

# Fitch Baja la calificación de los bonos de TGN a 'CC / RR4' / 'CC (arg)', y los coloca con Rating Watch Negativo

17 de diciembre de 2008

Fitch Ratings-Chicago/Buenos Aires: Fitch bajó la calificación de emisor en moneda internacional (FC IDR) y en moneda local (LC IDR) de Transportadora de Gas del Norte (TGN) a 'C' de 'CCC'. Además, bajó la calificación internacional de los títulos de deuda con vencimiento en 2012 a 'CC' con una probabilidad de recupero de 'RR4'. Todas las calificaciones fueron colocadas en Rating Watch Negativo. En la escala nacional, Fitch bajó a 'CC (arg)' de 'BB(arg)' Rating Watch Negativo los títulos de TGN y a 'nivel 4' de 'nivel 3' sus acciones. Las bajas en las calificaciones reflejan la expectativa de Fitch que TGN omita un pago de capital e intereses en el corto plazo, y potencialmente los pagos que vencen el 31 de diciembre de 2008, a pesar de que TGN cuenta con una posición de liquidez suficiente. Las dificultades financieras de la compañía derivan del deterioro en su generación de fondos luego de que uno de sus clientes de exportación suspendiera los pagos bajo su contrato a comienzos de este año; el mantenimiento de las restricciones para el gas con destino a la exportación por parte del gobierno argentino incrementa el riesgo potencial de pérdidas adicionales en los ingresos de exportación. Fitch prevé que el deterioro en el entorno macroeconómico, el débil marco regulatorio y la falta de ajustes tarifarios atentarán contra la solvencia financiera de la compañía. El próximo pago de capital e intereses es de USD 15.8 millones y USD 6.3 millones, respectivamente. Para emisores en la Categoría 'C' el default es inminente. La flexibilidad financiera de TGN es limitada y ha estado presionada por la demora en la implementación del 20% de ajuste tarifario anunciado en septiembre de 2008. La devaluación del peso y la falta de acceso a los mercados financieros también han afectado negativamente su liquidez. Sin soluciones a la vista para las restricciones en la disponibilidad de gas natural con destino a la exportación y la demora en las expansiones del gasoducto promovidas por el Gobierno que beneficiarían a TGN a través del cargo por supervisión/gerenciamiento, Fitch anticipa que la generación de fondos de TGN caerá nuevamente por debajo de lo esperado. Mientras la economía argentina crecía luego de la crisis de 2002 y en la medida que la energía barata (debido a los controles de precio) aumentaba dramáticamente la demanda de gas natural, la capacidad de transporte comenzó a mostrar restricciones y los productores de gas natural no han podido satisfacer la alta demanda doméstica. Esta falta de suministro llevó al gobierno argentino a restringir las exportaciones de gas natural a países limítrofes para evitar cortes en el suministro local. Fitch prevé que esas limitaciones subsistan a mediano plazo dadas las políticas energéticas vigentes. Esta situación ha incrementado el riesgo crediticio para TGN dado que otros clientes externos podrían suspender sus pagos a TGN bajo los contratos vigentes de transporte de gas por el gas que no están recibiendo. Las exportaciones de TGN poseen una tarifa en dólares y forman parte de su negocio regulado. Si bien las exportaciones representan el 27% del volumen transportado de gas natural, en términos de ventas representan más del 40%; esto, a pesar de que contribuye a reducir el riesgo de transferencia y convertibilidad, expone a TGN a la concentración del riesgo contraparte. En febrero de 2008 Eléctrica Santiago S.A. (ESSA) anunció su decisión de iniciar acciones legales para discontinuar el contrato de transporte que mantiene con TGN. Previamente, ESSA había finalizado sus contratos de provisión de gas. Fitch estima que el contrato con ESSA representa US\$9 millones o 6% del total de ingresos de TGN y US\$ 7.5 millones o 7% de su EBITDA. A septiembre de 2008, la deuda financiera de TGN era de USD345 millones, compuesta por USD 141 millones de bonos ONs Serie A (tasa de interés actual del 6.5% creciente, amortizable hasta 2012) y USD 204 millones de ONs Serie B al 2012 (tasa de interés del 7.50% actual anual y creciente con un único vencimiento final). La reestructuración de la deuda financiera de la compañía fue completada en agosto de 2006. TGN es una de las dos mayores distribuidoras de gas

natural en Argentina, y transporta aproximadamente el 40% del gas consumido en el país. 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. 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%), Transcogas Inversora S.A. (22.3%), Total Gas y Electricidad Argentina S.A. (20.6%), Petronas Argentina S.A. (18.3%), Total Gasandes (6,6%) y Compañía General de Combustibles S.A. (5%). Contactos: Ana Paula Ares +5411 5235-8121 - Cecilia Minguillon: +5411 5235-8123 - Buenos Aires. Media Relations: Laura Villegas, Buenos Aires, Tel: +54 11 5235 8139, Email: [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com).