

28 de septiembre de 2018

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB-' de Transportadora de Gas Internacional; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Vinicius Ferreira, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9763; vinicius.ferrerira@spglobal.com

Marcelo Schwarz, CFA, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9782; marcelo.schwarz@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que la compañía de transporte de gas natural con sede en Colombia, TGI, continúe expandiendo su red y que mantenga una deuda a EBITDA de 3.5x (veces) a 4.0x mientras se mantiene como la subsidiaria más importante de su matriz, GEB.
- Confirmamos las calificaciones de 'BBB-' de TGI.
- La perspectiva estable de la compañía refleja nuestra expectativa de que será integral para la estrategia de GEB. Por lo tanto, la perspectiva refleja la de su matriz.

Acción de Calificación

Sao Paulo, 28 de septiembre de 2018 – S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de 'BBB-' de [Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P.](#) (TGI). La perspectiva se mantiene estable. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'bbb-' se mantiene sin cambios. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones de emisión de la deuda senior no garantizada de TGI.

Fundamento

La acción de calificación refleja nuestra opinión de que TGI sigue siendo la subsidiaria más importante de [Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.](#) (GEB; BBB-/Estable/-) debido a que la primera es integral para la estrategia de crecimiento actual y futuro de su matriz. Por lo tanto, en nuestra opinión, GEB está comprometida para respaldar a TGI en cualquier circunstancia. Además, dado que no hay mecanismos regulatorios significativos u otras barreras estructurales que restrinjan el acceso de GEB a los activos de TGI, y al flujo de efectivo, alineamos la calificación crediticia de TGI con la de su matriz.

Además, el SACP de 'bbb-' de TGI incorpora nuestra opinión sobre el marco institucional y regulatorio como favorable y predecible, lo que, junto con el perfil de contrato de TGI, contribuye a la estabilidad y predictibilidad del flujo de efectivo de la compañía. Los contratos de TGI son con contrapartes con calidad crediticia y tienen un periodo promedio restante de cerca de ocho años. Además, en torno a 95% de los ingresos de TGI (de los cuales 65% están indexados en dólares) provienen de tasas reguladas

que se revisan al menos cada cinco años. Nuestro análisis también incorpora la fuerte presencia de la compañía en el segmento de transporte de gas natural, con alrededor del 60% de la red local bajo administración, y es responsable de transportar casi la mitad del gas natural que se consume en Colombia. Por otra parte, TGI tiene una diversificación de clientes muy limitada dado que seis clientes representan casi 90% de los ingresos de la compañía.

En los próximos dos años, esperamos que TGI continúe realizando inversiones para expandir la red existente, pero manteniendo un índice de deuda a EBITDA de 3.5x a 4.0x a la vez que genere flujos de efectivo operativo libre. Nuestro escenario base incorpora los siguientes supuestos para los próximos dos años:

- Una tasa de cambio promedio de COP2,875 pesos colombianos (COP) por US\$1 en 2018 y COP2,975 por US\$1 en 2019, de acuerdo con nuestras estimaciones.
- Capacidad total de cerca de 800 millones de pies cúbicos diarios (Mmcf/d, por sus siglas en inglés) en 2018 con un crecimiento a cerca de 840 Mmcf/d para el cierre de 2019, de los cuales 92% estarán contratados y no quedarán sujetos a riesgo de volumen.
- No esperamos cambios en las tasas actuales para los cargos fijos o para las tasas expuestas a volumen.
- Los costos totales y gastos, la mayoría de los cuales están denominados en pesos colombianos (COP), se incrementarán en línea con la tasa de inflación.
- Gastos de inversión (capex) por cerca de US\$75 millones en 2018 y cerca de US\$160 millones en 2019.
- Suponemos que TGI presentará un pago de dividendos de 85% de su ingreso neto a GEB en los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, llegamos las siguientes cifras e indicadores crediticios:

TABLA 1
INDICADORES CREDITICIOS

	2018E	2019E
Ingresos (miles de millones de COP)	430-460	450-480
EBITDA (miles de millones de COP)	320-340	340-360
Deuda a EBITDA (x)	3.6-4.0	3.5-3.9

E—Esperado

Liquidez

En nuestra opinión, la liquidez de TGI se mantiene adecuada. Consideramos que TGI presenta fuentes de efectivo que serán capaces de sobrepasar sus usos en torno a 30%. Incluso si el EBITDA se redujera 15%, las fuentes seguirían siendo mayores que los usos de efectivo. Esto, en nuestra opinión, provee protección a la compañía ante eventos adversos, y apunta a su capacidad para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad con necesidad limitada de refinanciación. También consideramos que TGI tiene amplio acceso a los mercados de capital y tiene una posición satisfactoria en los mercados de crédito, como se ve en su intercambio de bonos en valor nominal. La compañía no tiene restricciones financieras (*covenants*) siempre y cuando su calificación se mantenga en el grado de inversión.

Principales fuentes de efectivo:

- Posición de efectivo de US\$21.6 millones, al 30 de junio de 2018.
- Generación esperada de flujo de efectivo de US\$225 millones en los próximos 12 meses.

Principales usos de efectivo

- Inversiones mínimas en torno a US\$80 millones en los próximos 12 meses.
- Pagos de dividendos en torno a US\$120 millones en los próximos 12 meses, que la compañía puede reducir en caso de ser necesario.

Si dos de las tres mayores agencias calificadoras bajan la compañía a grado especulativo, TGI tendría que cumplir con una deuda neta a EBITDA de hasta de 4.8x, para lo cual la compañía tiene actualmente un amplio margen.

Perspectiva

La perspectiva estable de TGI refleja la de GEB para los próximos dos meses, porque esperamos que TGI se mantenga como la subsidiaria más importante del grupo.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de TGI si tomáramos una acción de calificación negativa sobre GEB. Podríamos revisar el SACP de TGI a la baja si consideramos que la estrategia de crecimiento de la compañía es más agresiva en la forma de inversiones financiadas con deuda que dan como resultado un indicador de deuda a EBITDA consistentemente superior a 4.5x, o si las fuentes de efectivo de la compañía exceden sus usos por menos de 20% en los próximos 12 meses.

Escenario positivo

No prevemos un alza de la calificación de TGI en los próximos 24 meses porque la calidad crediticia de la ciudad de Bogotá limita la de GEB. Podríamos revisar el SACP de TGI al alza si el vencimiento de las inversiones existentes se traduce en mayor rentabilidad y, por lo tanto, dieran como resultado un índice de deuda a EBITDA consistentemente inferior a 2.5x.

Síntesis de los factores de calificación

TRANSPORTADORA DE GAS INTERNACIONAL S.A.

Calificación crediticia de emisor	
Escala global	BBB-/Estable/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Significativo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Significativo
Ancla	bbb-
Modificadores	
Efecto de diversificación/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual	bbb-
Importancia de TGI para GEB	Fundamental (sin impacto)

Calificaciones de emisión –Análisis de riesgo de subordinación

La calificación de 'BBB-' de las emisiones de bonos existentes y futuras están en el mismo nivel de la calificación crediticia de emisor, lo que refleja nuestra opinión de que la compañía no tiene una cantidad significativa de deuda garantizada en su estructura de capital, y que depende únicamente de los flujos de efectivo operativo de sus actividades para amortizar la deuda existente.

Factores analíticos clave

El siguiente es el desglose de deuda de TGI:

- Los bonos por US\$750 millones emitidos en 2012 con vencimiento final en 2022, los cuales están sujetos a refinanciamiento por medio de la futura emisión de bonos de la compañía por el mismo monto.
- El crédito de US\$370 millones entre compañías que GEB le proveyó a TGI con vencimiento en 2022.
- Cerca de US\$50 millones en arrendamientos financieros y créditos bancarios.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 marzo 2015
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la industria de Transporte y Distribución de Energía \(*Midstream*\)](#), 19 de diciembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings asigna calificación de 'BBB-' a las notas senior propuestas no garantizadas por US\\$750 millones de Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P.](#), 16 de abril de 2018

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.