

Fitch modifica la Perspectiva de TGN de Estable a Negativa

28 de marzo de 2008

Fitch confirmó en el día de la fecha la calificación nacional de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) en A-(arg). Las calificaciones internacionales también han sido confirmadas en B. Por su parte, la Perspectiva de todas las calificaciones se cambió a Negativa de Estable. El cambio de Perspectiva obedece al incremento de riesgo asociado a su negocio de transporte de gas en el mercado externo, especialmente a Chile. Este riesgo se exacerbó luego que Eléctrica Santiago S.A. (ESSA) anunció a fines de febrero su decisión de iniciar acciones legales para discontinuar el contrato de transporte que mantiene con TGN, entre otros, y dejar de realizar los pagos especificados en dicho contrato. Si bien el impacto sobre ingresos y generación de fondos ante la eventual terminación del contrato con ESSA es manejable, la calidad crediticia de TGN se vería adversamente afectada si otras compañías chilenas tomaran acciones similares. El negocio de transporte de gas al mercado externo es un factor relevante en la calidad crediticia de TGN, ya que representa el 44% de los ingresos, y al estar nominados en dólares provee a la compañía de un flujo en moneda dura. Por consiguiente, la concentración de clientes de TGN en Chile y la frágil situación financiera que enfrentan particularmente los generadores eléctricos en ese país como consecuencia de la merma de los envíos de gas natural desde Argentina generan fuertes amenazas para la compañía en el mediano plazo. 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. TGN podría compensar la mencionada pérdida de ingresos mediante ingresos adicionales a percibir bajo el contrato de supervisión de obra y gerenciamiento de la expansión del sistema troncal de gasoductos en su área de concesión. Este proyecto se estima podría elevar los ingresos de TGN en aproximadamente US\$10 millones en los próximos dos a tres años. En el corto a mediano plazo, las coberturas de servicio de deuda de TGN serán ajustadas. En un escenario conservador, el flujo de fondos libre antes de intereses y servicio de deuda alcanzaría US\$65 millones, lo cual cubriría intereses por US\$25 millones y amortización de capital de la deuda para cada uno de los próximos dos años por US\$ 32 millones. La calificación considera el adecuado desempeño que la compañía ha mostrado durante el año 2007 en una industria que enfrenta un escenario desafiante. Durante el ejercicio finalizado en Dic'07, los ingresos netos ascendieron a US\$ 166 millones y el EBITDA a US\$103 millones. Esto compara con US\$165 millones de ingresos y US\$98 de EBITDA en el 2006. El margen operativo aumentó a 62% en 2007 desde 59% en 2006. Como consecuencia de la mejora en la generación de fondos y la cancelación parcial anticipada de ON's Clase A por US\$9 millones, el apalancamiento de TGN medido como deuda neta a EBITDA se redujo a 3.3 x de 4.0 x en 2006. Al 31/12/07, la deuda financiera total de TGN ascendió a US\$ 366 MM compuesta por US\$159 millones de ONs Serie A (tasa de interés actual del 6.5% creciente, amortizable hasta 2012) y US\$204 millones de ONs Serie B al 2012 (tasa de interés del 7.50% actual anual y creciente con un único vencimiento final). En el corto plazo, Fitch espera que la industria de transporte de gas natural permanezca volátil a medida que el riesgo del negocio aumenta ante la debilidad del marco regulatorio, la continua interferencia gubernamental, la falta de inversiones y el ajuste tarifario. 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. La sociedad controlante es Gasinvest S.A., con una participación del 56.354%, la cual está formada por Totalfinaelf (27.2%), Transcogas Inversora S.A. (22.3%), Compañía General de Combustibles (5%), Organización Techint (27.2%) y Petroliam Nasional Berhad (18.3%). Adicionalmente, CMS Gas Argentina Company posee en forma directa el 23.5%. Contact: Cecilia Minguillon - Ana Paula Ares: +5411 5235-8100 - Buenos Aires. Gianna Bern:+1-312-368-3217 - Chicago.