Fitch confirmó US231MM de VRDs de FF Nasa III ´A-(arg)´

27 de marzo de 2013

Fitch Ratings confirmó las calificaciones de las series de valores representativos de deuda (VRDs) en "A-" (arg) con perspectiva estable del Fideicomiso Financiero Nasa Serie III por US231 millones tasa variable con vencimiento legal en Marzo 2025. Las confirmaciones de las actuales calificaciones se fundamentan en la naturaleza del contrato de abastecimiento de energía (CAE), que habilita a CAMMESA a pagar a Nasa, un precio monómico que cubre los servicio de la deuda bajo los VRDA, independientemente de la disponibilidad de despacho de energía de las centrales nucleares contratadas (Atucha I, Embalse y Atucha II). De esta manera, eventuales demoras de la puesta en marcha de Atucha II, debido a un aumento de costos o falta de financiamiento, así como una demora en construcción no afectan el repago puntual de deuda de los VRDA. Asimismo, la operación adecuada de las plantas hasta el momento lideradas por Nasa, la prelación de pagos que favorece a los VRD, la estructura de la transacción que mitiga riesgos a través del manejo de fondos en una fiduciaria y los riesgos inherentes al mercado eléctrico argentino fueron contemplados para la presente afirmación. FACTORES DE CALIFICACIÓN Flujo de caja predecible debido a contrato de abastecimiento: el CA, con validez de 13 años a partir de marzo 2011, establece un pago por disponibilidad del 80% de las centrales contratadas. Sin embargo, habilita a CAMMESA a pagar bajo el Inciso E, un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los VRD, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales. En caso que la producción de energía sea zero para las tres centrales, el precio a pagar por CAMMESA será mínimo de una vez el servicio de deuda de todos los fideicomisos. Riesgo de construcción y operación en cabeza de Nasa: Desde septiembre de 2011 se inició el proceso de puesta en marcha de Atucha II, que se prevé finalice en el primer semestre de 2013. Nasa, actual operador de las centrales CNAI y CNE, tiene más de 30 años de experiencia operando plantas nucleares, lo cual Fitch considera como una gran fortaleza. Adicionalmente, Nasa cuenta con asesorías de empresas internacionales expertas en temas de operación, construcción y paradas técnicas, con lo cual Fitch espera se cumplan los cronogramas estimados por la administración. Abastecimiento de combustible definido: el precio del contrato de abastecimiento incluye costos de operación, entre estos el costo de combustibles, necesarios para la generación de energía de las centrales. 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. Adecuada Estructura de Deuda: los VRD cuentan con una prelación de pagos, un fondo de cobertura equivalente entre uno y tres servicios de deuda así como un fondo de gastos equivalente a gastos de 2 meses, que mitigan riesgos inherentes a la transacción. En 2012 el precio monómico abonado por CAMMESA fue modificado a incluir los servicios de deuda de las nuevas series de fideicomisos previstas, sin afectar el pago de los servicios bajo el presente fideicomiso. Vigentes todos estos fideicomisos, tendrán igual orden de prelación entre sí. Servicio de Deuda y Riesgo de Contraparte: A la fecha, se han completado todos los servicios de deuda puntualmente. Fitch espera en su caso base, que los recursos generados de acuerdo al contrato de abastecimiento como mínimo sean una cuota, equivalente a una vez el servicio de deuda de los fideicomisos. Adicionalmente, esta cuota será suficiente para cumplir las obligaciones financieras aún si las plantas no están generando energía. Por otro lado, el riesgo de contraparte de este proyecto está concentrado en la empresa CAMMESA e indirectamente en el gobierno nacional. Riesgo Legal: Posibles impugnaciones al CA 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 los altos niveles de disponibilidad histórica de las centrales en operación y el grado de avance de Atucha II. Análisis de

Crédito: Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA), el Fiduciante, cedió a Nación Fideicomisos S.A., el Fiduciario Financiero, derechos crediticios derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre Nasa y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente de los VRDs emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Nasa Serie I. 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 puesta en marcha con fecha programada de habilitación comercial para el segundo semestre de 2013. 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 rinde directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos crediticios cedidos. Es de resaltar que este año 2013 tiene gran relevancia para el desarrollo de los proyectos ya que se espera culminar la puesta en marcha de Atucha II y Embalse empieza una parada técnica de más de un año. Fitch seguirá de cerca la evolución de estos planes futuros. El Contrato de Abastecimiento con CAMMESA fue modificado en 2012 de manera tal que el precio monómico a ser abonado, incluya el servicio de las nuevas emisiones previstas, Nasa II y Nasa III. El contrato también habilita a CAMMESA a pagar bajo el inciso E del artículo 4º de la Resolución de Secretaría de Energía No. 406/2003, la prelación de pago más alta del mercado eléctrico argentino. Los VRDA se emitieron el 16 de mayo de 2012, y superados sus respectivos periodos de gracia de capital e interés, los VRD pagaran 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. Si bien los VRD están denominados en dólares, sus servicios se pagan en pesos al tipo de cambio publicado por el Banco Central mediante la Comunicación “A” 3500 el segundo día hábil previo a la fecha de pago de los servicios. Al mes de marzo de 2013, totalizan un saldo de capital remanente por US$ 242.163.722. El Contrato de Abastecimiento habilita a CAMMESA a pagar 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 explicita, 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 aun 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 Secretaria de Energía para ampliar el Contrato de Abastecimiento. Durante el 2012, se recibieron aportes del Tesoro Nacional para complementar la colocación de US $231 millones a través del Fideicomiso Nasa Serie III. Para el 2013 se estima que los recursos necesarios alcanzarán $ 1.026 millones y la administración prevé recibir financiamiento de aportes del Tesoro Nacional. SENSIBILIDADES DE CALIFICACIÓN Desarrollos futuros que puedan, individual o colectivamente, a una acción de calificación negativa: 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 riesgos subyacentes. Así cambios en la prelación de pagos de CAMMESA bajo el inciso E o en los términos del contrato de abastecimiento, que incluyen la denominación entre otros, que podría afectar negativamente el repago de los VRDs. Fideicomiso Financiero Nasa I --Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA) por VN USD $231 millones ‘A-’ (arg); Perspectiva Estable Contactos: María Camila Bernal Analista +571-326-99-99 ext.1180 Fitch Ratings Colombia Calle 69A No.9-85 Bogotá,

Colombia Gabriela Catri Director +5411-5235-81-29 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Alberto Santos Director Senior +1-212-908-0714 Relaciones con los medios: Laura Villegas- Buenos Aires +5411- 5235-8139; laura.villegas@ fitchratings.com Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Información adicional está disponible en 'www.fitchratings.com' y también disponible en 'www.fitchratings.com.ar' Criterios aplicables y de investigación relacionada: - 'Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance' (Metodología de Calificación para Infraestructura y Proyectos de Inversión); 11 Julio 2012 - 'Future Flow Securitization Rating Methodology' (Metodologia de Calificacion de Securitizacion de Flujos Futuros). Junio 19, 2012. -'Corporate Rating Methodology' (Metodologia de Calificacion de Empresas). Agosto 8, 2012. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.