

Fitch asignó 'CCC' / 'CCC (arg)' a la oferta de reestructuración de TGN

2 de agosto de 2012

Fitch asignó 'CCC(arg)' a los bonos a tasa incremental por hasta USD 170,45 millones y a los bonos en protección de reclamos por hasta USD 56,8 millones, a ser emitidos por Transportadora Gas del Norte (TGN) como parte de la reestructuración de su deuda. Ambos bonos fueron calificados en la escala internacional en 'CCC' con una calificación de recuperado de 'RR4'. Una vez concluida la reestructuración de la deuda Fitch asignará a TGN una calificación internacional en moneda local y extranjera de 'CCC'. Adicionalmente, Fitch tomó las siguientes acciones de calificación: - Confirmó en 'D' la calificación internacional del emisor en moneda local y extranjera - Confirmó en 'D(arg)' la calificación nacional del emisor - Confirmó en 'D(arg)' la calificación nacional de las ON Serie A por hasta US\$250 MM, y bajó su calificación internacional a 'C/RR5' de 'CC/RR5'. - Confirmó en 'D(arg)' la calificación nacional de las ON Serie B por hasta US\$250 MM, y bajó la calificación internacional a 'C/RR5' de 'CC/RR5' - Confirmó la calificación de acciones en 'Nivel 4'. Por otro lado, Fitch retiró la calificación del Programa de ON por hasta US\$ 300 millones por no existir saldos remanentes a la fecha. Los nuevos bonos forman parte de la propuesta de TGN para reestructurar USD 462,2 millones de deuda vigente a marzo de 2012. La calificación 'CCC (arg)' y 'CCC' en la escala internacional de los nuevos bonos refleja el débil desempeño operativo de TGN y su limitada capacidad de generación de fondos. La calificación internacional de recuperado de dichos bonos en 'RR4' refleja una expectativa de recuperado del 31%-50%, considerando un escenario de liquidación de la empresa, dado que la expectativa de una generación de fondos negativa a partir del año próximo limita la valuación de la empresa basada en su generación de fondos. Para dicho análisis de recuperado, Fitch consideró un nivel de aceptación de la propuesta de reestructuración del 100% y la máxima capitalización permitida de los intereses. Esto resultaría en un nivel de deuda aproximado de USD 260 millones. Fitch anticipa que la capacidad de TGN de afrontar los pagos de intereses de la nueva deuda será extremadamente limitada, dado que su capacidad de generación de fondos se encuentra severamente afectada por una estructura tarifaria congelada desde 1999, inflación, limitación a las exportaciones de gas y depreciación del peso. Fitch prevé que TGN capitalice la totalidad de los intereses durante los primeros tres años y otra porción de ellos en el cuarto año. Sin embargo, si no hubiera una recomposición de las tarifas o alguna fuente alternativa de fondos, se espera que el EBITDA de TGN sea negativo en 2013 y que aumente en su magnitud en los años subsiguientes. Por su parte, la calificación del emisor en 'D' en la escala internacional y 'D(arg)' en la escala nacional refleja la suspensión del pago de capital e intereses el 23 de diciembre de 2008, sobre una deuda de USD 345 millones. En la escala internacional, la calificación 'C' de los bonos con vencimiento en 2012 refleja un riesgo crediticio excepcionalmente elevado: 'RR5' indica una expectativa de recuperado menor al promedio, ante un evento de incumplimiento. La probabilidad de recuperado asociada a una calificación 'RR5' es del 11% al 30% del capital e intereses vigentes. Para el análisis del recuperado de la deuda actualmente en incumplimiento, Fitch consideró un escenario de liquidación de la empresa; al parecer este escenario es el más probable si la compañía no cierra la reestructuración de su deuda. -Propuesta de reestructuración Los acreedores recibieron una oferta por cada USD 1000 de capital que participe: a) un pago en efectivo de USD329.45 / USD280, 00, dependiendo del momento de prestar el consentimiento, b) nuevas obligaciones negociables a tasa incremental por USD494,2 y c) obligaciones negociables en protección de reclamos por USD 164.68. Luego de perfeccionada la reestructuración de deuda, asumiendo el mínimo nivel de aceptación a la propuesta del 88%, se espera que la deuda total de TGN se reduzca en aproximadamente USD 212 millones a USD 255 millones. Esta deuda incluiría el nuevo bono por USD 150 millones, una deuda remanente que no aceptó la oferta de reestructuración por aproximadamente USD 57 millones y bonos en protección de reclamos por USD 50 millones. Luego de la reestructuración, se espera que TGN tenga una liquidez cercana a los US D50

millones. El nuevo bono a tasa incremental devengará una tasa de interés del 3,5% para los años uno y dos, 7,0% para los años tres y cuatro y del 9,0% para los años cinco a siete. TGN tendrá la opción de capitalizar la totalidad de los intereses en los primeros tres años, y una porción (dejar una, otra cambia el sentido) de estos en el año cuatro. El capital será amortizado en su totalidad al vencimiento. El bono en protección de reclamos será automáticamente cancelado en el primer aniversario del acuerdo de reestructuración, sin pago alguno por parte de TGN, si no hubiese ocurrido un evento de incumplimiento. En caso de que no fueran extinguidas en dicha fecha, estos bonos vencerán en a los siete años de su emisión. Este bono tendrá un cupón de interés del 0%. La propuesta de reestructuración fijó el nivel de aceptación mínima en el 88%, pero TGN tiene la opción de reducirlo al 86,5%, sin perder el consentimiento de los acreedores. La oferta de reestructuración expira el 8 de agosto pero podrá ser extendida por TGN hasta el 17 de agosto, sin perder el consentimiento de los acreedores. TGN es una de las dos mayores distribuidoras de gas natural en Argentina. Transporta aproximadamente el 40% del gas consumido en el país. TGN posee la licencia exclusiva del servicio de transporte y operación de los gasoductos troncales existentes en las regiones norte y centro del país por el término de 35 años (hasta 28-12-27) prorrogable por 10 más. El gobierno ha designado un interventor para la administración de la compañía en diciembre de 2008. Los principales accionistas de TGN, a la fecha, son: Gasinvest S.A. (56.35%), Blue Ridge Investments LLC (23.53%), cotizando el 20% de las acciones en el mercado. Gasivenst S.A. pertenece a TecPetrol Internacional SL (27.2%), Total Gas y Electricidad Argentina S.A (20.6%), Petronas Argentina S.A (18.3%). Total Gasandes (6.6%), and Compañía General de Combustibles S.A. (27.2%). Contactos: Analista Principal Ana Paula Ares Senior Director +5411 5235 8121 Fitch Ratings Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663, 7 piso Buenos Aires, C1041AAM Analyst Secundario Fernando Torres +54 11 5235 8124 Committee Chairperson Cecilia Minguillon Senior Director +54 11 5235 8123 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. Criterios aplicables: - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. - Corporate Rating Methodology, Ago.12, 2011 Metodología de Calificación de Empresas, disponible en www.fitchratings.com - Recovery Ratings and Notching Criteria for Nonfinancial Corporate Issuers, May 4, 2012: Metodología de Calificación de Recupero, disponible en www.fitchratings.com