

# Fitch confirmó A-(arg) de VRD del FF Nasa; Perspectiva Estable

31 de octubre de 2011

Fitch confirmó calificaciones y perspectivas a los siguientes instrumentos emitidos bajo el Fideicomiso Financiero (FF) NASA: Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA) por VN US\$ 470.755.079; Categoría A-(arg); Perspectiva Estable. Valores Representativos de Deuda Serie B (VRDB) por VN USD 970.526.585; Categoría A-(arg); Perspectiva Estable. Valores Representativos de Deuda Adicionales (VRD Adicionales) por VN USD 406.812.890; Categoría A-(arg); Perspectiva Estable. 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 VRDs 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 el inicio de operaciones en septiembre de 2011. El producido de la emisión de los VRDs es 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 VRDA, VRDB y VRD Adicionales, que gozan respectivamente de un período de gracia de capital e interés hasta mayo de 2011, febrero de 2012 y febrero de 2013 inclusive. Los VRDA y VRDB se emitieron el 26 de julio de 2010 y ya fueron integrados en un 100%, mientras que los VRD Adicionales se emitieron el 4 de mayo de 2011 y se integró la primera cuota hasta el momento. Superados sus respectivos períodos de gracia de capital e interés, los VRDs pagarán sus servicios de manera simultánea (pari passu), bajo un sistema de amortización francés y con tasa de interés equivalente a LIBOR a 180 días más un 5,0% n.a. Actualmente se están realizando los pagos a los VRDA mientras que los VRDB y VRD Adicionales están capitalizando intereses. Al mes de octubre, totalizan un saldo de capital remanente por US\$ 476.680.426,10, US\$ 1.031.578.239 y US\$ 415.346.237,86 para los VRDA, VRDB y VRD Adicionales respectivamente. 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 VRDs, independientemente de la disponibilidad y despacho de energía de las Centrales Contratadas. De esta manera, el repago de los VRDs se torna independiente de la finalización de la obra de Atucha II. 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. 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. No obstante se destaca que en agosto de 2011 se inició el proceso de puesta en marcha de la Central, que se estima finalice en el segundo semestre de 2012 En cuanto a las mejoras

crediticias se puede mencionar que el pago del Precio Monómico bajo el Inciso E fue ponderado positivamente, dado que CAMESA 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](http://www.fitchratings.com.ar). Informes relacionados: "Future Flow Securitization Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Securitización de Flujos Futuros). Febrero 15, 2006. "Corporate Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Empresas). Junio 13, 2006. Disponibles en nuestra página web: [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Analista Principal: Gabriela Catri Director +54 11 52358129 [gabriela.catri@fitchratings.com](mailto:gabriela.catri@fitchratings.com) Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Emiliano Bravo Associate Director +54 11 52358146 [emiliano.bravo@fitchratings.com](mailto:emiliano.bravo@fitchratings.com) Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com). Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.