

Fitch confirmó BBB+(arg) y modifica a PE las calificaciones del FF Enarsa Brigadier López

4 de febrero de 2013

Fitch confirmó las calificaciones BBB+(arg) y modifica a perspectiva estable de rating watch negativo a los Valores Representativos de Deuda (VRD) emitidos el 25.04.2011 por el Fideicomiso Financiero Enarsa – Brigadier López (“el Fideicomiso”). VRD Serie A Dólar-Peso por VN USD \$6.483.000 -- Confirmar la calificación “BBB+(arg)”; Perspectiva Estable VRD Serie A Dólar-Dólar por VN USD \$43.517.000 --Confirmar la calificación “BBB+(arg)”; Perspectiva Estable VRD Serie B VN USD \$296.474.889 --Confirmar la calificación “BBB+(arg)”; Perspectiva Estable Nota: el valor nominal de los VRD Serie B disminuyó en US\$ 3.525.111 debido a que el aumento del tipo de cambio desde la fecha de emisión (25.04.2011) hasta de la última integración (27.04.2012), permitió completar el Compromiso Máximo de Integración (\$ 1.221.990.000) con una menor cantidad de dólares. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. Las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los VRD estipulados en el contrato de fideicomiso. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión, contrato de fideicomiso y contrato de agencia de garantía. Fitch confirmó las calificaciones en BBB+(arg) y modifica a perspectiva estable de rating watch negativo a los VRDA Dólar Peso, VRDA Dólar Dólar y VRDB. El rating watch es removido debido a que el 30 de agosto la central entra en habilitación comercial con lo cual entra en vigencia el contrato y se comienzan a generar las facturas a CAMMESA. Si bien, se demoró la habilitación comercial de su fecha original, la posterior adecuación juntamente con los pagos realizados por CAMMESA bajo el contrato fue suficiente para poder cumplir con los servicios de deuda sin recurrir al fondo de reserva. La calificación se fundamenta en la potencia comprometida a través del Contrato de Abastecimiento de energía, que habilita a CAMMESA a pagar a la termoeléctrica, la operación adecuada de la planta hasta el momento liderada por Enarsa, la prelación de pagos que favorece los VRD, la estructura de la transacción que mitiga riesgos a través del manejo de fondos en una fiduciaria, así como el aval del tesoro nacional y a los riesgos inherentes al mercado eléctrico argentino. SENSIBILIDAD/ FACTORES DE CALIFICACIÓN --Riesgo de Construcción superado, operación en cabeza de Enarsa: Enarsa tiene un reto importante ya que no posee experiencia previa en la operación y mantenimiento de la central, y en el contrato de remuneración con CAMMESA el requerimiento mínimo de disponibilidad es muy exigente (92%). En noviembre de 2012 se incumplió con esta disponibilidad mínima y Enarsa espera en los próximos 60 días cuantificar las penalidades con fin de ajustar los valores recibidos de parte de CAMMESA. Fitch seguirá de cerca las operaciones de la central manejada por Enarsa así como la oportunidad de las liquidaciones transferidas por CAMMESA. - -Existencia y fortaleza de avales del Tesoro: las calificaciones se sustentan en la existencia y fortaleza de los avales provistos por el Tesoro Nacional, contemplando el hecho de que para iniciar la ejecución de los mismos previamente debe producirse el incumplimiento de los VRDs. Este aval incluye hasta el 100% del pago de capital e intereses y tienen validez hasta diciembre de 2022. --Robusta Estructura de Deuda: Los recursos de las emisiones son manejadas mediante un fideicomiso, lo que permite un manejo transparente de los mismos. A Dic-12 el fondo de gastos tenía un saldo de \$19.9 millones, el fondo de reserva de \$19.4 millones mientras que el saldo de la cuenta Fiduciaria era de \$26.7 millones. El fondo de reserva no ha sido utilizado para cumplir con las obligaciones financieras hasta enero de 2013. --Riesgo Cambiario: los VRD Serie A Dólar-Dólar son repagados directamente en moneda estadounidense. Más allá de las actuales restricciones cambiarias, el Fiduciario realizó todos los procedimientos estipulados en la Comunicación 5262 del Banco Central. Siendo una emisión con destino de financiación de obra de infraestructura, el Fiduciario no tiene inconveniente de conseguir los

dólares billetes en el Mercado Único libre de Cambios. --Riesgo regulatorio: la presente transacción se encuentra sujeta a todos los riesgos inherentes al mercado eléctrico, que podrían incidir en alguna medida sobre el pago de los Derechos de Cobro, aunque éstos tendrán una prioridad de pago para CAMMESA equivalente a la prevista en el Inciso E del artículo 4º de la Resolución Secretaría de Energía N° 406 /2003. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación: Detonantes de una eventual baja a la calificación: si CAMMESA tomase un mayor tiempo al habitual para pagar sus facturas correspondientes a la generación de energía(45-60 días) y/o el incumplimiento de indicadores mínimos exigidos, al punto que el pago de servicio de deuda dependan del Fondo de Reserva, poniendo en riesgo la estabilidad de los flujos del proyecto. Resumen de la calificación: Nación Fideicomisos, como Fiduciario, y Enarsa, como Fiduciante, constituyeron el Fideicomiso Financiero Enarsa-Brigadier López fines de completar la construcción y poner en marcha la central térmica Brigadier López. Enarsa, operador de la central, no posee experiencia previa en operación y mantenimiento de termoeléctricas. Dado que esta función y que la potencia disponible mínima requerida por el Contrato de Abastecimiento es muy exigente (92%), Fitch considera que el riesgo operativo es relevante. No obstante, Enarsa se encuentra incorporando personal con vasta experiencia en la operación y mantenimiento de centrales de similar magnitud. La planta cuenta con una turbina de 280 MW a gas que también tiene la capacidad de utilizar gasoil como combustible de respaldo. Se estima que la central térmica Brigadier López representa alrededor del 3,6% de la generación térmica del país. La planta también podrá en el futuro ser convertida en un ciclo combinado para así alcanzar una capacidad de 420 MW. El flujo subyacente del Fideicomiso está compuesto por los derechos de cobro derivados del Contrato de Abastecimiento de energía, firmado entre Enarsa (como vendedor) y CAMMESA (como comprador), que entra en vigencia una vez lograda la habilitación comercial de la Central. Estos derechos surgirán de un monto a liquidar equivalente a la potencia disponible mensual de la Central multiplicada por el 90% de un cargo fijo de US\$ 24.083, más IVA. CAMMESA depositará directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos de cobro. Dichos fondos, neto de gastos e impuestos, se destinarán mensualmente bajo una estructura pari passu a los servicios de los VRD Serie A y Serie B según su cronograma. Es de mencionar que los VRD Serie A Dólar-Dólar son repagados directamente en moneda estadounidense. El Fiduciario, realiza todos los procedimientos estipulados en la Comunicación 5262 del Banco Central y no ha tenido inconveniente de conseguir los dólares billetes en el Mercado Único Libre de Cambios. Ante el incumplimiento de un servicio de deuda bajo los VRD, se considerará acaecido un evento de ejecución de los avales del Tesoro Nacional. Las calificaciones asignadas se sustentan en la existencia y fortaleza de estos avales, contemplando el hecho de que para iniciar la ejecución de los mismos previamente debe producirse el incumplimiento de los VRD. La probabilidad de incumplimiento de los VRD, ya superada la etapa de construcción, recae en la operación y mantenimiento de la Central a fines de que la disponibilidad de energía permita que los derechos de cobro sean suficientes para afrontar las obligaciones bajo el Fideicomiso. En el evento de un incumplimiento de los VRD, el Fiduciario deberá informar inmediatamente al Agente de Garantía (Banco de Galicia), y éste deberá notificar al Tesoro Nacional en un máximo de tres días hábiles. Luego el Agente de Garantía intimará al Tesoro Nacional a liquidar los fondos requeridos bajo los avales en quince días. Sin embargo, no existen antecedentes de los tiempos que le insumirá al Tesoro Nacional cumplir con su obligación. Transcurridos 90 días desde la fecha de evento de ejecución de los avales sin liquidación por parte Tesoro Nacional, se producirá un evento de caducidad de plazos y aceleración de la amortización de los VRD. Nota: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Criterios metodológicos: "Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance" (Metodología de Calificación para Infraestructura y Proyectos de Inversión). Julio 11, 2012. "Rating Criteria for Thermal Power Projects" (Metodología de Calificación para Proyectos de Energía Térmica). Junio 18, 2012. "Criteria for Partial-Credit Guarantees in Emerging Markets" (Metodología de Garantías Parciales de Crédito). Abril 18, 2012. Disponibles en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar Analista Principal: María Camila Bernal Analista +571 3269999 maria.bernal@fitchratings.com Fitch Ratings Colombia Calificadora de Riesgo S.A. Calle 69ª #9-85, Bogotá Colombia. Analista Secundario:

Mauro Chiarini Senior Director +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – 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. Copyright © 2013 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.