

Fitch confirmó A+(arg) a calificaciones del FF MBT Serie I; PE

17 de diciembre de 2012

Fitch confirmó las calificaciones A+(arg) con perspectiva estable a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A Pesos (VDFAP) y a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase C emitidos el 6 de abril de 2009 bajo el Fideicomiso Financiero MBT Serie I. VDF Clase A Pesos por VN USD \$48.960.000 --Afirmar la calificación "A+(arg)"; Perspectiva Estable VDF Clase C por VN USD \$251.040.000 --Afirmar la calificación "A+(arg)"; Perspectiva Estable La calificación se fundamenta en la potencia comprometida a través del Contrato de Abastecimiento de energía, que habilita a CAMMESA a pagar a las termoeléctricas, la experiencia de las sociedades gerentes de las centrales operadas, la prelación de pagos que favorece los VDF, la estructura de la transacción que mitiga riesgos a través del manejo de fondos en una fiduciaria, constitución de un fondo de cobertura y a los riesgos inherentes al mercado eléctrico argentino. Factores relevantes de la calificación --Riesgo Operacional mitigado: Las centrales son operadas por cada Sociedad Gerente, que a su vez cuentan con una vasta experiencia en el sector energético local a través de sus accionistas. Adicionalmente, cabe destacar que ambas centrales firmaron contratos de operación y mantenimiento con Siemens que garantiza una disponibilidad del 93% a 10 años, vigencia que calza con la emisión. --Abastecimiento definido en contrato con CAMMESA: el contrato de abastecimiento abarca la provisión y costo de combustibles necesarios para la generación de energía de las centrales. El repago de la deuda de la transacción no está expuesta a variaciones en el precio de gas natural ni gas oil. --Bajo Riesgo de Demanda: los servicios bajo los VDF están incorporados al pago por la potencia disponible de las centrales, independientemente de sus niveles de despacho. La potencia comprometida por las centrales es del 80% de sus respectivas capacidades. Respecto al pago de los servicios de deuda de los VDF, las centrales involucradas no son solidarias entre sí. --Estructura que brinda seguridad y liquidez: el Fiduciario Financiero (FF) administra un Fondo de Cobertura equivalente al "monto mínimo" de un servicio de interés y capital de los VDF. El Fondo de Cobertura será aplicado por el FF al pago de servicios de deuda bajo los VDF en caso de insuficiencia de cobranza. A Noviembre de 2012, el saldo de la cuenta corriente fiduciaria ascendía a \$149,863 mil, mientras que el Fondo de Cobertura era de \$56,86 millones. Si bien los VDF están denominados en dólares, sus servicios de deuda son pagados en pesos al tipo de cambio publicado por el Banco Central en el documento "A" 3500. --Cobertura adecuada de servicio de deuda: los servicios de deuda bajo los VDF, tendrá una alta prioridad de pago para CAMMESA, equivalente a la prevista en el Inciso e) del artículo 4º de la Resolución S.E. N° 406 /2003. Asimismo, la cobertura histórica ha sido 1,2 veces el servicio de deuda desde abril 2010 a la fecha. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación: Detonantes de una eventual baja a la calificación: 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. Adicionalmente, si la liquidación de las facturaciones de CAMMESA comienza a superar los 45-60 días habituales podrían poner en riesgo la liquidez de la transacción para cumplir con las obligaciones financieras. Resumen de la calificación: El BICE informó al Fiduciario Financiero que con fechas 7 de enero y 2 de febrero de 2010, CAMMESA autorizó la Habilitación Comercial del ciclo combinado de las Centrales Termoeléctricas Manuel Belgrano y Tambúes respectivamente. De esta manera automáticamente entraron en vigencia los respectivos Contratos de Abastecimiento suscriptos entre las centrales y CAMMESA. En consecuencia, los servicios de los VDF programados a partir de abril '10 inclusive, son cubiertos con los flujos provenientes de los mencionados contratos, y no a través del fondo de cobertura como estaba estipulado hasta entonces. Se encuentra mitigado el riesgo de demanda de energía eléctrica por la existencia de contratos de abastecimiento de largo plazo con CAMMESA. No existe riesgo de volumen o precio, dado que el precio pagado por CAMMESA a la potencia disponible (comprometida en un 80%) incorpora los costos de operación,

incluyendo mantenimiento y los servicios de deuda de los VDF, independientemente de si las centrales despachan energía o no. Las calificaciones afirmadas se sustentan en la estructura de la transacción que implica el depósito directo en la cuenta fiduciaria por parte de CAMMESA de 1,20 veces los servicios de deuda de los VDF. Los pagos realizados por CAMMESA están contemplados bajo el inciso e) de su operatorio, la más alta prioridad del sector eléctrico Argentino. En el caso que se modifique el orden de prioridad establecido en el artículo 4º de la Resolución S.E. No. 406/2003, la prioridad de cancelación de los VDF no podrá ser inferior al reconocimiento de costos operativos y/o combustibles de los generadores térmicos del MEM. Recordamos que a pesar de denominarse en dólares, la moneda de integración y pago de los VDF es el peso, y se efectivizan en ambos casos al Tipo de Cambio Aplicable publicado por el Banco Central en el comunicado "A" 3500 cinco días hábiles anteriores a la fecha de pago de los servicios. Nota: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Criterios metodológicos: "Future Flow Securitization Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Securitización de Flujos Futuros). Junio 19, 2012. "Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance" (Metodología de Calificación para Infraestructura y Proyectos de Inversión). Julio 11, 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: Gabriela Catri Director +54 11 52358129 gabriela.catri@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7º 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 © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.