Fitch asignó calificación preliminar a VRDA del FF Nasa Serie II

3 de abril de 2012

Fitch asignó la calificación preliminar A-(arg) con perspectiva Estable a los Valores Representativos de Deuda Serie A (VRDA) por hasta VN US$ 442.100.000 a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero (FF) NASA Serie II. Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA), el Fiduciante, cedió a Nación Fideicomisos S.A., el Fiduciario Financiero, derechos creditorios derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre el primero y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente de los VRDA a ser emitidos bajo el presente fideicomiso financiero. 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 construcción con fecha programada para la finalización del proceso de puesta en marcha en el segundo semestre de 2012. El producido de la emisión de los VRDA será destinado al fideicomiso para el desarrollo del proyecto de Extensión de Vida Central Nuclear Embalse, siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos. CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. Dichos fondos, neto de gastos e impuestos, se destinan mensualmente bajo una estructura pari passu a los servicios de los VRDA. El presente fideicomiso financiero posee un monto global de emisión de hasta US$ 1.225,9 millones, por lo cual el análisis de Fitch se lo realizó contemplando la eventual emisión de series adicionales bajo una estructura de pago pari-passu. En cuanto a los VRDA, superado su período de gracia de capital e interés de 23 meses, pagarán sus servicios de capital e intereses capitalizados en 120 cuotas mensuales y con tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de hasta el 5% n.a. a determinarse en la colocación. A través de una adenda firmada en marzo de 2012, el Contrato de Abastecimiento habilita a CAMMESA a pagar bajo el Inciso E del artículo 4º de la Resolución de Secretaría de Energía N° 406 /2003, un Precio Monómico que cubre los servicios de interés y capital bajo los VRDA, independientemente de la disponibilidad y despacho de energía de las Centrales Contratadas. 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 explícita, 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 aún 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 Secretaría de Energía para ampliar el Contrato de Abastecimiento. En cuanto a las mejoras crediticias se puede mencionar que el pago del Precio Monómico bajo el Inciso E fue ponderado positivamente, dado que CAMMESA le da máxima prioridad dentro de los distintos conceptos que habitualmente abona. Adicionalmente hay que mencionar la existencia de un fondo de gastos y otro de reserva que mitiga riesgos de tasa interés variable y de tipo de cambio. Proyecto: la Central Nuclear Embalse está situada en la localidad de Embalse, departamento de Calamuchita, Córdoba, y comenzó a operar en 1984. Embalse es de tipo CANDU (Canadian Uranium Deuterium), al igual que plantas que en

la actualidad operan en Canadá y otros países. Tiene una potencia nominal bruta de 648 MWe. NASA ha estimado el fin de la vida útil de la Central Nuclear Embalse aproximadamente para fines de 2013. La compañía ha decidido extender la vida útil de la central en 30 años mediante la mejora de determinados sistemas, equipos y componentes, incrementando la potencia de energía de la central en aproximadamente 35 MWe. La inversión estimada de este proyecto es de US$ 1.366 millones para lo cual NASA dispuso la estructuración del presente fideicomiso. Se prevé que la parada de reacondicionamiento para la extensión de la vida de la Central Nuclear Embalse demore 20,5 meses. La finalización en tiempo y forma de la parada podría verse afectada por un aumento en los costos estimados o por retrasos en los tiempos por problemas técnicos. Fitch considera que el riesgo de finalización en tiempo y forma de la parada de reacondicionamiento de Embalse se encuentra morigerado por la experiencia comprobada de paradas de reacondicionamiento que ya han sido realizadas en centrales de similares características. Nota: el informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Informes relacionados: “Future Flow Securitization Rating Methodology” (Metodología de Calificación de Securitización de Flujos Futuros). Febrero 15, 2006. ”Corporate Rating Methodology” (Metodología de Calificación de Empresas). Junio 13, 2006. Disponibles en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar Analista Principal: Gabriela Catri Director +54 11 52358129 gabriela.catri@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Emiliano Bravo Director +54 11 52358146 emiliano.bravo@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.