

Fitch Bajó a 'CCC' / 'BB (arg)' las calificaciones de TGN; Perspectiva Estable

30 de octubre de 2008

En la escala nacional, Fitch bajó títulos de Transportadora de Gas del Norte (TGN) a 'BB(arg)' de 'A-(arg) Perspectiva Negativa' y a 'nivel 3' de 'nivel 2' sus acciones. Fitch también bajó la calificación de emisor en moneda extranjera (FC IDR) y en moneda local (LC IDR) de TGN a 'CCC' de 'B Perspectiva Negativa'. Además, Fitch bajó a 'CCC' los títulos de deuda con vencimiento en 2012 y mantuvo su probabilidad de recupero en 'RR4'. La perspectiva de las calificaciones es Estable. Por su parte, el saldo de deuda remanente –no canjeado- del Programa de ONs por hasta US\$ 300 millones fue confirmado en Categoría D(arg). Las bajas en las calificaciones reflejan la reducción que se espera en el desempeño de largo plazo de TGN como resultado de: 1) el reciente aumento del riesgo de tipo de cambio por la combinación de devaluación del peso y la potencial reducción de las exportaciones; 2) el entorno regulatorio débil, y 3) la incertidumbre sobre la sustentabilidad de los ingresos por exportaciones de gas natural. Fitch anticipa que el flujo de fondos será inferior al originalmente proyectado, agregando presión sobre la restringida flexibilidad financiera de la compañía. El 15 de diciembre de 2008 es el próximo vencimiento de capital e intereses por USD 16 millones y por USD 6.4 millones, respectivamente. Si bien a la fecha la posición de caja de la compañía es suficiente para afrontar dichos pagos, su margen de error y su capacidad para generar liquidez adicional es limitada frente a la falta de acceso al financiamiento externo. A su vez, las bajas de calificación reflejan principalmente el rápido deterioro de factores externos a la compañía y la posibilidad de que estos impacten negativamente en la habilidad de TGN para honrar sus deudas, considerando su actual generación de fondos y esquema de amortización de deuda vigente. El margen de maniobra de la compañía para superar dichas amenazas se agotó hace tiempo, luego de casi nueve años de tarifas congeladas y luego de la pérdida de USD 9 millones del flujo de las exportaciones de gas en Chile a comienzos de 2008. Desde el 1 de septiembre de 2008, la devaluación del peso argentino superó el 8%, y la expectativa de que esta tendencia se revierta en el corto plazo es acotada. Una devaluación adicional del peso impactará negativamente en la habilidad de la compañía de afrontar deuda denominada en dólares dado que el 46% del EBITDA de TGN es generado en el mercado local. El marco regulatorio del sector gasífero permanece débil. Si bien el gobierno parecía ir en la dirección correcta al anunciar recientemente una suba del 20% en las tarifas de transporte de gas natural, este aumento sólo sería aplicable por un período de 4 meses que finaliza en diciembre próximo, y el mecanismo para aplicar el ajuste tarifario no ha sido aún determinado. Este aumento tarifario sería dirigido a una cuenta separada fuera del control de las compañías de transporte, cuyo administrador no ha sido designado aún; los fondos serían aplicados a futuras inversiones de capital. Por su parte, la revisión tarifaria integral de TGN aún se encuentra pendiente; el resultado de este proceso constituirá un factor clave para la futura capacidad de TGN de afrontar su deuda financiera. Las restricciones de gas natural con destino a la exportación continúan vigentes, lo cual aumenta el riesgo que otros clientes chilenos imiten la decisión unilateral de Electricas de Santiago de discontinuar los pagos a TGN en febrero último. Las exportaciones de gas son importantes para el perfil crediticio de TGN al representar una fuente de fondos en moneda dura. Las exportaciones representaban a Junio de 2008 el 42% de sus ventas y 58% de su EBITDA. Las proyecciones revisadas de Fitch indican que el flujo de fondos libres antes de intereses y servicios de deuda podría disminuir a aproximadamente USD 55 millones, que compara con pagos anuales de intereses por USD 24 millones y de capital por USD 32 millones durante los próximos dos años, siendo el servicio de cobertura de deuda inferior a 1x. A junio de 2008, la deuda financiera de TGN era de USD349 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 d ONs Serie B al 2012 (tasa de interés del 7.50% actual anual y creciente con un único vencimiento final). La estrategia financiera de TGN se encuentra limitada por una serie de compromisos que restringen sus aplicaciones de caja. En el corto plazo, Fitch espera que la industria argentina de transporte de gas permanezca volátil, debido al acotado nivel de inversiones e interferencia gubernamental. TGN permanece expuesta a un marco regulatorio débil, riesgo de tipo de cambio e inflación. TGN es una de las dos mayores distribuidoras de gas natural en Argentina, transportando 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. 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%), Compañía General de Combustibles S.A. (5%). Contactos: Ana Paula Ares +5411 5235-8121 - Cecilia Minguillon: +5411 5235-8123 - Buenos Aires.