

Fitch coloca en Rating Watch Negativo al FF Enarsa–Brigadier López

3 de agosto de 2012

Fitch coloca en Rating Watch Negativo (RWN) la calificación 'BBB+(arg)' de los Valores Representativos de Deuda (VRD) emitidos por el Fideicomiso Financiero Enarsa – Brigadier López ("el Fideicomiso). El RWN se fundamenta en la demora que está sufriendo la finalización y habilitación comercial de la central térmica Brigadier López ("la Central"), al punto de que los dos primeros servicios de deuda bajo los VRD, con vencimientos en septiembre y octubre de 2012, no serán pagados dentro del Contrato de Abastecimiento de energía firmado entre Enarsa (como vendedor) y CAMMESA (como comprador). El Contrato de Fideicomiso (cláusula 6.2) estipula que los servicios de deuda deberán ser afrontados por Enarsa hasta la habilitación comercial de la Central, aunque no se detalla el procedimiento. A fines de reflejar su compromiso, Enarsa tiene intenciones de proveer inmediatamente de liquidez al Fideicomiso por un monto que permitiría cubrir con holgura los dos primeros servicios de deuda bajo los VRD. De esta manera, no sería necesario recurrir al actual Fondo de Reserva (equivalente a una vez el próximo servicio de deuda bajo los VRD), ni a los avales de Tesoro Nacional. Enarsa dispondría de los fondos y el Fiduciario entiende que su instrumentación debería resolverse a la brevedad, sin afectar los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso. Si Enarsa no lograra inyectar inmediatamente liquidez al Fideicomiso, o lo hiciera por un monto insuficiente o muy ajustado para cubrir los dos primeros servicios de deuda, se podría tomar una acción de calificación negativa. Lo mismo podría ocurrir si la habilitación comercial de la Central se demorase más allá de lo estimado, o si CAMMESA se tomase mayor tiempo al habitual para pagar las facturas de energía, al punto de que el tercer servicio de deuda no fuese cubierto por el Contrato de Abastecimiento, y terminase agotando el actual Fondo de Reserva. De acuerdo al último informe de avance de obra de la Central recibido por Fitch, se destaca que el nuevo trazado de la línea 132 kv ya fue realizado, superando de esta manera los inconvenientes de servidumbre que causaron las últimas demoras en la obra. En consecuencia, sólo resta finalizar las tareas de cableado, superar las pruebas finales y completar los procedimientos de aprobación de la Secretaría de Energía de la Nación y CAMMESA. La nueva fecha de habilitación comercial estimada por los desarrolladores de la Central es finales de agosto de 2012, por lo que el Contrato de Abastecimiento debería estar vigente en septiembre de este año. De concretarse exitosamente todas estas acciones previstas, los dos primeros servicios de deuda bajo los VRD serían íntegra y anticipadamente cubiertos por Enarsa, mientras que el tercer servicio (noviembre de 2012) sería afrontado mayormente con los derechos de cobro bajo el Contrato de Abastecimiento, más allá del respaldo del actual Fondo de Reserva. En ese caso, Fitch podría mantener la calificación en el nivel actual. Las calificaciones de los títulos emitidos son las siguientes: - VRD Serie A Dólar-Peso por VN US\$ 6.483.000: 'BBB+(arg)' RWN. - VRD Serie A Dólar-Dólar por VN US\$ 43.517.000: 'BBB+(arg)' RWN. - VRD Serie B por un VN US\$ 296.474.889: 'BBB+(arg)' RWN. 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 las fechas 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. Antecedentes: 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. 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. 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 de obra de la Central en tiempo y forma, y en su posterior habilitación comercial. Una vez superada esta etapa, el riesgo recaerá 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. Enarsa será el operador de la central. Dado que ésta no posee experiencia previa en 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 envergadura. De hecho, la central térmica Ensenada de Barragán comenzó a ser operada por Enarsa en abril de este año, con buen desempeño hasta el momento. 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 planta constará de una turbina de 280 MW a gas que también tendrá la capacidad de utilizar gasoil como combustible de respaldo. Una vez en pleno funcionamiento, la central térmica Brigadier López representará el 3,64% 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. 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.