Fitch confirmó calificación al FF Nasa Serie III

16 de julio de 2012

Fitch confirmó la calificación A-(arg) con perspectiva Estable a los Valores Representativos de Deuda (VRD) por VN US$ 231.000.000, emitidos el 16 de mayo de 2012 bajo el Fideicomiso Financiero (FF) NASA Serie III. Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA), el Fiduciante, cedió a Nación Fideicomisos S.A.,el Fiduciario Financiero, derechos creditorios derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre el primero y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente de los VRD emitidos bajo el presente fideicomiso financiero. CAMMESA, es la administradora del mercado eléctrico mayorista, y NASA es la administradora de las centrales nucleares Atucha I, Embalse y Atucha II ("las Centrales Contratadas"). Atucha I y Embalse están actualmente en funcionamiento mientras que Atucha II se encuentra en construcción con fecha programada para la finalización del proceso de puesta en marcha en el segundo semestre de 2012. El producido de la emisión de los VRD será destinado al plan de finalización de Atucha II, siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos. CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. Dichos fondos, neto de gastos e impuestos, se destinarán mensualmente bajo una estructura pari passu a los servicios de los VRD. Superado su período de gracia, en enero de 2014 los VRD comenzarán a pagar sus servicios de capital e intereses capitalizados en 120 cuotas mensuales y con tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen del 5% n.a. A través de una adenda firmada en marzo de 2012, el Contrato de Abastecimiento habilita a CAMMESA a pagar bajo el Inciso E del artículo 4º de la Resolución de Secretaría de Energía N° 406 /2003, un Precio Monómico que cubre los servicios de interés y capital bajo los VRD, independientemente de la disponibilidad y despacho de energía de las Centrales Contratadas. Dados los términos del Contrato de Abastecimiento mencionados, el mismo tiene características que lo asimilan a una garantía de pago por parte de CAMMESA, cuya calidad crediticia depende de la del Estado Nacional. Sin embargo, la fortaleza legal de dicho contrato es menor a la de una garantía explícita, por no ser una obligación directa del Estado. La menor fortaleza legal deriva de posibles impugnaciones al Contrato de Abastecimiento por parte de otros participantes del mercado eléctrico. Estas podrían darse en el escenario en que CAMMESA deba abonar el Precio Monómico equivalente a los servicios de deuda aún cuando la disponibilidad de las Centrales Contratadas sea nula. Sin embargo, Fitch considera poco probable la ocurrencia de este escenario, considerando los altos niveles de disponibilidad histórica de las centrales en operación y el importante grado de avance de la central Atucha II que morigera el riesgo de finalización de la obra. En este sentido, Fitch estima que entrada en operación Atucha II, este riesgo prácticamente desaparecería, pudiendo impactar positivamente en la calidad crediticia de los valores fiduciarios. El otro riesgo relevante identificado en esta transacción es la exposición a ajustes de costos hasta la finalización de la obra. Eventuales necesidades adicionales de financiamiento dependerán de aportes del Estado Nacional o autorizaciones de la Secretaría de Energía para ampliar el Contrato de Abastecimiento. En este sentido, los recursos necesarios en 2012 alcanzan $ 3.464 millones, para lo cual NASA dispuso la ampliación del Contrato de Abastecimiento y la emisión de nuevos fideicomisos, entre ellos, la presente Serie III. En cuanto a las mejoras crediticias se puede mencionar el pago del Precio Monómico bajo el Inciso E, dado que CAMMESA le da máxima prioridad dentro de los distintos conceptos que habitualmente abona. Adicionalmente hay que mencionar la existencia de un fondo de gastos y otro de reserva que mitiga riesgos de tasa interés variable y de tipo de cambio. Nota: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Informes relacionados: "Future Flow Securitization Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Securitización de Flujos Futuros). Junio 19, 2012. "Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance" (Metodología de Calificación para Infraestructura y Proyectos de Inversión). Agosto, 16, 2011. Disponibles en nuestra página web:

www.fitchratings.com.ar. Analista Principal: Emiliano Bravo Director +54 11 52358146 emiliano.bravo@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Cecilia Minguillón Senior Director +54 11 52358123 cecilia.minguillon@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.