

Fitch Argentina confirmo en 3 las acciones de THA

4 de mayo de 2007

Fitch Argentina confirmó Categoría 3 las acciones ordinarias de la compañía. La calificación de las acciones de THA refleja la baja liquidez que detentan en el mercado local, ya que la tenencia de inversores minoritarios es menor al 1%. La calidad crediticia de THA es en gran parte dependiente de la calidad del crédito de su controlada TASA, ya que en los últimos años su generación de fondos proviene exclusivamente de los honorarios de administración. THA, la sociedad controlante directa de Compañía Internacional de Telecomunicaciones (Cointel), registra una deuda no consolidada de US\$ 16.5 MM a diciembre.2006; US\$ 8.8 MM de deuda con Telefonica Internacional S.A.(TISA) y US\$ 7.6 MM bajo las ONs calificadas. Estas últimas fueron canceladas a su vencimiento en Feb.2007. Hasta el año 2001, la principal fuente de ingresos de THA fueron los dividendos recibidos de Cointel. Debido a que dicho holding interrumpió el pago de dividendos desde dicho año, la fuente actual de fondos de THA son exclusivamente los honorarios de administración recibidos de TASA, que totalizaron aproximadamente \$ 30 MM devengos anuales y fueron suficientes para afrontar sus obligaciones financieras anuales. La Asamblea de Accionistas del 24/Abr/07 resolvió la absorción de parte de las pérdidas acumuladas negativas registradas a Dic.2006 por \$ 748 MM, con los saldos de ajuste de capital, prima de emisión, otros aportes y reserva legal. De esta forma los Rdos No Asignados (RNA) disminuirían de la pérdida de \$ 2.255 MM a Dic.2006 a un nivel de \$ 1.507 millones. Asimismo, dicha Asamblea decidió la adecuación de la estructura de capital vigente, mediante la reducción obligatoria del capital social, en los términos del Art.206 de la Ley de Sociedades. La reducción del capital social comprende el saldo de pérdida que resultaría luego de la absorción parcial comentada anteriormente. De esta forma, el nuevo capital social disminuiría un 69%, a los \$ 685 MM. La calidad crediticia de TASA se sustenta en un adecuado perfil financiero, su fuerte posición en el sector argentino de telecomunicaciones (con una participación del 53% sobre el total de líneas fijas del país), la sólida generación de fondos en pesos, y en el manejable perfil de vencimientos de deuda. Asimismo, la calificación incorpora el apoyo implícito del accionista controlante Telefónica SA. de España -que ha proporcionado flexibilidad a la subsidiaria local en forma de préstamos intercompañías- la exposición de sus deudas financieras a las fluctuaciones del tipo de cambio. La mayor parte de los ingresos de TASA están denominados en pesos mientras la mayor parte de su deuda financiera esta denominada en moneda extranjera. Por otra parte, el negocio de la compañía esta expuesto al riesgo regulatorio y a la mayor competencia por parte de los servicios móviles. TASA enfrenta un riesgo regulatorio significativo y su rentabilidad ha sido afectada ya que los operadores de telefonía fija no tienen permitido aumentar las tarifas del servicio local. A pesar de esto último, TASA tiene una sólida generación de fondos operativa para enfrentar sus obligaciones de deuda e inversiones de capital, contando con un nivel de EBITDA anual superior a los US\$ 500 millones en los últimos tres años. Los compromisos de deuda que debe afrontar son manejables, con servicios de interés por deuda en el rango de US\$70 - US\$80 MM por año, y vencimientos de deuda para los próximos dos años de aprox. US\$ 220 MM (2007) y US\$ 140 MM (2008). En cuanto a las erogaciones por inversiones de capital, para los próximos años se espera que se encuentren en montos moderados de aproximadamente US\$ 180 millones anuales, los cuales se entienden serán financiados con flujo de fondos propios. Se espera que el perfil financiero de TASA continúe mejorando en el mediano plazo. En los últimos años, la compañía ha reducido sus niveles de deuda a los US\$ 780 millones a diciembre.2006 desde un pico de US\$ 1.800 millones en el 2002. Con fecha 22/dic/06 TASA efectivizó la reducción voluntaria del capital social por el 60% del valor nominal de las acciones (\$ 1.048 MM), poniendo a disposición de los accionistas los fondos en efectivo. Dicha reducción de capital fue financiada principalmente con los niveles de liquidez con que detentaba la Compañía, más deuda bancaria asumida de corto plazo. Fitch entiende que el incremento del nivel de endeudamiento es

