

# NASA Serie IV

## Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública

### Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta		Cupón (%)	Vencimiento final legal
			VN USD	DSCR <sup>a</sup>		
VDF	A+sf(arg)	Estable	30.000.000	2,17x	2%	Ago/2033

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - USD: dólares americanos- DSCR: Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda - <sup>a</sup>) asume la emisión del monto total del programa con un plazo promedio de 8 años.  
 Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a octubre 2022. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación:** FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX o la calificadora- confirmó la calificación 'A+sf(arg)' con perspectiva Estable a los VDF Tramo 1 por hasta VN USD 30.000.000 a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV dentro de un programa de emisión por hasta VN USD 600 millones. La calificación se sustenta en el historial de generación (factor de capacidad) de las centrales nucleares Atucha I, Atucha II y Embalse, el flujo de fondos predecible, los buenos ratios de cobertura de los servicios de deuda (DSCR) y las mejoras crediticias de la estructura. FIX opina que el fondo de reserva es suficiente para cubrir posibles variaciones bruscas en el tipo de cambio y en plazos de pago de CAMMESA.

**Flujo de fondos predecible:** el contrato de abastecimiento, con validez hasta el 31.01.2033, establece un pago por el 80% de la energía generada de las centrales contratadas. Habilita a CAMMESA a pagar, bajo el Inciso E (de mayor prioridad), un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA series II a IV, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales. En caso que la producción de energía sea cero para las tres centrales, el precio a pagar por CAMMESA será mínimo de una vez el servicio de deuda de todos los fideicomisos. En 2010 el precio monómico a ser abonado por CAMMESA fue modificado para incluir los servicios de deuda de las nuevas series de fideicomisos previstas.

**Mejoras crediticias:** los valores fiduciarios cuentan con prelación de pagos dentro de CAMMESA, un fondo de cobertura equivalente entre 1 y 3 servicios de deuda así como un fondo de gastos equivalente a los gastos de 2 meses, que mitigan el riesgo de base de cálculo. Los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA Serie II a IV tendrán igual orden de prelación entre sí (pari-passu).

**Buenos ratio de cobertura (DSCR):** FIX estima que el DSCR, en caso emisión del monto total del programa y sumados los servicios de deuda de las series II y III, sería de 2,17x (veces). Si consideramos solo el presente tramo, el DSCR es de 4,26x. Estos ratios son considerados buenos ya que serían suficientes para cubrir requerimientos adicionales de fondos reponer el fondo de reserva y de gastos en caso de ser utilizados. El riesgo de contraparte está concentrado en CAMMESA e indirectamente en el Gobierno Nacional.

**Riesgo CAMMESA:** El rol de CAMMESA como contraparte del contrato de abastecimiento, exponen a la emisión al riesgo inherente al mercado eléctrico argentino. CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El retraso en el ajuste de las tarifas de los usuarios y el incremento de los costos de generación amplificó la dependencia de CAMMESA de las transferencias del Gobierno Nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago se incrementó a aproximadamente 90 días desde los 50 días promedio durante 2019.

### Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	2
Resumen de la transacción	3
Riesgo Crediticio	4
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	9
Anexo I: Dictamen de calificación	12

### Crterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[BICE Fideicomisos S.A.](#)  
[Banco de la Nación Argentina](#)  
[NASA II](#)  
[NASA III](#)  
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Mauro Chiarini  
 Director Senior  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8140

Analista Secundario  
 Lucas Medina  
 Analista  
[lucas.medina@fixscr.com](mailto:lucas.medina@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Director Senior  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8140

### Fideicomiso Financiero NASA IV – Resumen

Fiduciario:	BICE Fideicomisos S.A. ['2+FD(arg)/Positiva']
Fiduciante:	Nucleoeléctrica Argentina S.A.
Operador:	Nucleoeléctrica Argentina S.A.
Contraparte contrato de abastecimiento:	Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA)
Cuentas fiduciarias:	Banco de la Nación Argentina ['AA(arg)/Estable/A1+(arg)']
Agente de custodia:	BICE Fideicomisos S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Tramo I
Moneda de emisión:	Dólares americanos (USD)
Monto de emisión Tramo I:	USD 30.000.000
Monto de emisión del programa:	USD 600.000.000
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Tipo de cambio	Tipo de cambio de referencia – mayorista (Comunicación "A" 3500 del BCRA)
Activo subyacente:	Derechos crediticios surgidos del contrato de abastecimiento
Agente de control y revisión:	Ezequiel Vales;
Agente de control y revisión suplente:	Javier Fernando González
Colocadores:	Nación Bursátil S.A.; Banco de la Provincia de Buenos Aires, Macro Securities S.A. y BBVA Banco Francés S.A.
Asesor legal:	Tanoira Cassagne Abogados
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
<u>Fuente:</u> Documentos de emisión	

**Adecuado cobertura del riesgo de base de cálculo (basis risk):** FIX opina que el riesgo por el uso del mismo tipo de cambio en dos fechas distintas (base de cálculo) se encuentra adecuadamente mitigado por el monto objetivo del fondo de reserva. No existe descalce de moneda entre el contrato de abastecimiento y el de los valores fiduciarios, ambos denominados en dólares estadounidenses pero pagaderos en pesos al tipo de cambio mayorista (Com. "A" 3500); sin embargo, el tipo de cambio a aplicar para la emisión de la correspondiente factura a CAMMESA y para el pago de los títulos ocurre en fechas distintas. FIX asumió un plazo entre ambos de hasta 90 días y siendo la máxima devaluación del peso -en ese horizonte temporal- de hasta un 53,9%.

**Riesgo de finalización minimizado:** El repago de los VDF no está expuesto al riesgo de finalización de los proyectos PEV CNA I y ASECG II debido a las condiciones de pago del contrato de abastecimiento.

**Operador experimentado:** NASA tiene más de 30 años de experiencia operando plantas nucleares, lo cual se considera como una fortaleza. NASA cuenta con asesorías de empresas internacionales expertas en temas de operación, construcción y paradas técnicas, que brindan seguridad en la ejecución del proyecto.

**Abastecimiento de combustible definido:** NASA tiene un contrato de largo plazo con Combustibles Nucleares Argentinos (CONUAR) para obtener el combustible necesario para la operación de las centrales. El repago de la deuda de la transacción no está expuesta a variaciones en el precio de uranio.

**Riesgo Legal:** Posibles impugnaciones al contrato de abastecimiento por parte de otros participantes del mercado eléctrico mayorista cuando CAMMESA deba abonar el precio monómico aún en el extremo de que ninguna de las centrales contratadas esté disponible. Sin embargo, se considera poco probable la ocurrencia de este escenario, considerando el historial de generación de las centrales y el proyecto de extensión de la vida útil de Atucha I.

**Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario:** BICE Fideicomisos S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de proyectos de infraestructura. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Positiva' por FIX.

### Sensibilidad de la calificación

El presente fideicomiso se encuentra sujeto a todos los riesgos inherentes al mercado eléctrico que podrían incidir en alguna medida sobre el repago de los valores fiduciarios. En estos riesgos se incluyen, entre otros, la capacidad de pago de CAMMESA y su dependencia de los

subsidios del Estado Nacional, el plazo, moneda de denominación y tipo de cambio utilizado para el pago de las facturas dentro del contrato de abastecimiento.

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de deterioro de los flujos cedidos y/o los ratios de cobertura del servicio de deuda disminuyan por debajo de lo estimado.

## **Resumen de la transacción**

Nucleoeléctrica Argentina S.A (NASA), el fiduciante, cederá a BICE Fideicomisos S.A., el fiduciario financiero, derechos creditorios derivados del contrato de abastecimiento, y sus respectivas adendas, firmado entre el primero y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV.

El producido de la colocación de los sucesivos tramos de VDF se destinará al fideicomiso de administración de los fondos de los proyectos de extensión de vida de la Central Nuclear Atucha I (PEV CNA I) y de almacenamiento en seco de elementos combustibles gastados para las Centrales Atucha I y II (ASECG II) bajo un plan de desembolso.

Bajo el contrato de abastecimiento, CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. Dichos fondos se destinarán mensualmente a los servicios de los distintos tramos de los valores fiduciarios a emitirse.

## Evaluación

### Riesgo crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Se analizó el contrato de abastecimiento firmado entre CAMMESA y NASA el 31.03.2009, y sus adendas, para estimar el flujo de fondos del mismo. Asimismo, se consideró los términos y condiciones de los valores fiduciarios a emitirse y la dependencia de la pago de los mismos a las diferentes variables como son la energía generada por las centrales, el monto y el plazo de pago de CAMMESA, la variación del tipo de cambio de referencia y el riesgo de finalización de los proyectos.

Para analizar el factor de capacidad de las centrales se consideró la energía generada por cada una de ellas entre enero de 2012 y octubre 2022 de acuerdo a la información publicada por CAMMESA; el plazo de pago de las facturas se asumió en 90 días desde la emisión de las mismas. La variación del tipo de cambio fue analizada respecto de las variaciones a 1, 2 y 3 meses del tipo de cambio nominal promedio mensual publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) entre marzo de 2002 y noviembre de 2022. La información ha sido procesada y analizada por la calificadoradora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado el flujo de fondos estimados del contrato de abastecimiento y el pago de los valores fiduciarios. No se observa descalce de moneda entre el contrato de abastecimiento y el de los valores fiduciarios ya que ambos están denominados en dólares estadounidenses pero pagaderos en pesos al tipo de cambio mayorista (Com. "A" 3500); sin embargo, el tipo de cambio a aplicar para la emisión de la correspondiente factura a CAMMESA y para el pago de los títulos ocurre en fechas distintas (riesgo de base de cálculo).

FIX opina que el riesgo de base de cálculo se encuentra adecuadamente mitigado por el monto objetivo del fondo de reserva y los ratios de cobertura de los servicios de deuda. Se asumió un plazo de pago de hasta 90 días y una devaluación máxima del peso -en ese horizonte temporal- de hasta un 53,9% que es consistente con lo observado desde 2002.

FIX estima que el DSCR, en caso emisión del monto total del programa y sumados los servicios de deuda de las series II y III, sería de 2,17x. Si consideramos solo el presente tramo, el DSCR es de 4,26x. Estos ratios son considerados buenos ya que serían suficientes para cubrir requerimientos adicionales de fondos reponer el fondo de reserva y de gastos en caso de ser utilizados.

El presente fideicomiso se encuentra sujeto a todos los riesgos inherentes al mercado eléctrico que podrían incidir en alguna medida sobre el repago de los valores fiduciarios. En estos riesgos se incluyen, entre otros, la capacidad de pago de CAMMESA y su dependencia de los subsidios del Estado Nacional, el plazo, moneda de denominación y tipo de cambio utilizado para el pago de las facturas dentro del contrato de abastecimiento.

La calificación podría ser afectada negativamente en caso de deterioro de los flujos cedidos y/o los ratios de cobertura del servicio de deuda disminuyan por debajo de lo estimado.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en los flujos vinculados al contrato de abastecimiento, el plazo de pago de CAMMESA de las facturas generadas, la variación del tipo de cambio entre la emisión de la factura y el efectivo pago y la capacidad de pago de CAMMESA como contraparte.

El contrato de abastecimiento, con validez hasta el 31.01.2033, establece un pago por el 80% de la energía generada de las centrales contratadas. Habilita a CAMMESA a pagar, bajo el Inciso E (de mayor prioridad), un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA series II a IV, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales. En caso que la producción de energía sea cero para las tres centrales, el precio a pagar por CAMMESA será mínimo de una vez el servicio de deuda de todos los fideicomisos. En 2010 el precio monómico a ser abonado por CAMMESA fue modificado para incluir los servicios de deuda de las nuevas series de fideicomisos previstas.

$$PMon_m = \frac{Cuotas\ FF2,\ FF3\ y\ FF4_m}{EneSum_m}$$

PMon<sub>m</sub>: es el precio monómico a pagar en el mes m.

Cuotas FF2, FF3 y FF4<sub>m</sub>: cuota de capital e intereses de los fideicomisos financieros NASA II, III y IV correspondiente al mes m.

EneSum<sub>m</sub>: energía suministrada en el mes m. En el caso que la energía suministrada en un determinado mes sea igual a 0, se utilizará 1 MWh (mega watt hora).

El repago de los VDF no está expuesto al riesgo de finalización de los proyectos PEV CNA I y ASECG II debido a las condiciones de pago del contrato de abastecimiento.

**Desempeño de los activos:** En el gráfico #1 se puede observar el factor de capacidad de cada una de las centrales nucleares. Se debe recordar que Atucha II fue habilitada en junio de 2014 y Embalse se realizaron los trabajos para la extensión de vida entre diciembre de 2016 y 2018.

NASA tiene un contrato de largo plazo con CONUAR para obtener el combustible necesario para la operación de las centrales. El repago de la deuda de la transacción no está expuesta a variaciones en el precio de uranio.

**Riesgo de Contraparte:** El rol de CAMMESA como contraparte del contrato de abastecimiento, exponen a la emisión al riesgo inherente al mercado eléctrico argentino. CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El retraso en el ajuste de las tarifas de los usuarios y el incremento de los costos de generación amplificó la dependencia de CAMMESA de las transferencias del Gobierno Nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago se incrementó a aproximadamente 90 días desde los 50 días promedio durante 2019.

Las cuentas fiduciarias se abrirán en el Banco de la Nación Argentina (BNA), que se encuentra calificación en 'AA(arg)/Estable/A1+(arg)' por FIX.

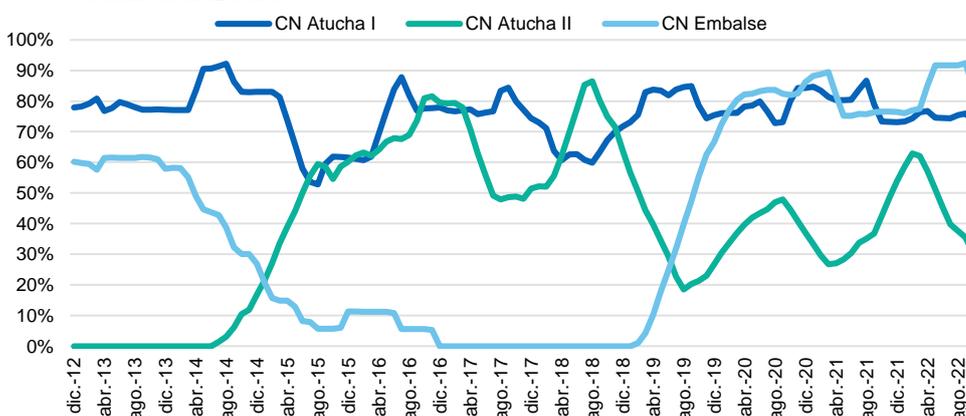
El BICE Fideicomisos S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de proyectos de infraestructura. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Positiva' por FIX.

Ezequiel Vales, se desempeña en carácter de agente de control y revisión titular y Javier Fernando González, en carácter de agente de control y revisión suplente.

### Riesgo de Estructura

NASA tiene más de 30 años de experiencia operando plantas nucleares, lo cual se considera como una fortaleza. NASA cuenta con asesorías de empresas internacionales expertas en temas de operación, construcción y paradas técnicas, que brindan seguridad en la ejecución del

Grafico #1  
**NASA - Factor de capacidad por central**  
Promedio móvil 12 meses



Fuente: FIX en base a CAMMESA

proyecto.

Los fondos correspondientes a las cobranzas bajo los derechos de cobro serán abonados por CAMMESA directamente en la cuenta fiduciaria recaudadora abierta en el BNA.

El fiduciario constituirá un fondo de reserva con el producido de la integración de los VDF por un monto inicial igual a 2 servicios estimados de los VDF. Se considerará un tipo de cambio aplicable al día hábil anterior a cada una de las fechas de integración de los valores fiduciarios. Los importes que integren el fondo de reserva serán colocados en Inversiones de fondos líquidos bajo la titularidad del fideicomiso. Los intereses devengados por la colocación en las inversiones de fondos líquidos integrarán el fondo de reserva.

A partir de la primera fecha de pago de servicios, el fondo de reserva podrá fluctuar libremente entre un mínimo equivalente al próximo servicio y un máximo equivalente a los próximos tres servicios. En caso de que el fiduciario determine que en virtud de los pagos a ser realizados en cada fecha de pago de servicios, el fondo de reserva disminuirá por debajo del monto mínimo o se excederá hasta superar el monto máximo, el fiduciario deberá informar a CAMMESA y al fiduciante dicha situación a fin de que en la siguiente cuota bajo el contrato de abastecimiento, CAMMESA proceda a: i) sumar el monto necesario para recomponer el monto mínimo; o ii) restar el excedente sobre el monto máximo.

El fondo de Reserva sólo podrá ser utilizado para hacer frente al pago de servicios de amortización de capital e intereses de los VDF, en la medida en que los fondos ingresados a la cuenta fiduciaria recaudadora por cobro de los derechos de cobro no fueran suficientes.

El fiduciario constituirá, con el producido de la colocación, un fondo de gastos para cubrir los gastos e impuestos del fideicomiso por un periodo de 2 meses.

### Riesgo de Mercado

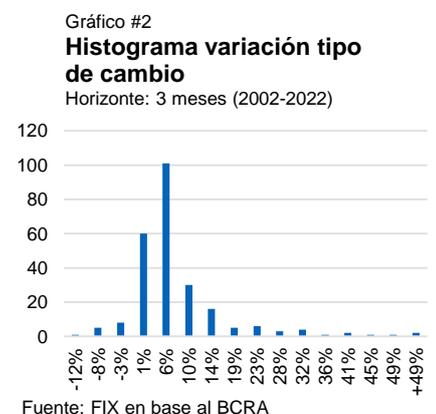
El presente fideicomiso se encuentra sujeto a todos los riesgos inherentes al mercado eléctrico que podrían incidir en alguna medida sobre el repago de los valores fiduciarios. En estos riesgos se incluyen, entre otros, la capacidad de pago de CAMMESA, el plazo, moneda de denominación y tipo de cambio utilizado para el pago de las facturas dentro del contrato de abastecimiento.

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El retraso en el ajuste de las tarifas de los usuarios y el incremento de los costos de generación amplificó la dependencia de CAMMESA de las transferencias del Gobierno Nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago se incrementó a aproximadamente 90 días desde los 50 días promedio durante 2019.

Se debe recordar que el contrato de abastecimiento, con validez hasta el 31.01.2033, habilita a CAMMESA a pagar, bajo el Inciso E (de mayor prioridad), un precio monómico que cubre los servicios de deuda bajo los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA series II a IV, más allá de la disponibilidad y despacho de las centrales.

FIX opina que el riesgo por el uso del mismo tipo de cambio en dos fechas distintas (base de cálculo) se encuentra adecuadamente mitigado por el monto objetivo del fondo de reserva. No existe descalce de moneda entre el contrato de abastecimiento y el de los valores fiduciarios, ambos denominados en dólares estadounidenses pero pagaderos en pesos al tipo de cambio mayorista (Com. "A" 3500); sin embargo, el tipo de cambio a aplicar para la emisión de la correspondiente factura a CAMMESA y para el pago de los títulos ocurre en fechas distintas. FIX asumió un plazo entre ambos de hasta 90 días y siendo la máxima devaluación del peso -en ese horizonte temporal- de hasta un 53,9% (ver gráfico #2)

Por último, la extensión de los efectos económicos-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúa aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre fines de marzo y abril 2020, pero sí con cierres parciales. Al respecto, la información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante.



FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto de un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los VDF y son consistentes con la calificación asignada.

### **Riesgo Legal**

NASA y BICE Fideicomisos S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de la presente calificación, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

Posibles impugnaciones al contrato de abastecimiento por parte de otros participantes del mercado eléctrico mayorista cuando CAMMESA deba abonar el precio monómico aún en el extremo de que ninguna de las centrales contratadas esté disponible. Sin embargo, se considera poco probable la ocurrencia de este escenario, considerando el historial de generación de las centrales y el proyecto de extensión de la vida útil de Atucha I.

### **Limitaciones**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## **Descripción de la Estructura**

Nucleoeléctrica Argentina S.A (NASA), el fiduciante, cederá a BICE Fideicomisos S.A., el fiduciario financiero, derechos creditorios derivados del contrato de abastecimiento, y sus respectivas adendas, firmado entre el primero y CAMMESA, a fines de que actúen como activo subyacente del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV.

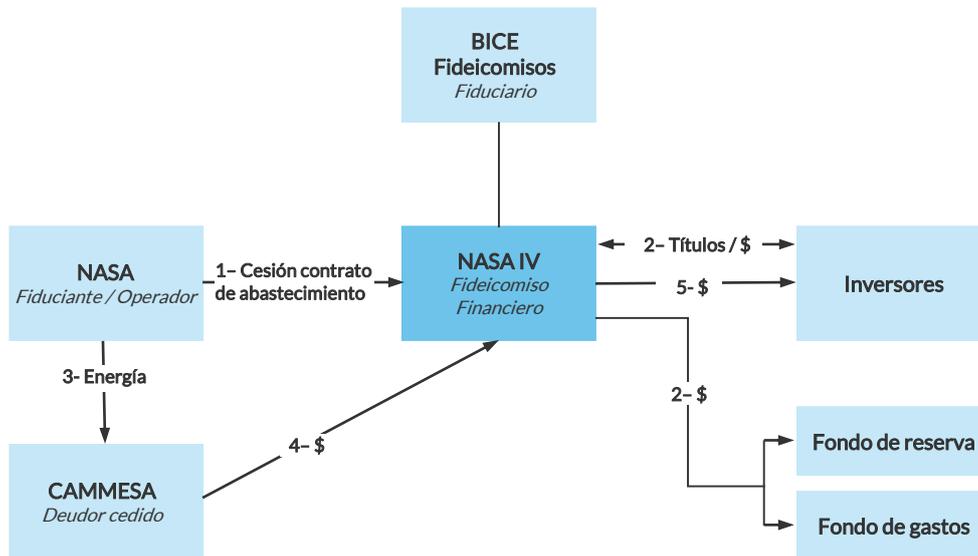
El producido de la colocación de los sucesivos tramos de VDF se destinará al fideicomiso de administración de los fondos de los proyectos de extensión de vida de la Central Nuclear Atucha I (PEV CNA I) y de almacenamiento en seco de elementos combustibles gastados para las Centrales Atucha I y II (ASECG II) bajo un plan de desembolso.

El primer proyecto tiene por objetivo extender el período de funcionamiento de la Central Nuclear Atucha I por 24,25 años de operación a plena potencia (APP). Su ejecución permitirá mantener 362 MW brutos (340 MW netos) en la red produciendo 2.695 GWh brutos (2.531 GWh netos) al año de energía de base y sin emisión de gases de efecto invernadero.

El proyecto ASECG II implica la construcción de una nueva Unidad de Almacenamiento en Seco de Elementos Combustibles Gastados (ASECG II) con el objetivo de permitir que las centrales CNA I y CNA II, continúen operando hasta el fin de su vida útil, aun considerando sus extensiones de vida.

Bajo el contrato de abastecimiento, CAMMESA rendirá directamente a la cuenta fiduciaria, los pagos correspondientes a los derechos creditorios cedidos. Dichos fondos se destinarán mensualmente a los servicios de los distintos tramos de los valores fiduciarios a emitirse.

### Estructura Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con las siguientes características:

#### Estructura Financiera

Tramo	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento	Vencimiento legal final
VDF I	Senior	Puntual: capital e interés	Mensual	2%	Dic/2026	Ago/2033

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Los valores fiduciarios de los fideicomisos NASA Serie II a IV tendrán igual orden de prelación entre sí (pari-passu).

La falta de pago en una fecha de pago de servicios de los valores fiduciarios generará el devengamiento de intereses moratorios sobre las sumas impagas computados desde la fecha en que hubiere ocurrido el incumplimiento, y hasta la fecha en que dichas sumas sean íntegra y efectivamente canceladas, a una tasa nominal anual equivalente al 50% del cupón de los VDF.

**Mejoras crediticias:** los valores fiduciarios cuentan con prelación de pagos dentro de CAMMESA, un fondo de cobertura equivalente entre 1 y 3 servicios de deuda así como un fondo de gastos equivalente a los gastos de 2 meses, que mitigan el riesgo de base de cálculo. La cascada de pagos es totalmente secuencial.

**Aplicación de fondos:** En cada fecha de pago de servicios, el fiduciario utilizará la totalidad de los fondos líquidos depositados en la cuenta fiduciaria recaudadora conforme se estipula a continuación, y con el grado de prelación y subordinación detallada (cascada de pagos).

En todos los casos, sólo se asignarán fondos a cualquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

**Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV**

Cuenta fiduciaria recaudadora
Pago gastos del fideicomiso, de no haber fondos suficientes en la cuenta de gastos
Reconstituir el fondo de gastos y el fondo de reserva hasta el monto mínimo*
Pago de los intereses de los VDF
Pago de la amortización de los VDF
Reembolso al fiduciante de los fondos adelantados para los gastos del fideicomiso*
De existir remanente, se aplicará al fondo de reserva hasta el monto máximo*

\*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

**Antecedentes**

**Fiduciante y operador:** Nucleoeléctrica Argentina S.A. (NASA) es una sociedad anónima de capital estatal creada en septiembre de 1994 con el objeto de generar y comercializar la energía nucleoeléctrica de las Centrales Nucleares Atucha I (“Atucha I” o “CNA I”), Atucha II (“Atucha II” o “CNA II”) y Embalse de Río Tercero (“Embalse” o “CNE”). Desde el 2005, NASA amplía su objeto social para la prestación de servicios de asistencia técnica a terceros, y para finalizar la Central Nuclear Atucha II, así como la construcción y puesta en marcha de otras centrales nucleares.

Los accionistas de NASA son el Estado Nacional a través de la Secretaría de Energía, dependiente del Ministerio de Economía (79%); la Comisión Nacional de Energía Atómica (20%); y Energía Argentina S.A. (ENARSA, 1%).

La estrategia de NASA es mejorar la performance histórica de la generación eléctrica, con costos competitivos comparados con otros generadores del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). NASA debe cumplir con los requerimientos de la Autoridad Regulatoria Nuclear. La compañía está regulada por las normas que rigen el MEM, así como por normas específicas de su actividad.

NASA se presenta en su misión corporativa como operador, diseñador, arquitecto, ingeniero y constructor de centrales nucleares. De manera comprometida en la generación de energía eléctrica en forma segura, limpia, eficiente y competitiva, estableciendo una saludable cultura de la seguridad como valor central, para el Ambiente, las personas que trabajan y la Sociedad en general. Presenta certificaciones en ISO 14.001:2015 e ISO 9.001:2015.

Nucleoeléctrica es miembro signatario del Pacto Global de Naciones Unidas desde mayo de 2019, comprometiéndose en apoyar y promover los diez principios universalmente aceptados en materia de derechos humanos, trabajo, medio ambiente y anticorrupción. En línea con los principios del Pacto Global, las estrategias de negocio de NASA están comprometidas con una operación segura de las plantas y con el objetivo de abastecer el Sistema Argentino de Interconexión con energía eléctrica de origen nuclear, en forma segura, limpia, eficiente y competitiva.

**Atucha I (CNA I)**

Con 362 MW de capacidad instalada y 340 MW de capacidad neta, inició su despacho de energía en junio de 1974 y cumpliría su primer ciclo de vida de 50 años para junio de 2024. Desde 2008 a la fecha NASA se encuentra ejecutando el Proyecto de Extensión de Vida de Atucha I, cuya finalización permitirá extender su operación por veinticuatro años adicionales a plena potencia. Actualmente, funciona a plena potencia, con factores de disponibilidad de 76%

(Dic. 2021). La extensión de su vida útil permitirá alcanzar un factor de disponibilidad del 80%. Este proyecto estima una inversión de USD 450 millones financiados mediante fideicomisos de oferta pública a ser emitidos y su repago se realizará mediante la conformación de un fideicomiso que tendrá como respaldo los contratos por venta de energía con CAMMESA.

#### **Atucha II (CNA II)**

Con 745 MW de capacidad instalada y 692 MW de capacidad neta. La CNA II opera desde 2014. Actualmente, funciona a plena potencia, con factores de disponibilidad de 57% (Dic. 2021)

#### **Embalse Río Tercero (CNE)**

Con 656 MW de capacidad instalada, Embalse tuvo su primer ciclo de operación desde 1984 hasta 2015, con un factor de disponibilidad y de carga acumulado a diciembre de 2015 del 85% y 79% respectivamente. En su segundo ciclo de operación, desde enero 2019 a diciembre 2021 posee un factor de carga y disponibilidad acumulado del 82%. Este segundo ciclo de vida de la central se estima que será de 30 años, contados desde enero de 2019.

**Fiduciario:** BICE Fideicomisos S.A. (BFSA) [calificado como fiduciario en '2+FD(arg)/Positiva'] se especializa en la estructuración, organización y administración de fideicomisos, tanto de administración y garantía como financieros, con y sin oferta pública. A su vez, cumple el rol de organizador en emisiones de Letras y Obligaciones Negociables y desempeña otras tareas tales como la de agente de custodia y pago en ciertas transacciones fiduciarias y la de ejercer la administración de préstamos otorgados por fideicomisos, en los cuales reviste la calidad de Fiduciario. Posee especialización y liderazgo en la estructuración y administración de fideicomisos de infraestructura y productivos ligados tanto al sector público como al privado.

La entidad pertenece al Banco de Inversión y Comercio Exterior [BICE, calificado en 'AA(arg)/Estable/A1+(arg)], que posee el 99,46% de las acciones y votos, luego de que, en feb'18 el Directorio del Banco de la Nación Argentina resolviese transferir en carácter de aporte de capital el 100% de su tenencia accionaria en Nación Fideicomisos S.A. (NFSA) a favor del BICE. En feb'19 cambió la denominación social de dicha compañía a BICE Fideicomisos S.A.

NFSA había iniciado sus operaciones en el mercado en 2003, con el objeto de dedicarse por cuenta propia o de terceros a las actividades fiduciarias, de organizador y estructurador, agente de garantía, pago y custodia y asesoramiento y mandatos. Sin embargo, la compañía estuvo expuesta a un elevado riesgo reputacional producto de malas decisiones. En este sentido, el cambio de accionista ha representado un hecho favorable para el fiduciario, dado que a partir de ese momento comenzó un proceso de mayor integración de gestión operativa con el banco, representando una unidad de negocio adicional e integrada al mismo, a diferencia de lo que sucedía con BNA.

A partir del cambio de accionista la entidad se focalizó en sostener la generación de volumen de negocios bajo criterios técnicos, mejorar sus controles, consolidar un staff de recursos humanos altamente calificados y minimizar el riesgo reputacional.

La estrategia de negocios de BFSA se enfoca en consolidar su liderazgo en la prestación de soluciones especializadas e innovadoras a través de la figura del Fideicomiso, destinadas fundamentalmente a proyectos con alto impacto instrumentados a través del sector gubernamental, dados su alto conocimiento y experiencia en este tipo de estructuras y su vinculación al Gobierno Nacional y reparticiones, así como a gobiernos provinciales y municipales. Cerca del 80% de sus negocios provienen del sector público, en tanto que 11 fideicomisos tienen oferta pública.

A partir de la integración operativa con BICE, la compañía tiene como meta transformarse en un vehículo para la canalización de recursos públicos y privados en sectores productivos que fomenten la sustitución de importaciones, el crecimiento del empleo, el desarrollo tecnológico y la integración de las cadenas de valor, tendiente a mejorar el perfil de la estructura productiva del país, participando en el financiamiento y/o administración fiduciaria de proyectos que impulsen el crecimiento de la economía real.

Dentro del marco de la estrategia del Fiduciario y de su integración al BICE y sus subsidiarias, durante 2019 a BFSA le fueron delegados, ya sea mediante contratos de administración o

sustitución de fiduciario, la totalidad de los fideicomisos que estaban bajo la administración de BICE, excepto los de Participación Público Privada, en los que por ley estaba designado el BICE como fiduciario.

Durante 2020, en el marco de la emergencia sanitaria producto del COVID19, los esfuerzos operativos del fiduciario se focalizaron en garantizar y facilitar el acceso al financiamiento al sector productivo, fundamentalmente pymes y autónomos/monotributistas, con el objeto de financiar la caída transitoria en el flujo de ingresos producto de la emergencia sanitaria. En este sentido, BFSa actuó como administrador de fideicomisos a través de los cuales se instrumentaron programas de asistencia financiera otorgada por el Gobierno Nacional a empresas, autónomos y monotributistas a fin de paliar parcialmente los efectos de la pandemia sobre la producción, el salario y el empleo.

Durante 2021 BFSa consolidó su posición predominante en la prestación de soluciones especializadas e innovadoras a través de la figura del fideicomiso, destinadas fundamentalmente a proyectos con alto impacto y principalmente instrumentados a través del sector público, incrementando de manera significativa su nivel de actividad. Así, a mar'22 los activos administrados ascienden a \$736.928 millones, desde \$228.315,6 millones a dic'20, lo cual implica un crecimiento del 222,8%. El 23,4% está constituido por bienes fideicomitados en el marco del fideicomiso de administración y financiero FOGAR.

Asimismo, continuó consolidando su posición como estructurador, organizador y administrador de financiamiento de proyectos de infraestructura pública y privada, así como de fideicomisos financieros (del sector público o privado) orientados al desarrollo productivo, con foco en la administración de los fideicomisos FOGAR y FONDEP, a través de los cuales se instrumentó la asistencia del Gobierno Nacional a empresas, autónomos y monotributistas afectados por la pandemia.

BFSa, en el marco del desarrollo de proyectos orientados a la inclusión financiera, estableció una línea de créditos directos, con financiamiento del BID, a través de la cual se otorgan créditos y garantías a PyMEs en forma directa, lo cual constituye una alternativa para aquellas personas y PyMEs no atendidas, o que no califican para la banca tradicional, acompañando al accionista con la política de completar mercados.

También participó de manera activa en el desarrollo de transacciones con foco en los sectores de obras de infraestructura nacional, energías renovables, generación termoeléctrica, facilitación del financiamiento y asistencia a Pymes, Municipios y Provincias, así como en el desarrollo de fideicomisos de administración y de garantía para la construcción de viviendas. BFSa, que actualmente administra la mayor parte del presupuesto destinado por el Gobierno Nacional a Infraestructura de Viviendas, pretende continuar complementando a las entidades financieras tanto públicas como privadas en la tarea de financiar dicha oferta e impulsar la obtención de aportes no reembolsables de organismos multilaterales o subsidio gubernamental, nacional o provincial, que contribuya a la transacción.

Durante 2022 la compañía proyecta continuar acompañando las políticas del Estado Nacional en materia de reactivación económica, a través de la administración de fondos fiduciarios que impulsen la inversión productiva, facilitando el acceso al crédito para las pequeñas y medianas empresas, extendiendo la política de completar mercados y promoviendo inversiones en sectores estratégicos para el desarrollo económico y social del país. Se focalizará en canalizar recursos públicos y privados en sectores productivos que posibiliten el crecimiento del empleo y la innovación tecnológica y promuevan el desarrollo inclusivo y federal.

Con relación a los proyectos de infraestructura, continuará con el desarrollo de fideicomisos para la construcción de viviendas, administrando la mayor parte del presupuesto destinado por el Gobierno Nacional a infraestructura de viviendas y urbanización de barrios populares con el objetivo de aumentar la generación de oferta de vivienda destinada a los sectores más vulnerables.

FIX estima que el BFSa tiene la capacidad para llevar a cabo su estrategia comercial, beneficiándose de su posición de liderazgo y su vinculación con BICE.

## Anexo I: Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **14 de diciembre de 2022**, confirmó la calificación preliminar a los VDF tramo I por hasta VN USD 30.000.000 a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV. El detalle es el siguiente:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Tramo I por hasta VN USD 30.000.000	A+sf(arg)	Estable	A+sf(arg)	Estable

**Categoría Asf(arg):** 'A' nacional implica una sólida de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Nota:** Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años.

**Fuentes de información:** La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones fueron realizadas en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por las partes involucradas en la transacción de carácter privada y la siguiente información pública:

- Prospecto preliminar del Fideicomiso Financiero Solidario de Infraestructura Pública NASA IV.
- Prospecto del Fideicomiso Financiero NASA Serie II del 23/7/12, y documentación complementaria. Disponibles en: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospecto del Fideicomiso Financiero NASA Serie III del 24/4/12, y documentación complementaria. Disponibles en: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Información mensual de CAMMESA disponible [www.cammesa.com](http://www.cammesa.com)

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

### Informes Relacionados:

- [BICE Fideicomisos S.A.](#)
- [Banco de la Nación Argentina](#)
- [NASA II](#)
- [NASA III](#)
- [Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Nota:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o dissemination de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.