

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

30 de marzo de 2012

Fitch confirmó la calificación BBB+(arg) con Perspectiva Estable (PE) a los Valores Representativos de Deuda (VRD) Serie A Dólar-Peso por un VN US\$ 805.000, a los VRD Serie A Dólar-Dólar por un VN US\$ 99.195.000 y a los VRD Serie B por un VN US\$ 590.000.000, emitidos por el Fideicomiso Financiero Enarsa – Barragán (el fideicomiso). Los fondos provenientes de la colocación de los títulos - neto de gastos, impuestos, constitución de fondos líquidos y reemplazo de los valores fiduciarios privados- son transferidos por Nación Fideicomisos S.A. (el Fiduciario) a Enarsa (el Fiduciante), siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos con el objetivo de finalizar la construcción y entrada en operaciones de una central térmica de ciclo abierto con una capacidad de 560 MW situada en Ensenada, Provincia de Buenos Aires. El activo subyacente del fideicomiso está compuesto por los Derechos de Cobro derivados del Contrato de Abastecimiento firmado entre Enarsa y CAMMESA. Los Derechos de Cobro surgirán de un monto a liquidar equivalente a la potencia disponible mensual de la Central Contratada multiplicada por el 90% de un cargo fijo de US\$ 23.255, 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 VRDs, 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 VRDs. La probabilidad de incumplimiento de los VRDs se basa en la construcción en tiempo y forma de la central térmica Ensenada de Barragán y en su posterior habilitación comercial y operación, tal que permita activar el Contrato de Abastecimiento y los Derechos de Cobro para afrontar las obligaciones bajo el presente fideicomiso. A la fecha, la central térmica Barragán se encuentra técnicamente apta para su conexión al SADI y estaría comercialmente habilitada en los próximos días. Por su parte, Enarsa será el operador de la central. Dado que ésta no posee experiencia previa en esta función y que la potencia disponible requerida por el Contrato de Abastecimiento es muy exigente (92% o más), Fitch considera que el riesgo operativo es alto, siendo éste un factor fundamental para el adecuado repago de los VRDs sin la necesidad de ejecutar los avales. No obstante, Enarsa se encuentra incorporando personal con vasta experiencia en la operación y mantenimiento de centrales de similar envergadura. Una vez en operación, Fitch oportunamente monitoreará el factor de disponibilidad de la central. Según el contrato de agencia de garantía, desde la notificación por parte del Fiduciario a Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. (Agente de Garantía) sobre el acaecimiento de un evento de ejecución de los avales hasta que éste notifique al Tesoro Nacional, no deberá transcurrir más de tres días hábiles. Luego el agente de garantía intimará al Tesoro Nacional a liquidar los fondos requeridos bajo los avales en quince días, aunque 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 VRDs. Actualmente se está planeando una adenda al Contrato de Abastecimiento y a cuya versión preliminar, Fitch tuvo acceso. En caso de firmarse y confirmarse sus términos y condiciones, Fitch evaluará su impacto, aunque entiende que no afectaría los actuales riesgos observados sobre el repago de los servicios de deuda de los VRDs. El proyecto: La planta constará de dos turbinas a gas de 280 MW cada una, que también tendrán la capacidad de utilizar gasoil como combustible de respaldo. Una vez en pleno funcionamiento, la planta de Ensenada de Barragán 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. Informes Relacionados: "Partial-Credit Guarantees in Emerging Markets" (Garantías Parciales de Crédito). Julio 30, 2010. "Corporate Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Empresas). Junio 13, 2006. Contactos: Analista Principal Finanzas Estructuradas Emiliano Bravo Director +54 11 5235 8146 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Principal Finanzas Corporativas Federico Sandler Associated Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +54 11 5235 8139 – laura.villegas@fitchratings.com Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, New York, New York 10004.