Fitch asigna A-(arg) a VRD Adicionales del FF Nasa; Perspectiva Estable

18 de febrero de 2011

Fitch asignó calificación y perspectiva a los siguientes instrumentos a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero (FF) NASA: - Valores Representativos de Deuda Adicionales (VRD Adicionales) por hasta VN US\$ 440.000.000; Categoría A-(arg); Perspectiva Estable. Asimismo, Fitch confirmó calificación y perspectiva a los siguientes instrumentos que ya fueron emitidos bajo el mencionado fideicomiso financiero: - Valores Representativos de Deuda Serie A (VRD Clase A) por VN US\$ 470.755.079; Categoría A-(arg); Perspectiva Estable. - Valores Representativos de Deuda Serie B (VRD Clase B) por VN USD 970.526.585; 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 y emitirse 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 VRD Adicionales será destinado al plan de finalización de Atucha II, siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos. Contra el activo subyacente, el 26 de julio de 2010 el Fiduciario Financiero emitió VRDs Serie A y Serie B por US\$ 470.755.079 y US\$ 970.526.585 respectivamente. Actualmente los VRD Serie A y Serie B están transitando sus respectivos períodos de gracia y están capitalizando intereses, por lo cual a febrero de 2011, la Serie A y Serie B totalizaban un saldo de capital remanente por US\$ 485.633.764 y US\$ 994.586.715 respectivamente. Por su parte, el Fiduciante, en los términos del Contrato de Fideicomiso Financiero, envió propuesta por escrito al Fiduciario Financiero a fin de que emita VRD Adicionales por hasta VN US\$ 440.000.000. Esta emisión adicional no requiere modificaciones al Contrato de Fideicomiso Financiero ni al Contrato de Abastecimiento, dado que está perfectamente contemplada en el Programa Global del Fideicomiso Financiero, que prevé un monto máximo de emisión consolidado por US\$ 1.920 millones. Los términos y condiciones de los VRD Adicionales son prácticamente iguales que los de las series anteriores y serán repagados bajo una estructura pari passu. El Contrato de Abastecimiento habilita a CAMMESA a pagar bajo el Inciso E del artículo 4º de la Resolución de Secretaría de Energía Nº 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. Entrado en vigencia el Contrato de Abastecimiento en marzo de 2011, CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. 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. CAMMESA opera con déficits recurrentes, aunque se entiende que las mayores obligaciones que implica la emisión de los VRD Adicionales no afectarán sensiblemente los compromisos de CAMMESA bajo el mencionado inciso. Dados los términos del Contrato de Abastecimiento, 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. Este mayor riesgo legal deriva de posibles impugnaciones al Contrato de Abastecimiento por parte de otros participantes del mercado eléctrico. Este escenario podría presentarse si CAMMESA debe abonar el Precio Monómico equivalente a los servicios de deuda aún cuando la disponibilidad de las Centrales Contratadas sea nula. Se considera poco probable la ocurrencia de este escenario, considerando los altos niveles de disponibilidad histórica de las centrales en operación y el grado de avance de la central Atucha II (95,6% a enero de 2011). Otro riesgo está relacionado con eventuales necesidades adicionales de financiamiento que dependerán de aportes del Estado Nacional o autorizaciones de la Secretaría de Energía para ampliar el Contrato de Abastecimiento original. 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 - 7mo 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.