

Fitch confirma BBB+(arg) a FF Enarsa – Barragán; Estable

3 de agosto de 2012

Fitch confirmó la calificación BBB+(arg) con perspectiva Estable a los siguientes instrumentos emitidos por el Fideicomiso Financiero Enarsa – Barragán (“el Fideicomiso”): - VRD Serie A Dólar-Peso por un VN US\$ 805.000. - VRD Serie A Dólar-Dólar por un VN US\$ 99.195.000. - VRD Serie B por un VN US\$ 582.920.167. VRD: Valores Representativos de Deuda. Nota: el valor nominal de los VRD Serie B disminuyó en US\$ 7.079.833 debido a que el aumento del tipo de cambio desde la fecha de emisión (25.04.2011) hasta de la última integración (23.07.2012), permitió completar el Compromiso Máximo de Integración (\$ 2.403.247.000) con una menor cantidad de dólares. La confirmación de calificación se fundamenta en que la construcción de la central térmica Ensenada de Barragán (“la Central”) fue completada, y que el 27.04.2012 se habilitó comercialmente, entrando automáticamente en vigencia el Contrato de Abastecimiento de energía firmado entre Enarsa (como vendedor) y CAMMESA (como comprador). El 90% de los derechos de cobro bajo el Contrato de Abastecimiento constituyen el flujo subyacente del Fideicomiso, es decir, que se destina al pago de gastos e impuesto del mismo y al repago de los servicios de deuda bajo los VRD. Entrada en operaciones la Central, la misma alcanzó rápidamente un alto factor de disponibilidad de energía, al punto de que en junio de 2012 ya superó el 92% de su capacidad, requerimiento mínimo exigido por CAMMESA bajo el Contrato de Abastecimiento a fines de no aplicar penalidades. Fitch pondera positivamente este buen inicio de operaciones considerando que el requerimiento mínimo de disponibilidad es exigente y los escasos antecedentes de Enarsa como operador. Al 30.06.2012, lo facturado por la Central en concepto de disponibilidad de energía totalizó \$ 146,8 millones, de los cuales el 90% corresponde al Fideicomiso. En función del monto cobrado e ingresado a la cuenta fiduciaria al 31.07.2012, se percibe que CAMMESA se está tomando más de los 60 días habituales para la liquidación de las facturas. Sin embargo, los \$ 42,5 millones depositados en la cuenta fiduciaria a la última fecha mencionada, ya eran suficientes para atender el primer servicio de deuda bajo los VRD, cuya fecha de pago límite es el 25.09.2012, aunque podría anticiparse a agosto debido a que ya se cuenta con los fondos necesarios. Según el Contrato de Fideicomiso, los VRD Serie A Dólar-Peso y Serie B serán repagados en pesos al tipo de cambio vigente, mientras que los VRD Serie A Dólar-Dólar serán repagados directamente en moneda estadounidense. A la luz de las actuales restricciones cambiarias, el Fiduciario y el Agente de Colocación ya iniciaron los procedimientos correspondientes para obtener los dólares billete según lo estipulado por la Comunicación 5265 del Banco Central. Antecedentes: Nación Fideicomisos, como Fiduciario, y Enarsa, como Fiduciante, constituyeron el Fideicomiso Financiero Enarsa-Barragán fines de completar la construcción y poner en marcha la central térmica Ensenada de Barragán. El flujo subyacente del Fideicomiso está compuesto por los derechos de cobro derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre Enarsa y CAMMESA. Estos derechos surgen de un monto a liquidar equivalente a la potencia disponible mensual de la Central multiplicada por el 90% de un cargo fijo de US\$ 23.255, más IVA. CAMMESA deposita 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. La estructura cuenta con un Fondo de Gastos y Reserva, este último equivalente actualmente a 1 vez el próximo servicio de capital e interés de los VRD. 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 se basa en la finalización en tiempo y forma de la Central y en su posterior habilitación comercial, etapa que ya fue superada. Por lo

que a partir de ahora el riesgo recaerá exclusivamente en la operación y mantenimiento, a fines de que la disponibilidad de energía permita que los derechos de cobro sean suficientes para afrontar las obligaciones bajo el Fideicomiso. Como ya se mencionó, la Central inició su operación de manera correcta, aunque Fitch seguirá monitoreando de cerca su desempeño dado los escasos antecedentes de Enarsa como operador y el exigente requerimiento mínimo de disponibilidad por parte de CAMMESA (92%). 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. El proyecto: La Central cuenta de dos turbinas a gas de 280 MW cada una (560 MW en total), que también tienen la capacidad de utilizar gasoil como combustible de respaldo. Una vez en pleno funcionamiento, la Central representará el 7,28% de la generación térmica del país. La planta también tendrá la capacidad de convertirse en el futuro en un ciclo combinado para alcanzar una capacidad de 840 MW. Nota: El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Criterios Relacionados: - "Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance" (Metodología de Calificación para Infraestructura y Proyectos de Inversión). Julio 11, 2012. - "Criteria for Partial-Credit Guarantees in Emerging Markets" (Metodología de Garantías Parciales de Crédito). Abril 18, 2012. - "Rating Criteria for Thermal Power Projects" (Metodología de Calificación para Proyectos de Energía Térmica). Junio 18, 2012. Contactos: Analista Principal Emiliano Bravo Director +54 11 5235 8146 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Cecilia Minguillón Senior Director +54 11 5235 8123 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +54 11 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. Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.