incluyen en este informe se deben a que no sufrieron cambios significativos desde el último informe integral.

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 LÍDER 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 diseminación 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.