

# Fitch calificó el VDF Clase B de MBT Serie I

18 de marzo de 2009

Fitch asignó la categoría A-(arg) a los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB) a emitirse bajo MBT Fideicomiso Financiero Serie I. La Serie I consistirá indistintamente en Valores de Deuda Fiduciaria Clase A Dólar (VDFAD), Clase A Pesos (VDFAP), Clase B (VDFB) y/o Clase C (VDFC) por hasta un valor nominal agregado de hasta USD 300.000.000. Los VDFAD, VDFAP y VDFC fueron calificados el 13.03.09 (ver informe en [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar)). Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE), en su carácter de Fiduciario de los Fideicomisos Fiduciantes, cederá al Banco de Valores S.A., el Fiduciario Financiero, créditos futuros originados por los Fideicomisos Fiduciantes (Central Termoeléctrica Manuel Belgrano y Central Termoeléctrica Timbúes), en concepto de disponibilidad de potencia y provisión de energía eléctrica de las centrales bajo sendos Contratos de Abastecimiento celebrados con Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA). La calificación asignada a los VDFB se sustenta en la estructura de garantías con que cuentan, que implica el depósito directo en la cuenta fiduciaria por parte de CAMMESA de 1,20 veces los servicios deuda de los VDFB, una vez obtenida la habilitación comercial de las centrales. Se consideró el estrecho plazo que existe entre el pago del último servicio de los VDFB y la finalización de los contratos de abastecimiento. Dicho pago se efectivizará 50 días después del vencimiento de dichos contratos, aunque los créditos estarán cedidos al Fiduciario Financiero antes del vencimiento de dichos contratos. Los 50 días de margen se estipularon considerando los habituales 42 días que CAMMESA se toma entre la cesión de los créditos y su efectivo pago. Esta situación implica un escaso margen ante una eventual demora en los pagos por parte de CAMMESA. El riesgo construcción se encuentra mitigado por el hecho de que parte del producido de la colocación será destinado a la financiación de la finalización de las obras (a la fecha del presente informe se encuentran avanzadas en un 84,1% en el caso de la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano y en un 87,9% en el caso de la Central Termoeléctrica Timbúes). Las fechas estimadas para el inicio de la operación total del ciclo combinado son el 21 de julio de 2009 para Manuel Belgrano y el 30 de octubre de 2009 para Timbúes. El inicio de la operación total del ciclo combinado posibilita su habilitación comercial” por CAMMESA y el comienzo de la vigencia de cada contrato de abastecimiento. La transacción se halla sujeta a riesgos regulatorios inherentes al mercado eléctrico que podrían impactar adversamente sobre el repago de los créditos subyacentes. Se analizó el comportamiento de pago del Inciso e) por parte de CAMMESA, el cual fue ponderado positivamente, dado que dicho inciso posee un orden de prioridad máximo dentro de los distintos conceptos abonados por el mencionado organismo. En términos de los montos involucrados, los servicios a ser abonados bajo los instrumentos no son realmente significativos con relación a lo que históricamente abonó CAMMESA bajo el Inciso e). Mejoras crediticias: - Fondo de gastos: el Fiduciario Financiero retendrá del producido de la colocación de los VDF un fondo de gastos equivalente a USD 50.000, el cual se destinará cancelar gastos deducibles del Fideicomiso Financiero. - Fondo de cobertura y monto mínimo del fondo de cobertura: el Fiduciario Financiero retendrá del producido de la colocación de los VDF un fondo de cobertura equivalente a (i) los servicios de intereses de los VDFA y de los VDFC a vencer durante los tres primeros trimestres, (ii) un servicio de intereses y capital de los VDFA y de los VDFC, más (iii) un servicio de intereses, de amortización y de intereses acumulados de los VDFB. El monto que resulte de sumar los conceptos indicados en los ítems ii) y iii) será considerado el “monto mínimo del fondo de cobertura”. El fondo de cobertura será aplicado por el Fiduciario Financiero al pago de (a) los servicios de intereses de los VDFA y de los VDFC que venzan durante el primer año, (b) los servicios de los VDF con vencimiento en la primera fecha de pago para el caso de que la fecha de habilitación comercial de una o ambas centrales se demorara y (c) de los restantes servicios en caso de insuficiencia de cobranza. En cualquier momento en que el importe acumulado en

el fondo de cobertura sea menor a su monto mínimo, el Fiduciario Financiero lo repondrá con fondos de la cuenta fiduciaria. - Prioridad de pagos de CAMESA: a fin de otorgar una mayor certidumbre al repago de la inversión, el Contrato de Mercado a Término FONINMEM prevé expresamente la aplicación de una mayor prioridad en el pago del precio del contrato, que comprende el pago del combustible utilizado. De esta manera, la remuneración de la energía provista por las centrales tendrá una prioridad de pago para CAMESA equivalente a la prevista en el Inciso e) del artículo 4º de la Resolución S.E. N° 406 /2003. Este cargo, a su vez, incluye el pago de todos los servicios de los VDF. En el caso que se modifique el orden de prioridad establecido en el artículo 4º de dicha norma, la prioridad de cancelación de las obligaciones de pago de los VDF no podrá ser inferior a la correspondiente al reconocimiento de costos operativos y/o combustibles de los generadores térmicos del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). Se consideró la participación tanto de BICE como de Banco de Valores S.A., dado que ellos juegan un importante rol en la transacción. Se entiende que ambas entidades se encuentran aptas para el cumplimiento de lo estipulado en los contratos. Tanto BICE como Banco de Valores S.A. cuentan con calificaciones de riesgo acorde a la calificación asignada a los instrumentos. Banco de Valores S.A. y BICE se encuentran calificados por Fitch en A1(arg) para endeudamiento de corto plazo y en A+(arg) de largo plazo respectivamente. Notas: dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el Fiduciario y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Finanzas Estructuradas: Emiliano Bravo - Eduardo D' Orazio. Finanzas Corporativas: Gabriela Catri - Cecilia Minguillón. Buenos Aires - +54 11 5235 8100.