FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la ‘A+sf(arg) a valores fiduciarios de los FF NASA II, III y IV; perspectiva Estable

17 de octubre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– confirmó en ‘A+sf(arg)’ con perspectiva Estable las calificación de los valores fiduciarios emitidos por los Fideicomisos Financieros NASA Series II, III y IV. El detalle de los títulos es el siguiente:

NASA Serie II
VRD Clase A por VN USD 189.379.000: ‘A+sf(arg)/Estable’

NASA Serie III
VRD por VN USD 231.000.000: ‘A+sf(arg)/Estable’

NASA Serie IV
VDF Tramo I por VN USD 30.000.000: ‘A+sf(arg)/Estable’
VDF Tramo II por VN USD 80.000.000: ‘A+sf(arg)/ Estable’
VDF Tramo III por VN USD 69.159.192: ‘A+sf(arg)/Estable’

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La calificación se sustenta en el historial de generación (factor de capacidad o FC) de las centrales nucleares, el flujo de fondos predecible, los buenos ratios de cobertura de los servicios de deuda (DSCR) y las mejoras crediticias de la estructura. En los últimos 12 meses (Sep.’22-Ago.’23), la Central Atucha I operó a un FC del 64,1% y la Central Nuclear Embalse a un 73,6%. Por su parte la Central Atucha II, volvió a estar operativa a partir del 28.08.2023 luego de que fue retirada de servicio el 09.10.2022. El desempeño de las centrales reduce el riesgo legal de la estructura (ver más adelante). La perspectiva es ‘Estable’ debido a que FIX opina que el fondo de reserva es suficiente para cubrir posibles variaciones bruscas en el tipo de cambio y en plazos de pago de CAMMESA.

Flujo de fondos predecible: el contrato de abastecimiento, con validez hasta el 31.01.2034 inclusive o hasta el cumplimiento de todas las obligaciones de pago contraídas bajo el mismo –lo que ocurra primero-, establece un pago por el 80% de la energía generada de las centrales contratadas. Habilita a CAMMESA a pagar, bajo el Inciso E (de mayor prioridad), un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA series II a IV, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales. En caso de 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. En 2010 el precio monómico a ser abonado por CAMMESA fue modificado

para incluir los servicios de deuda de las nuevas series de fideicomisos previstas.

Mejoras crediticias: los valores fiduciarios6 cuentan con prelación de pagos dentro de CAMMESA, un fondo de cobertura equivalente entre 1 y 3 servicios de deuda así como un fondo de gastos equivalente a los gastos de 2 meses, que mitigan el riesgo de base de cálculo. Los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA Serie II a IV tendrán igual orden de prelación entre sí (pari-passu).

Buenos ratio de cobertura (DSCR): FIX estima que el DSCR, en caso emisión del monto total del programa y sumados los servicios de deuda de las series II y III, sería de 2,17x (veces). Si consideramos solo los tramos I, II y III, el DSCR es de 3,42x. Estos ratios son considerados buenos ya que serían suficientes para cubrir requerimientos adicionales de fondos reponer el fondo de reserva y de gastos en caso de ser utilizados. El riesgo de contraparte está concentrado en CAMMESA e indirectamente en el Gobierno Nacional.

Riesgo CAMMESA: El rol de CAMMESA como contraparte del contrato de abastecimiento, exponen a la emisión al riesgo inherente al mercado eléctrico argentino. CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El retraso en el ajuste de las tarifas de los usuarios y el incremento de los costos de generación amplificó la dependencia de CAMMESA de las transferencias del Gobierno Nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago se incrementó a aproximadamente 90 días desde los 50 días promedio durante 2019.

Adecuada cobertura del riesgo de base de cálculo (basis risk): FIX opina que el riesgo por el uso del mismo tipo de cambio en dos fechas distintas (base de cálculo) se encuentra adecuadamente mitigado por el monto objetivo del fondo de reserva. No existe descalce de moneda entre el contrato de abastecimiento y el de los valores fiduciarios, ambos denominados en dólares estadounidenses pero pagaderos en pesos al tipo de cambio mayorista (Com. “A” 3500); sin embargo, el tipo de cambio a aplicar para la emisión de la correspondiente factura a CAMMESA y para el pago de los títulos ocurre en fechas distintas. FIX asumió un plazo entre ambos de hasta 90 días y siendo la máxima devaluación del peso -en ese horizonte temporal- de hasta un 53,9%.

Riesgo de finalización minimizado: El repago de los VDF no está expuesto al riesgo de finalización de los proyectos PEV CNA I y ASECG II debido a las condiciones de pago del contrato de abastecimiento.

Operador experimentado: NASA tiene más de 30 años de experiencia operando plantas nucleares, lo cual se considera como una fortaleza. NASA cuenta con 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: 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.

Riesgo Legal: Posibles impugnaciones al contrato de abastecimiento 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 el historial de generación de las centrales y el proyecto de extensión de la vida útil de Atucha I.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: BICE Fideicomisos S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de proyectos de infraestructura. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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 valores fiduciarios. En estos riesgos se incluyen, entre otros, la capacidad de pago de CAMMESA y su dependencia de los subsidios del Estado Nacional, el plazo, moneda de denominación y tipo de cambio utilizado para el pago de las facturas dentro del contrato de abastecimiento.

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de deterioro de los flujos cedidos y/o los ratios de cobertura del servicio de deuda disminuyan por debajo de lo estimado.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

Nucleoeléctrica Argentina S.A (NASA), el fiduciante, cederá a BICE 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 Solidario de Infraestructura Pública NASA IV.

El producido de la colocación de los sucesivos tramos de VDF se destinará al fideicomiso de administración de los fondos de los proyectos de extensión de vida de la Central Nuclear Atucha I (PEV CNA I) y de almacenamiento en seco de elementos combustibles gastados para las Centrales Atucha I y II (ASECG II) bajo un plan de desembolso.

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 distintos tramos de los valores fiduciarios a emitirse.

Contactos

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

Analista Secundario
Pablo Coria
Asociado
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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 LIDER 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.