

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

17 de mayo 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 VDR 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. Tal cual lo previsto, el Contrato de Abastecimiento entró en en marzo de 2011, y bajo el mismo ya se emitió la primera liquidación de energía que será efectivizada por CAMMESA en los próximos días. La misma incluye los fondos para el primer servicio de deuda y primera cuota de integración del fondo de reserva correspondiente a los VRD Serie A, estipulados para junio de 2011. 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 los VRDA y VRDB están capitalizando intereses por lo cual a abril de 2011, totalizan un saldo de capital remanente por US\$ 489.991.540 y US\$ 1.003.511.387 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 VDRs 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 (96,1% a marzo de 2011), 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. En cuanto a las mejoras crediticias se puede mencionar que el pago del Precio Monómico bajo el Inciso E fue ponderado positivamente, 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). Febrero 15, 2006. "Corporate Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Empresas). Junio 13, 2006. Disponibles en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar Analista Principal: Gabriela Catri Director +54 11 52358129 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 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.