



Transporte de Hidrocarburos S.A. –
Transredes S.A.

Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2008

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2008

Tahiry Zelvaggio Sáenz (511) 442.7769

tzelvaggio@ratingspcr.com

Allan Barbachán Alvarado (511) 442.7769

abarbachan@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación PCR	Equivalencia SPVS	Situación
Bonos Transredes II	BAA	AA2	En Observación

Significado de la Clasificación PCR

Categoría BAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar levemente en forma ocasional a causa de las condiciones económicas.

Significado de la Clasificación SPVS

Categoría AA2: Alta capacidad de pago, no afectada por cambios en el emisor, sector en el que pertenece o en la economía.

Se autoriza añadir los numerales 1,2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los valores de largo plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 023/2008 del 30 de septiembre de 2008 acordó por unanimidad asignar la calificación de AA2 (equivalente a BAA según la simbología de calificación utilizada por PCR) a la serie única de los Bonos Transredes II. La calificación asignada corresponde a emisores con alta calidad crediticia en el que los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

La calificación asignada se sustenta en lo siguiente:

- Transredes es la principal empresa transportadora de hidrocarburos en Bolivia. Cuenta con concesiones no exclusivas por 40 años para el transporte de hidrocarburos líquidos y gas natural en el mercado local y externo.
- La baja volatilidad de los ingresos, y el menor riesgo que representa el sector de transporte de hidrocarburos en comparación con los sectores de producción y distribución.
- Las favorables perspectivas de crecimiento de la demanda por gas natural, que se sustentan en: (i) el crecimiento actual y esperado del sector industrial boliviano, (ii) el incremento de la demanda eléctrica, la cual será atendida, en mayor medida por empresas de generación térmica (gas natural), y (iii) el mayor uso de gas natural vehicular y doméstico.
- Las actuales reservas (probadas y probables) de gas en Bolivia (52.3 trillones), las cuales permitirán satisfacer a largo plazo el crecimiento esperado de la demanda de gas, tanto en el mercado doméstico como en el externo.
- La conclusión de la segunda fase de ampliación del Gaseoducto al Altiplano (GAA), que permitirá a la empresa transportar gas natural hasta los 75 millones de pies cúbicos por día; así como la culminación proyectada de la fase IIIa del Gasoducto al Altiplano, el cual inició operaciones en octubre de 2007.
- El inicio de las obras correspondientes a la construcción del tramo 3 del Gasoducto Carrasco-Cochabamba, el pasado 28 de julio de 2008. Cabe señalar que la política de expansión de gasoductos está sujeta a la suscripción de contratos en firme que aseguren la recuperación de la inversión al comprometer una determinada capacidad, de manera independiente al volumen transportado.
- La estrategia de enfocar un porcentaje de las inversiones presupuestadas en aumentar la confiabilidad de las redes de transporte y la calidad del servicio.
- La reestructuración de la deuda vigente con los tenedores de Bonos Transredes y Bonos Transredes II, mediante Oferta Pública Primaria de Intercambio de Valores, que permitió diferir las concentraciones de pagos de capital de los años 2007 y 2009, y calzar los pagos de capital de los Bonos con el flujo de caja de la empresa. La reestructuración se concretó en enero de 2007 por un monto total de US\$ 69 millones. Además de representar una señal positiva para la creación de un nuevo mercado financiero de largo plazo en el país, esta transacción sienta las bases para la materialización de proyectos como, el Gasoducto Villamontes - Tarija, y la tercera fase de ampliación del GAA.
- PCR califica favorablemente los mecanismos de seguridad crediticia constituidos a partir de la contratación del financiamiento multilateral BID/CAF (fines de 2003). En dichos mecanismos de seguridad, Transredes garantiza el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores garantizados (BID/CAF, la República de Bolivia y los tenedores de bonos) mediante la asignación de sus ingresos por servicios de transporte de hidrocarburos a un fideicomiso en el que se administran cuentas destinadas a mejorar la liquidez ante eventuales situaciones de estrés (Sinking Funds) y cuentas de reserva para el servicio de deuda de cada uno de los acreedores garantizados.
- La sólida posición financiera de la empresa reflejada en el buen desempeño de sus ratios. La empresa presenta buenos ratios de liquidez, moderado ratio de cobertura de intereses y un adecuado nivel de apalancamiento.
- La calidad en la gestión corporativa de la empresa a través de la implementación de diversos programas orientados a mejorar la eficiencia operativa en los diferentes procesos del negocio. Transredes cuenta con certificaciones como la ISO 9001 para gestión de calidad, ISO 14001 para la gestión de medio ambiente y OHSAS 18001 para la gestión de seguridad e higiene ambiental.

Los puntos mencionados anteriormente demuestran un adecuado manejo tanto financiero como operativo de Transredes. Sin embargo, la promulgación del Decreto Supremo N° 28701, "Héroes del Chaco", por el cual el Estado dio inicio al proceso de nacionalización de hidrocarburos, ha cambiado la percepción de riesgo del sector y de la empresa. A raíz de este decreto, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), a nombre y en representación del Estado, deberá tomar el control y la dirección de la producción,

transporte, refinación, almacenaje, distribución y comercialización de los hidrocarburos, y definir las condiciones, volúmenes y precios tanto para el mercado interno, como para la exportación y la industrialización.

El 28 de octubre de 2006, culminado el plazo de 180 días que diera el presidente Evo Morales, todas las empresas petroleras transnacionales que operan en Bolivia (10 en total) aceptaron las condiciones del Gobierno Boliviano y firmaron nuevos contratos de explotación de campos petroleros y gasíferos. Sin embargo, al momento de la protocolización de estos contratos se detectaron algunos errores, razón por la cual dichos contratos se sometieron a revisión, para ser finalmente protocolizados el 2 de mayo de 2007.

El 11 de septiembre de 2007 se iniciaron las negociaciones para la compra de las acciones de TR Holdings Ltd. en la transportadora de hidrocarburos, Transredes. Estas negociaciones responden al interés del gobierno por la compra del número de acciones necesario para que el Estado asuma la participación mayoritaria en el sistema de transporte de hidrocarburos.

Finalmente, mediante decreto aprobado el 27 de marzo de 2008, se estableció el 30 de abril de 2008 como la fecha límite para concluir las negociaciones y firmar todos los documentos necesarios y los acuerdos de transferencia para la adquisición de las acciones de Chaco S.A., Andina S.A. y Transredes S.A. conforme a lo dispuesto en el Decreto supremo N° 28701. Asimismo los accionistas deberán respetar el patrimonio de estas Sociedades, mantenimiento la participación que éstas tienen en otras sociedades, sean nacionales o extranjeras. De este modo, y sin resultados en la negociación, a través del DS 29541 el gobierno nacionaliza las acciones necesarias de TR Holdings Ltd. para que YPFB tenga la mayoría accionaria en Transredes con el DS 29541, dando un plazo de 30 días para que esto suceda. Al no llegar a un acuerdo dentro de este último plazo, el Gobierno, mediante DSB29586, decidió tomar la totalidad de las acciones de TR Holdings Ltd. y nacionalizar la empresa Transredes, ofreciendo pagar US\$48.0 dólares por acción.

Ante los cambios ocurridos PCR se mantendrá atento y seguirá de cerca las disposiciones y acciones futuras que adopten los nuevos accionistas mayoritarios de la empresa y su implicancia en la administración de Transredes.

Información empleada en el proceso de calificación

1. Información Financiera:

- Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2008.
- Estructura de Financiamiento.
- Proyecciones financieras.
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
- Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2008 de Gas TransBoliviano S.A. (GTB).
- Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2008 de Transportadora Brasileira Gasoducto Bolivia-Brasil S.A. (TBG).

2. Información de las operaciones:

- Ley de Hidrocarburos.
- Información cualitativa y cuantitativa del mercado interno y de exportación de gas y líquidos.
- Estadísticas de ventas.
- Principales clientes.
- Descripción del proceso operativo de la empresa.
- Aspectos relacionados con el medio ambiente.
- Utilización de la capacidad instalada.

3. Perfil de la empresa

- Estructura accionaria.
- Número de trabajadores y situación laboral.
- Plana gerencial.
- Procesos legales.

4. Otros

- Memorias Anuales de la empresa.
- Prospecto de Emisión de Bonos de cada emisión.
- Acta de Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- Hechos de importancia.

Instrumentos Calificados

1. **Emisor:** Transredes -Transporte de Hidrocarburos S.A. con número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores N° SPVS-IV-EM-TRD-007/99.

2. *Características del instrumento calificado:*

Bonos Transredes II: Autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N°394 de fecha de 12 de septiembre de 2001. De acuerdo con el prospecto, esta segunda emisión de bonos es por US\$75 millones, en una sola serie, a un plazo de 8 años (agosto de 2009), a una tasa de interés anual de 11%, con pagos de cupón cada 180 días y amortización de principal al vencimiento.

Los fondos captados con esta emisión tenían como destino cubrir gastos corporativos en general (inversiones, reestructuración de pasivos, gastos operativos, etc.).

Garantías: El programa de reestructuración está respaldado por una garantía quirografaria de Transredes - Transporte de Hidrocarburos Sociedad Anónima, vale decir, por la totalidad de sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de dicha emisión.

Mecanismo de Seguridad: A partir de la contratación del financiamiento multilateral BID/CAF, la empresa a constituido un mecanismo de seguridad para el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores garantizados (BID/CAF, la República de Bolivia y los tenedores de bonos), mediante la asignación de sus ingresos por servicios de transporte de hidrocarburos a un fiduciario.

Bajo este esquema, el fiduciario debe mantener, entre otras cuentas:

- Cuentas de reserva para el servicio de deuda de Transredes equivalente al servicio de la deuda BID/CAF, la deuda BCB y la deuda de los Bonos de los próximos 6 meses (este período puede ser extendido hasta 12 meses en situaciones especiales). Las cuentas de reserva para cada acreedor garantizado tienen como límite máximo el servicio de deuda correspondiente al período de los próximos 6 (ó 12) meses de la deuda BID/CAF. Las cuentas de reserva están dadas en garantía a los acreedores garantizados.
- Fondos de amortización (sinking funds), que son fondos a ser acumulados para ayudar a conservar ratios de cobertura mínimos. Los montos acumulados en los fondos de amortización pueden ser utilizados para el repago/pago anticipado de los bonos y, en forma temporal, para cubrir necesidades extraordinarias de la empresa. Estos fondos de amortización no están dados en garantía.

El último día hábil del mes, el fiduciario se encarga de ejecutar los siguientes movimientos de fondos según el siguiente orden de prioridad:

- i. El Fiduciario debe transferir, de la cuenta maestra del Fideicomiso a una cuenta de la Sociedad, el monto equivalente a sus gastos operativos, gastos de mantenimiento y servicio de deuda del próximo mes.
- ii. El Fiduciario debe transferir de la cuenta maestra del Fideicomiso a las diferentes cuentas de reserva el monto necesario para mantener el balance mínimo de cobertura requerido para cada Acreedor Garantizado.
- iii. El Fiduciario debe transferir de la cuenta maestra del Fideicomiso a los fondos de amortización ("sinking funds"), el monto necesario para mantener adecuadas razones de cobertura de deuda en los periodos de repago de deuda de los Bonos.

Todos los fondos excedentes que no hayan sido utilizados en los numerales i, ii, y iii serán transferidos por el Fiduciario a la Sociedad para su libre disponibilidad.

3. **Periodo de análisis:** La información financiera utilizada cubre el periodo junio 2003 – junio 2008.

4. **Calificación otorgada:** AA2 (equivalente a BAA según la simbología de calificación utilizada por PCR).

5. **Fundamentos de la Calificación:** Las principales razones que fundamentan la calificación asignada se encuentran señaladas al inicio del presente informe. A continuación, se presenta el desarrollo descriptivo y analítico del sustento.

Hechos de Importancia

- El 24 de agosto de 2008, se comunicó que la Asamblea General de Tenedores de Bonos Transredes II, de fecha 04 de agosto de 2008, determinó autorizar a la Sociedad proceda con el cambio de denominación de Transredes S.A. en el momento en que la Junta de Accionistas lo decida. Asimismo, se informó que la Sociedad expresó a los Tenedores de Bonos que se respetarán todos sus derechos, resguardando los intereses y garantizando el cumplimiento del 100% de los compromisos asumidos con los mismos.
- El 24 de julio de 2008, se convocó por segunda vez a la Asamblea General de Tenedores de Bonos Transredes II, para el 04 de agosto de 2008, con el siguiente Orden del Día: i) Posición actual de YPFB, como nuevo accionista mayoritario, respecto de las emisiones vigentes de Bonos y el tratamiento que se otorgará a las mismas; ii) Perspectivas económico-financieras de la empresa en el corto, mediano y largo plazo; iii) Potenciales cambios estratégicos, operativos y de inversiones a partir de la nueva composición accionaria; iv) Modificación de estatuto: cambio de denominación; y v) designación de dos representantes de los Tenedores para la firma del acta de la Asamblea.
- El 18 de julio de 2008, se comunicó que el señor Mauricio Paña Davidson ha asumido las funciones de Vicepresidente de Relaciones Externas de la Sociedad.
- El 15 de julio de 2008, se comunicó que la Asamblea General de Tenedores de Bonos Transredes IV y Bonos Transredes V de fecha 14 de julio de 2008, determinaron autorizar a la Sociedad Emisora para que se proceda con el cambio de la denominación de Transredes S.A. en el momento en que la Junta de Accionistas lo decida. Asimismo, ha informado que la Sociedad Emisora expresó a los Tenedores de Bonos que se respetarán todos sus derechos, resguardando los intereses y garantizando el cumplimiento del 100% de los compromisos asumidos con los mismos. Por otro lado, ha comunicado que debido a la falta de quórum para la realización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos Transredes II, se procederá con la publicación de la segunda convocatoria para su respectiva realización.
- El 03 de julio de 2008, se convocó a Asamblea General de Tenedores de Bonos de Transredes II, Bonos Transredes IV y Bonos Transredes V para el 14 de julio de 2008, con el propósito de considerar el siguiente orden del día, a solicitud del Representante Común de Tenedores de Bonos Transredes II, Bonos Transredes IV y Bonos Transredes V: i) Posición actual de YPFB, como nuevo accionista mayoritario, respecto de las emisiones vigentes de Bonos y el tratamiento que se otorgará a las mismas; ii) Perspectivas económico-financieras de la empresa en el corto, mediano y largo plazo; iii) Potenciales cambios estratégicos, operativos y de inversiones a partir de la nueva composición accionaria; iv) Modificación de Estatutos: cambio de denominación; y v) Designación de dos representantes de los Tenedores para la firma del Acta de la Asamblea.
- El 01 de julio de 2008, se comunicó que en reunión de Directorio del 30 de junio de 2008, se decidió nombrar a: i) Gary Daher Canedo como Presidente del Directorio, ii) Juan Bautista Condori como Vicepresidente del Directorio, y iii) Hernán Vásquez Román como Secretario.
- El 30 de junio de 2008, se comunicó que el 27 de junio de 2008, se decidió retirar de la empresa al señor Fernando Gonzáles Quintanilla, motivo por el cual ya no ejercerá el cargo de Asesor Legal General de Sociedad. Asimismo, se informó la designación del señor Federico Fernández como nuevo Asesor Legal General.
- El 24 de junio de 2008, se comunicó que los señores Ernesto Blanco e Iván Rodríguez Valdez presentaron su renuncia al cargo de Directores Suplentes de la Sociedad.
- El 18 de junio de 2008, se comunicó que los señores Antonio G. Paes de Assumpcao, Alexandre Cerqueira da Silva, Joao Carlos Ribeiro de Albuquerque, Celso Arras Minchillo y Carlos E. Kempff B. presentaron su renuncia a los cargos de Directores Titulares de la Sociedad. Asimismo, se informó que el señor Hans Voss Soruco presentó su renuncia al cargo de Síndico Titular y el señor Jerry Norman Stewart presentó su renuncia al cargo de Vicepresidente de Finanzas y al cargo de Director Suplente de la Sociedad.
- El 03 de junio de 2008, se comunicó en virtud del artículo 2 del Decreto Supremo N°29586 que la totalidad del paquete accionario de TR Holdings Ltd. fue registrada a nombre del Estado Boliviano bajo la titularidad de Y.P.F.B. De esta manera, a partir de la fecha, la nueva composición accionaria de Transredes S.A. es como sigue: i) Y.P.F.B. con 9,789,694 acciones (97.38% de participación); ii) CPI Limited con 110,176 acciones (1.10% del total), iii) AEI Transportadora Holdings Spain S.L. con 18,701 acciones (0.19% del total), iv) Bonifaz Paz Roberto Sergio con 9,736 (0.10% del total), v) De Lassus Dufresne Bertrand Marie Pierre R. con 3,462 acciones (0.03% del total), vi) Torrico Mealla Franz Rene con 2,070 (0.02% del total), vii) Saracho Canido Ena Gael con 2,001 (0.02% del total), viii) Bustillo de Meave Silvia Mabel con 1,828 acciones (0.02% del total), ix) Saliñas Patiño Jose

Gaston con 1,793 acciones (0.02% del total), x) Altamirano Bustillos Ismael con 1,781 acciones (0.02% del total), y xi) otros (1296) con 111,878 acciones (1.11% del total). Asimismo, el Presidente Ejecutivo de Y.P.F.B. en virtud al DSB29586 designó y posesionó al señor Gary Daher Canedo como Presidente y Gerente General de la Sociedad.

- El 02 de mayo de 2008, Valores Unión S.A. solicitó el registro de transferencia de 971,137 acciones de LAIF XIV Ltd a favor de Y.P.F.B. Por lo tanto la nueva composición accionaria de la empresa es de la siguiente manera: i) TR Holdings Ltda. Con 5,024,062 acciones (50.00% de participación total), ii) Y.P.F.B. con 4,760,632 acciones (47.38% del total), iii) CPI Limited con 110,176 acciones (1.10% del total), iv) AEI Transportadora Holdings Spain S.L. con 18,701 acciones (0.19% del total), v) Bonifaz Paz Roberto Sergio con 9,736 (0.10% del total), vi) De Lassus Dufresne Bertrand Marie Pierre R. con 3,462 acciones (0.03% del total), vii) Vidaurre De La Peña Antonio Rolando con 2,301 acciones (0.02% del total), viii) Torrico Mealla Franz Rene con 2,070 (0.02% del total), ix) Saracho Canido Ena Gael con 2,001 (0.02% del total), x) Bustillo de Meave Silvia Mabel con 1,828 acciones (0.02% del total), y xi) otros (1297) con 113,151 acciones (1.13% del total).
- El 30 de abril de 2008, la empresa CPI Limited solicitó el registro de 110,176 acciones adquiridas de Fondelec Pie de Monte; además, la empresa AEI Transportadora Holdings Spain S.L. solicitó el registro de 5,804 acciones adquiridas de otros once accionistas. Así, la nueva composición accionaria de la Sociedad (con un total de 10,048,120 acciones) se encontró conformada de la siguiente manera: i) TR Holdings Ltda. Con 5,024,062 acciones (50.00% de participación total), ii) Y.P.F.B. con 3,789,495 acciones (37.71% del total), iii) LAIF XIV Ltd. Con 971,137 acciones (9.66% del total), iv) CPI Limited con 110,176 acciones (1.10% del total), v) AEI Transportadora Holdings Spain S.L. con 18,701 acciones (0.19% del total), vi) Bonifaz Paz Roberto Sergio con 9,736 (0.10% del total), vii) De Lassus Dufresne Bertrand Marie Pierre R. con 3,462 acciones (0.03% del total), viii) Vidaurre De La Peña Antonio Rolando con 2,301 acciones (0.02% del total), ix) Torrico Mealla Franz Rene con 2,070 (0.02% del total), x) Saracho Canido Ena Gael con 2,001 (0.02% del total), y xi) otros (1297) con 114,979 acciones (1.14% del total).
- El 25 de abril de 2008, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos solicitó el registro de 403,156 acciones adquiridas de 63 accionistas, con lo cual Y.P.F.B. tendría 3,789,495 acciones, con un porcentaje de participación del 37.71%.
- El 22 de abril de 2008, la empresa AEI Transportadora Holdings Spain S.L. solicitó a la Sociedad el registro de 12,897 acciones en el libro de accionistas de la empresa.
- El 04 de abril de 2008, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos solicitó a la Sociedad el registro de 13,662 acciones adquiridas de la empresa Carlson Dividen Facility S.A.
- El 29 de febrero de 2008, se hizo efectiva la renuncia del señor Hugo Jacques Jordaan Vits al cargo de Director Suplente y a la Vicepresidencia de Comercialización y Regulaciones.
- El 20 de febrero de 2008, en sesión del Directorio ratificó al señor Antonio Paes de Assumpcao como Presidente, al señor Joao Carlos Albuquerque como Vicepresidente y designó al señor Enrique Gómez D'Angelo como Secretario del Directorio de la Sociedad.
- El 17 de enero de 2008, el señor Oscar Serrate Cuellar presentó su renuncia al cargo de Vicepresidente de Relaciones Externas de la Sociedad.
- El 05 de noviembre de 2007, la empresa AEI Transportadora Holdings Spain, S.L. (AEITH) y Shell Gas (Latin America) B.V. (SGLA), informaron que algunas afiliadas de SGLA y Prisma Energy Bolivia B.V. (PEBBV) celebraron la transferencia de SGLA a PEBBV, con una transferencia indirecta de un 50% de la participación de TR Holdings Ltda. (TRH).
- El 31 de mayo de 2007, la empresa Ashmore Energy International (AEI) hizo público un acuerdo preliminar para la potencial adquisición en Bolivia y Brasil de los intereses de Shell, en las compañías en las cuales AEI y Shell tienen Joint Ventures. Según la información proporcionada por AEI, la transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias y gubernamentales en los respectivos países.
- El 23 de mayo de 2007, el Directorio de Transredes ratificó a los señores Antonio Paes de Assumpcao, Joao Carlos Albuquerque y José Luis Roca como Presidente, Vicepresidente y Secretario del Directorio de la sociedad, respectivamente.
- El 18 de abril de 2007, la Estación de Bombeo de Pocitos, ubicada a 2 km. de Yacuibá, fue saqueada por saboteadores que violentamente ingresaron a la estación, rompieron vitrinas, incendiaron maquinarias, destruyeron equipos e instalaciones, de forma tal que los trabajadores se vieron obligados a desalojar la estación para precautelar su integridad personal. Pese a la falta crónica de garantías plenas, la empresa seguirá cumpliendo con el servicio aplicando su plan de crisis para minimizar los impactos de este tipo de hechos.

- El 12 de febrero de 2007, el masivo deslizamiento de tierra y lodo provocado por las intensas lluvias de los días precedentes generaron la ruptura de un ducto enterrado en la zona cercana a la localidad de Bermejo en Santa Cruz. De inmediato, Transredes activó su Plan de Emergencia y en forma preventiva desactivó el sistema de bombeo y las válvulas cercanas. Al día siguiente, en coordinación con las entidades oficiales, los equipos técnicos de mantenimiento habilitaron una variante al ducto afectado, garantizando de este modo el restablecimiento del servicio público.
- La reunión de Directorio del 8 de febrero de 2007 designó a los señores Antonio Paes de Assumpcao como Presidente, Joao Carlos Albuquerque como Vicepresidente y José Luis Roca como Secretario de la sociedad.
- El 2 de febrero de 2007, pobladores de la localidad de Camiri realizaron la toma de las estaciones de Transredes en Chorety, como medida de presión al Gobierno en la atención de algunos requerimientos de dicha población. Los operadores tuvieron que ceder a la encendida presión social, cerrando las válvulas. Al amanecer del día siguiente, los pobladores fueron retirados de la estación por fuerzas del orden, siguiendo instrucciones del Gobierno. Luego de una serie de negociaciones entre el Gobierno y los dirigentes de la población, Transredes en coordinación con la Superintendencia de Hidrocarburos y el Ministro de Hidrocarburos, reinició el bombeo.
- El 15 de septiembre de 2006, la empresa dio a conocer que Enron Corp. transfirió el 100% de las acciones de Prisma Energy International Inc. en favor de Ashmore Energy International Limited. Prisma Energy International Inc., a través de sus afiliadas, es propietaria de la totalidad de Prima Energy Spain S.L., la cual a su vez, es propietarias del 50% de TR Holdings Ltda., sociedad que tiene el control del 50% de las acciones de Transredes S.A.

Reseña

En el marco de la Ley de Capitalización de Empresas Públicas N° 1544 del 21 de marzo de 1994, el Directorio de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) acordó el 14 de agosto de 1996 constituir una sociedad de economía mixta, siendo accionistas YPFB y sus trabajadores, sociedad a la cual se le transfirieron los activos asociados al transporte de hidrocarburos.

El 8 de noviembre de 1996 se firmó el proyecto de formación y constitución de la Transportadora Boliviana de Hidrocarburos Sociedad de Economía Mixta (TBH S.A.M.). Dentro del proceso de capitalización, el gobierno convocó a una licitación pública internacional para la capitalización de TBH S.A.M. El consorcio conformado por Enron Transportadora de Bolivia S.A. y Shell Overseas Holdings Ltda. presentó la oferta ganadora. Posteriormente, este consorcio cedió sus derechos y obligaciones a Enron Transportadora Holdings Ltda. y Shell Gas (Latin America) B.V., quienes conformarían TR Holdings Ltda.

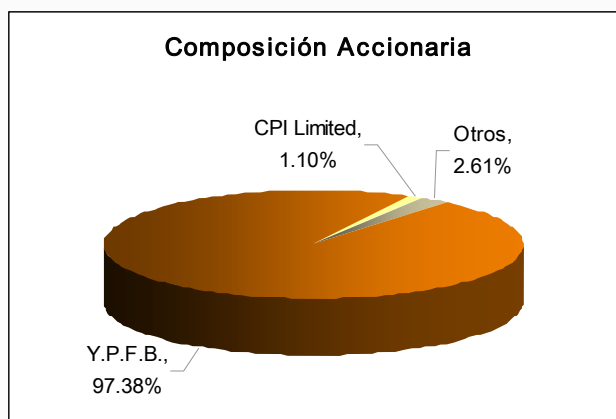
En Junta General Extraordinaria de Accionistas del 20 de enero de 1997, la sociedad TBH S.A.M. decidió cambiar la denominación a Transredes - Transporte de Hidrocarburos Sociedad de Economía Mixta (Transredes S.A.M.). El 16 de mayo de 1997, TR Holdings Ltda. suscribió y pagó acciones para la capitalización de Transredes S.A.M. De igual manera, el Ministerio Sin Cartera Responsable de la capitalización transfirió sus acciones a las AFP's y a los ex trabajadores de YPFB. En esta misma fecha Transredes S.A.M. se convirtió en sociedad anónima. Una vez cumplido el compromiso de inversión de Transredes por US\$ 263,500,000, el Ministerio de Comercio Exterior, el 2 de agosto de 2002, mediante Resolución Ministerial N° 108/02 aprobó el cumplimiento de inversión, estipulado en el contrato de Suscripción de Acciones.

El 1 de mayo de 2006 mediante el Decreto Supremo 28701, el Gobierno decide nacionalizar el sector hidrocarburos y establece la recuperación de la mayoría accionaria de las empresas capitalizadas. El 23 de mayo de 2006 la Entidad de Depósito de Valores S.A. realizó el cambio de titularidad de 3,372,677 acciones emitidas por Transredes representadas mediante anotaciones en cuenta pertenecientes al Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos. De esta manera, YPFB pasó a tener una participación de 33.57% dentro del capital social de la empresa.

El 1 de mayo de 2008, el Gobierno decide nacionalizar las acciones necesarias de TR Holdings Ltd. para que YPFB obtenga la mayoría accionaria en Transredes, fijando un plazo no mayor a 30 días para que esto suceda. Finalmente, al no haber consenso con Transredes, el Gobierno, mediante Decreto Supremo 29586 decide tomar la totalidad de las acciones de TR Holdings Ltd. y nacionalizar la empresa Transredes.

Al 30 de junio de 2008, la estructura accionaria de Transredes estaba compuesta de la siguiente forma:

Gráfico 1



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Estrategia

La estrategia de Transredes se enfoca en la ampliación y mejora de la eficiencia de la red de ductos existente, tanto de gas como de líquidos, minimizando el impacto ambiental en las zonas de operación. Es por ello que la empresa, desde el inicio de sus operaciones en 1997 hasta junio de 2008, ha realizado inversiones de capital por un monto total de US\$470.75 millones (excluye el Gasoducto Bolivia – Brasil) en los sistemas de transporte de hidrocarburos por ductos en Bolivia, de los cuales US\$203.19 millones fueron invertidos en la continuidad del servicio, US\$251.20 millones en la expansión de ductos y US\$16.36 millones en otras inversiones (tecnología e informática).

A junio de 2008 el monto total invertido por Transredes, en todas sus actividades, ascendió a US\$32.17 millones, monto superior en US\$17.82 millones al registrado al similar periodo de 2007. Tal como muestra el cuadro y al igual que el año anterior, la expansión del sistema de gas fue el rubro donde se destinó la mayor parte de las inversiones.

Cuadro 1: Inversiones

Actividad	Ene – Jun07		Ene – Jun08	
	US\$ Miles	%	US\$ Miles	%
Expansión Sistema Gas	9,729	22.03%	23,540	73.17%
Expansión Sistema Líquidos	23	1.24%	502	1.56%
Continuidad del Servicio	4,524	76.34%	7,779	24.18%
Otras	71	0.38%	348	1.08%
Total	14,346	100.00%	32,169	100.00%

Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Proyectos

GAA Fase II

Durante el segundo semestre de 2006, Transredes finalizó la segunda fase de ampliación del GAA, lo cual ha permitido incrementar la capacidad de transporte de gas hasta 75 millones de pie cúbicos por día (MMpcd). Esta segunda fase complementa la primera expansión realizada por la empresa. Las dos fases totalizan una inversión de US\$44 millones, y abarcaron la construcción de tres lazos paralelos de tubería (loops) en los tramos Río Grande – Samaipata, Parotani – Oruro y Oruro – Sica Sica, así como la instalación de nuevas estaciones de compresión: dos en Samaipata y otras dos en Chillijchi.

Este proyecto permitirá cubrir los requerimientos de varios puntos de la geografía nacional a lo largo del recorrido del gasoducto, desde Río Grande (Santa Cruz) hasta Senkata (El Alto). De este modo, se podrá atender de manera sostenible la actual demanda de gas para las industrias y nuevos surtidores de gas natural ubicados principalmente en Cochabamba, Oruro y La Paz. El siguiente gráfico muestra el tramo de expansión del GAA en su segunda fase, representada por la línea gruesa granate

Gráfico 2



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Nuevos Proyectos

En adición al GAA Fase II, el directorio de Transredes aprobó, en febrero de 2007, la ejecución de nuevos proyectos de expansión en el sistema nacional de transporte de gas por ductos. En ese sentido, los proyectos de ampliación aprobados en la gestión de ese año fueron: el Gasoducto Villamontes Tarija (GVT fases 1a y 1b), el Gasoducto al Altiplano (GAA fase IIIa); y en el caso del Gasoducto Carrasco-Cochabamba (GCC), los recursos para la ingeniería de detalle, el estudio de impacto ambiental y los servicios de Constitución de Servidumbre. La inversión sumaría un total de US\$55.31 millones y estaría destinado principalmente a atender el crecimiento de la demanda de gas de los departamentos de Cochabamba, La Paz, Oruro, Potosí y Tarija. Sin embargo, los avances esperados para el año no fueron realizados en su totalidad debido, principalmente, a la incertidumbre política sobre el proceso de nacionalización de Transredes, lo que ocasionó un “stand by” en la ejecución de los proyectos planificados.

Luego de la nacionalización de Transredes, la administración ha decidido seguir adelante con las inversiones presupuestadas. Para el 2008 se espera que la inversión este alrededor de US\$140.63 millones, mismos que incluyen parte del presupuesto de proyectos aprobados en la gestión anterior. A junio de 2008, la inversión ejecutada suma US\$32.17 millones de los US\$36.65 millones que se tenía calculado. A continuación, un breve resumen de los proyectos mencionados:

Gasoducto Villamontes –Tarija (GVT): Se encuentra ubicado al sur del país, en el departamento de mayor producción de hidrocarburos. Este gasoducto comprende dos fases. La Fase I ya ejecutada, que consistió en la ampliación hasta 8.8 MMpcd de capacidad a Tarija, y la Fase II que consiste en la ampliación hasta 13.8 MMpcd. Se estima que la inversión para la segunda fase alcanzará los US\$13.0 millones. Estos proyectos permitirán cubrir el crecimiento de la demanda de gas en Tarija, debido al mayor consumo eléctrico, a las ampliaciones en la planta de Cemento y a la conversión de vehículos, entre otros.

Tercera Fase del Gasoducto al Altiplano: La Fase IIIa de la Ampliación del Gasoducto al Altiplano (GAA), fue puesta en marcha por la empresa Transredes en octubre de 2007. Esta fase contempló la construcción de 90 Km. de ductos paralelos al actual GAA con diámetros de 10 y 12”, lo cuál permite incrementar la capacidad de transporte del tramo Parotani – Senkata en 5 MMpcd, con una inversión de US\$26.4 millones, llegado a un total de 32 MMpcd. Asimismo, se tiene previsto una segunda etapa de la Fase III, denominada Expansión GAA fase III b que permitirá disponer en Senkata (La Paz) de 47 MMpcd para el año 2008 y posteriormente con la implementación de la fase IIIc de 70 MMpcd en el año 2009. La ejecución de estos proyectos estará sujeta a la concreción de nuevo financiamiento y a la aprobación respectiva por parte del Directorio de la empresa. Los trabajos de esta primera parte de la tercera fase se concentrarán en el tramo Oruro – Senkata, incrementando las entregas en Parotani y así se permitirá el despacho simultáneo de la Central El Kenko con la demanda de distribución de La Paz y El Alto.

Gasoducto Carrasco-Cochabamba (GCC): Contempla la construcción de un nuevo gasoducto de 250 Km. de 16” de diámetro; y comprenderá la construcción de tres tramos desde Entre Ríos (Carrasco) hasta la ciudad de Cochabamba. Este proyecto constituye una solución integral y de largo plazo para el mercado del Occidente, y asimismo, necesario para el incremento de la capacidad en el gasoducto al altiplano (GAA).

En Enero de 2008 se obtuvo la Licencia Ambiental del proyecto. La Ingeniería de Detalle se ha concluido y se encuentra en la etapa de revisión. Cabe mencionar que en la gestión 2007 el Directorio de Transredes S.A. aprobó la colocación de órdenes de compra de 140 Km. de cañería de 16” con una inversión estimada de US\$18 millones. Durante el primer trimestre del 2008 se ha recibido un 50% de la

cañería ordenada, la misma que se encuentra en distintos sitios de acopio en Cochabamba. El 28 de julio de 2008 se iniciaron las obras de construcción del tramo III

La inversión en continuidad de servicios al primer trimestre del 2008 alcanza los US\$3.8 millones y comprende principalmente proyectos de seguridad operativa, medioambiente, y mantenimiento de ductos y estaciones.

Operaciones

En la actualidad, Transredes es la principal empresa transportadora de hidrocarburos (líquidos y gas natural) en Bolivia, contando para ello con 4 concesiones por 40 años. La empresa cuenta con dos redes de ductos, uno para el transporte de gas y otro para el transporte de líquidos. Al 30 de junio de 2008 la empresa tiene contratados 427 empleados para cubrir operaciones. (431 al cierre de la gestión 2007).

Contratos

De acuerdo con el marco regulatorio vigente, Transredes opera los sistemas de gasoductos y oleoductos bajo contratos de servicio firme y de servicio interrumpible. Sobre esto, y como su nombre lo indica, el envío de hidrocarburos puede interrumpirse por falta de capacidad en el sistema de transporte, por eventos de fuerza mayor, mantenimiento o construcción planificada; mientras que en los contratos firmes, el cliente reserva capacidad con prioridad sobre el servicio interrumpible y el servicio brindado puede ser interrumpido únicamente por eventos de fuerza mayor, mantenimiento o construcción planificada.

Por otra parte, la ventaja para la compañía de poseer contratos de servicio firme (modalidad conocida como "ship or pay") sobre contratos interrumpibles es que le permiten una mayor estabilidad en su flujo de caja, dado que los contratos firmes aseguran el percibir ingresos independientemente del uso o no de la capacidad contratada por parte del cargador, aminorando el riesgo de repago de la inversión en la ampliación del sistema de transporte.

Al primer semestre de 2008, los volúmenes promedio transportado de gas natural alcanzaron los 752 MMpcd (693 MMpcd a junio de 2007), de los cuales 173 MMpcd corresponden al mercado interno y 579 MMpcd al mercado de exportación. Con respecto a los volúmenes de líquidos transportados, Transredes transportó alrededor de 70 Mbd¹ al primer trimestre (69 Mbd a marzo de 2007 y 68 Mbd al 2007), de los cuales 12 Mbd corresponden al mercado de exportación y 58 Mbd al mercado interno.

Todos los productores que operan en Bolivia son clientes de Transredes. La empresa mantiene contratos de servicio firme para gas con 10 cargadores y dos empresas de generación eléctrica; cubriendo alrededor del 84% de la capacidad actual de sus gasoductos². Los contratos firmes tienen una duración que va desde 3 años hasta 20 años. Por el lado de los líquidos, la compañía mantiene contratos de servicio firme con 7 productores.

Gráfico 3

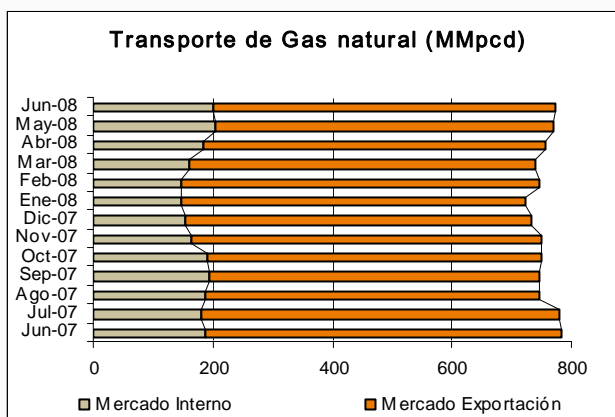
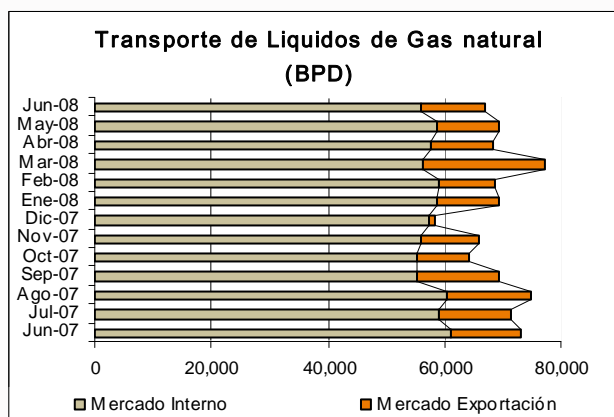


Gráfico 4



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

¹ Mbd: Miles de barriles por día

² La capacidad del sistema de gas equivale a 754 MMpcd.

Principales sistemas de transporte en Bolivia

Gas natural.- El sistema de gas de Transredes se encuentra operando casi a su máxima capacidad a través de sus más de 3,000Km., dividido en dos sistemas:

- El Sistema Sur: nace en Yacuiba (Tarija) en la frontera con Argentina y se extiende cerca de 1,700 Km. sirviendo, por medio de ramales, a las ciudades de Tarija, Sucre y Potosí hasta llegar a Río Grande donde se conecta al gasoducto Bolivia-Brasil. El sistema sur es estratégicamente importante debido a que se encuentra cerca de los yacimientos de gas natural de Margarita, San Alberto y San Antonio en la región del Gran Chaco, descubiertos en 1999. Asimismo, el sistema sur tiene la capacidad para transportar gas en sentido bi-direccional permitiéndole a Transredes tener acceso al mercado argentino. Este es el principal gasoducto para la exportación y cuenta con una capacidad de 13MMmcd³ hasta Río Grande. Sin embargo, la capacidad de entrega a Argentina está limitada por la capacidad de los ductos argentinos (6.5MMmcd en Refinor y 1.2MMmcd en el ramal de Madrejones).
- El Sistema Norte: parte desde Río Grande y se extiende cerca de 1,270 Km. cubriendo las ciudades de Santa Cruz, Cochabamba, Oruro y La Paz. El gasoducto principal de este sistema es el de Carrasco - Río Grande con una capacidad de 6.5MMmcd. Los productores que acceden a este sistema se encuentran en los yacimientos petrolíferos de Bulu Bulu, Kanata, Paloma, Carrasco, Sirari, Víbora, Yapacaní y Caranda.

Líquidos.- El sistema comprende básicamente 5 sistemas de oleoductos:

- El Sistema Norte: conduce crudo y condensado desde la localidad de Carrasco hasta las ciudades de Santa Cruz y Cochabamba. Cuenta con una capacidad de 50,000 barriles por día (BPD) de crudo natural y condensado a través de 693Km.
- El Sistema Sur: va desde Yacuiba hasta Santa Cruz transportando principalmente crudo y GLP. Se extiende sobre el mismo derecho de vía del Sistema Sur de la Red de Gas y tiene una longitud de casi 1,000 Km.
- El Sistema Central: transporta principalmente petróleo crudo, petróleo reconstituido y GLP desde Santa Cruz hacia Cochabamba y cuenta con una capacidad de 27,500BPD extendiéndose por 493Km.
- El Sistema Oeste: se extiende desde Cochabamba hacia Arica (Chile), y por él se exporta petróleo e importa diesel. Posee una capacidad de 13,500 BPD a través de los 565Km. que posee.
- Adicionalmente, Transredes administra y opera un Terminal de almacenamiento y la Terminal Marítima de Arica (Chile). Cabe destacar que Transredes es propietaria y operadora de 2,700Km de ductos en la red de líquidos.

Gasoducto Bolivia-Brasil

Este gasoducto de US\$2,000 millones, el cual transporta gas natural desde Bolivia hacia el sureste de Brasil, está dividido en dos segmentos: uno en Bolivia y el otro correspondiente al tramo ubicado en Brasil.

a. Gas TransBoliviano S.A. (GTB): Transredes tiene el 51% del capital social de GTB, compañía propietaria y operadora en territorio boliviano del gasoducto Bolivia-Brasil. La composición accionaria de GTB es la siguiente:

Cuadro 2: Composición Accionaria GTB

Accionista	%
Transredes S.A.	51.00
Prisma Energy Bolivia C.V.	17.00
Shell Gas (Latin America) B.V.	17.00
Petrobrás Gas – Gaspetro S.A.	11.00
BG Overseas Holding Limited	2.00
EPED B Company	2.00
Total	100.00

Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

³ MMmcd: Millones de metros cúbicos por día.

Este gasoducto parte desde Río Grande y llega hasta Puerto Suárez en la frontera con el Brasil, tiene una longitud de 557 Km., 32 pulgadas de diámetro y una capacidad de transporte de 30.08 MMmcd, permitiendo abastecer la demanda actual y futura de gas del sureste brasileño.

b. Transportadora Brasileira Gasoducto Bolivia-Brasil S.A. (TBG): Transredes posee el 12% de TBG a través de la subsidiaria Transredes do Brasil Holdings Ltda., del cual posee el 99% del accionariado.

Cuadro 3: Composición Accionaria TBG

Accionista	%
Petrobrás Gas – Gaspetro S.A.	51.00
BBPP Holdings	29.00
Transredes do Brasil Holdings Ltda.	12.00
Shell	4.00
Prisma Energy	4.00
Total	100.00

Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

TBG es propietaria en territorio brasileño del gasoducto Bolivia-Brasil. El gasoducto se extiende aproximadamente 2,593 Km. desde la frontera con Bolivia hasta Puerto Alegre. Al cierre de la gestión 2002, la capacidad de transporte era de 17.4 MMmcd, habiendo aumentado a 24.6 MMmcd en enero de 2003 y alcanzando una capacidad total de 30.0 MMmcd a julio de 2003, la cual sigue vigente. Al 30 de junio de 2008, la empresa poseía activos por US\$1,161.08 millones, enfrentaba pasivos por US\$445.11 millones y poseía un patrimonio neto de US\$715.97 millones. Los ingresos operativos de la compañía ascendieron a US\$67.58 millones, mientras que la utilidad neta de la empresa alcanzó US\$38.18 millones. Al igual que en el caso de GTB, el financiamiento de TBG está garantizado por el flujo proveniente de los contratos en firme que posee.

Marco Regulatorio

El transporte de hidrocarburos por ductos se rige por la Ley de Hidrocarburos N° 3058 publicada el 17 de mayo de 2005 en reemplazo de la anterior ley, Ley N° 1689 del 30 de abril de 1996; el nuevo Reglamento de Transporte de Hidrocarburos por Ductos (RTHD) y las Resoluciones Administrativas dictadas por la Superintendencia de Hidrocarburos (SH).

El nuevo RTHD fue aprobado el 1ro de febrero de 2007. Este documento mantiene los principios, conceptos y criterios económicos del anterior Reglamento y es consistente con la ley de Hidrocarburos N° 3058. De acuerdo con el nuevo marco legal vigente, el transporte de hidrocarburos por ductos se basa en el principio de libre acceso; asimismo, ninguna concesión tendrá el carácter de exclusividad y las nuevas concesiones serán otorgadas por un plazo máximo de 30 años⁴.

La Ley de Hidrocarburos establece que la SH apruebe las tarifas de transporte de hidrocarburos bajo los siguientes principios:

- Asegurar el costo más bajo a los usuarios, precautelando la seguridad y continuidad del servicio a través de la expansión de los sistemas de transporte, en el territorio nacional.
- Permitir a los concesionarios, bajo una administración racional y prudente y eficiente, percibir los ingresos suficientes para cubrir todos sus costos operativos e impuestos (excepto el impuesto a la remesa de utilidades al exterior), depreciaciones y costos financieros, y obtener rendimiento adecuado y razonable sobre su patrimonio neto.
- Asegurar eficiencia de las operaciones y optimizar las inversiones y costos de los concesionarios.

Las tarifas para el sistema de gas mercado interno se aplicarán siguiendo la modalidad de Tarifa Estampilla Única o; para los sistemas de gas de exportación, líquidos mercado interno y líquidos de exportación se podrán aplicar tarifas estampillas, tarifas incrementales o la utilización del Sobre Cargo Mercado Interno. Las tarifas de transporte son revisadas por la SH cada 4 años y se hallan expresadas en dólares.

⁴ En la anterior Ley, el plazo máximo era de hasta 40 años.

Análisis del Sector

Principales características

Mercado de Gas.- Actualmente, Bolivia es el segundo país con mayores reservas (probadas más probables) de gas natural de América del Sur, después de Venezuela. Con los descubrimientos realizados en la zona Sur de Bolivia dichas reservas se han incrementado a 52.3 trillones de pies cúbicos. Se calcula que en 20 años, alrededor del 17% de las actuales reservas cubrirán la demanda del mercado interno y los volúmenes comprometidos para los gasoductos Bolivia-Brasil, Cuiabá y Argentina.

Los principales demandantes del mercado interno son el sector industrial y el mercado de gas natural vehicular (GNV). En el sector industrial los principales demandantes son las generadoras eléctricas, las cementeras, mineras, procesadoras de productos agrícolas, entre otras. Adicionalmente, la política del Gobierno respecto de la masificación del uso del gas natural entre la población y la conversión de vehículos a gas natural vehicular podría incentivar aún más el mercado local. En ese sentido, existen proyectos por parte de YPFB para la instalación de conexiones domiciliarias en las ciudades de Oruro, El Alto, Potosí y Camiri.

Las exportaciones de gas se dirigen a satisfacer la demanda de los mercados argentino y brasileño. El 19 de octubre del año 2006, Bolivia y Argentina sellaron un acuerdo de Integración Energética, el cual asoció a Yacimientos Petrolíferos fiscales Bolivianos (YPFB) y la petrolera estatal argentina (Enarsa); acuerdo que cubrirá 27,7 Millones de metros cúbicos diarios de gas natural, volumen comprometido en un contrato de compra-venta con el vecino país.

El 1° de enero de 2007 entró en vigencia el acuerdo de dicha integración energética. Por el cual YPFB suministra a ENARSA con gas natural en el punto de entrega⁵ por 7.7 MMmcd para los tres primeros años, con posibilidad de ampliar los volúmenes hasta 16 MMmcd en el segundo y/o tercer año de contrato, incrementándose desde la puesta en marcha del Gasoducto Noreste Argentino (GNEA) de acuerdo a los volúmenes establecidos la cláusula del contrato, hasta alcanzar los 27.7 MMmcd, manteniendo este nivel hasta la finalización del contrato. Sin embargo, y dado que la actual demanda de gas natural supera a la producción, el Gobierno Boliviano procedió, desde mediados del año 2007, a reducir el suministro de gas natural al vecino país, toda vez que esto perjudicará el abastecimiento al mercado local. Se espera que esta situación comience a regularizarse en la medida que el gobierno realice inversiones en el upstream. Por lo pronto, el gobierno logró a comienzos del presente año que las transnacionales se comprometan a invertir en producción unos US\$960 millones, el resultado de estas inversiones comenzarán a percibirse a partir de 2009 y 2010.

En cuanto al mercado brasileño, YPFB y Petrobrás firmaron un contrato de compra – venta de gas natural (iniciando operaciones en 1999) por el cual se abastece al mercado Brasileño con 30.08 MMmcd de gas natural, a través del gasoducto Bolivia-Brasil ubicado al sureste del Brasil. Para el año 2007, los volúmenes diarios comprometidos QDC (Cantidad Diaria Base) fueron de 30.08 MMmcd, de los cuales 16.00 MMmcd corresponden al QDCB (Cantidad Diaria Contractual Base) y 14.08 MMmcd al QDCA (Cantidad Diaria Contractual Adicional), con un Take or Pay mensual de 19.25 MMmcd. A partir de septiembre de 2007, se incrementó el volumen a Petrobrás en 1.5 MMmcd. Sin embargo, para el presente año se acordó no enviar los pequeños volúmenes de gas contratado en la ciudad fronteriza de Cuiabá, ni a la empresa Comgas de Sao Paulo, manteniéndose el contrato firmado con Petrobrás por el envío de los 30.08 MMmcd.

Mercado de Líquidos.- Comprende el petróleo y los líquidos asociados al gas natural. De acuerdo con los datos estadísticos, Bolivia cuenta con 929 millones de barriles de reserva de petróleo o condensado. Se estima que existirían posibilidades de exportar líquidos, siendo los principales mercados Paraguay, el norte de Chile y el oeste de Brasil.

Desempeño del sector

Durante los últimos cinco años, la venta de gas natural ha experimentado un sostenido crecimiento en todas sus categorías, explicado por la creciente demanda sustentada en la recuperación de la economía boliviana. A junio de 2008, el volumen de gas vendido ascendió a 16,081,382 MPCS, correspondiendo al mes de junio 2,810,509 MPCS. Tal como muestra el gráfico, durante todo el periodo de análisis, las ventas mayoritariamente estuvieron dirigidas al sector industrial (65.76% de participación a junio de 2008). Sin embargo, la venta de gas para uso vehicular (GNV) ha sido la categoría que ha mostrado el mayor crecimiento en los últimos años.

⁵ Existe tres puntos de entrega: Pocitos, Madrejones y Yacuiba, los cuales están ubicados en la interconexión de los sistemas de transporte de Argentina y Bolivia.

Gráfico 5

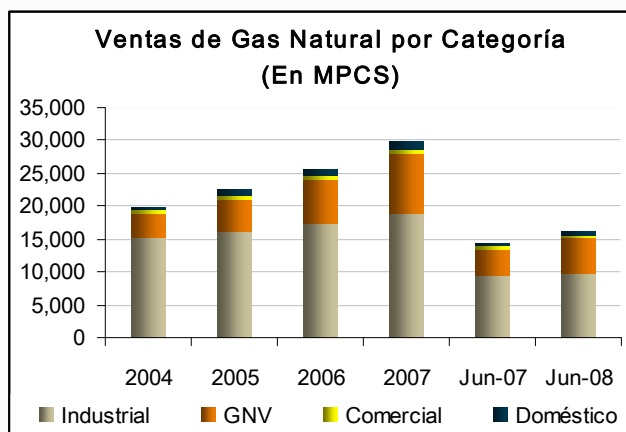
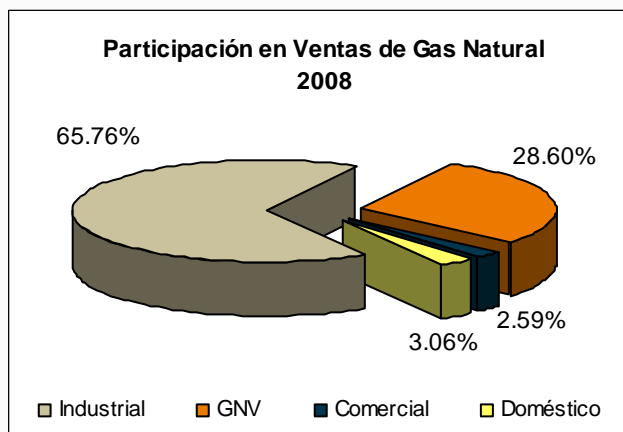


Gráfico 6

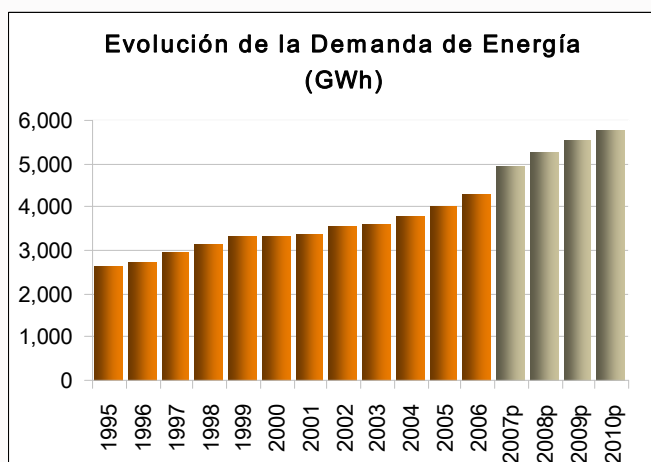


Fuente: Superintendencia de Hidrocarburos / Elaboración: PCR

Sustentado en este crecimiento, el número de operadores en el área de comercialización de gas natural se ha venido incrementando año tras año. Un claro ejemplo de ello son las empresas instaladoras de gas natural, pues mientras que en el 2001 sólo había 42, hoy en día (agosto de 2008) operan 614 empresas (409 en el plano doméstico, 151 en el comercial y 54 en el industrial).

En el rubro industrial, el incremento de las ventas está explicado, en gran medida, por el crecimiento del sector eléctrico, cuya creciente demanda está siendo acaparada cada vez más por empresas de generación térmica (gas natural). Las proyecciones realizadas por el Comité Nacional de Despacho de Carga (CNDC) para el período 2007-2010 muestran que la demanda de energía crecería a una tasa promedio anual de 7.71%, 1.60 puntos porcentuales por encima del crecimiento promedio de los últimos tres años.

Gráfico 7



Fuente: CNDC / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Para la elaboración del presente análisis, se han utilizado los estados financieros anuales auditados hasta el 2007 y no auditados trimestrales de Transredes S.A. al 30 de junio de 2008. Los estados financieros no incluyen la consolidación de las empresas subsidiarias de la Sociedad, inversiones que se presentan valuadas a su valor patrimonial proporcional.

Durante la gestión 2007 en Bolivia se llevó a cabo un cambio en la norma contable (estados financieros expresados en UFV's) razón por la cual los estados financieros entre el 2008 y el 2007 no son plenamente comparables en términos de costos y en las líneas de utilidad bruta y neta dado que los inventarios fueron afectados por la normativa contable y consiguientemente el registro del costo de ventas.

Evolución de los Ingresos

Al primer semestre de 2008, las ventas netas ascendieron a Bs.487.89 millones, cifra mayor comparado al similar periodo del 2007, debido principalmente por las mayores ventas de gas natural en los mercados locales, los mismos que ascendieron a Bs.100.60 millones, ello ante los mayores requerimientos por parte de los sectores industriales, especialmente las generadoras eléctricas, y el sector residencial; así como, la mayor demanda de gas natural vehicular (GNV). Del mismo modo, los mayores ingresos fueron explicados por los ingresos provenientes por el transporte de gas natural al mercado exterior, lo cual se vieron incrementados dado los mayores volúmenes tomados por Brasil. Asimismo, las ventas de líquidos de gas natural se incrementaron, ligeramente, explicado por los mayores volúmenes entregados al mercado exterior.

Cuadro 4: Ventas Netas
(En miles de Bolivianos)

	Jun-07	Jun-08	Var. Abs.	Var. %
Ventas netas	451,002	487,892	36,890	8.18%
Transporte de gas natural	282,335	314,627	32,292	11.44%
Doméstico GN	79,841	100,597	20,756	26.00%
Exportación GN	202,494	214,030	11,536	5.70%
Transporte y almac. de líquidos	191,343	197,246	5,903	3.09%
Doméstico Liq	165,632	163,911	-1,721	-1.04%
Exportación Liq	25,711	33,335	7,624	29.65%
Otros ingresos	86	143	57	67.00%
Impuestos	-22,761	-24,124	-1,363	5.99%

Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Nota: Por un cambio en la normativa contable los estados financieros no son plenamente comparables en términos absolutos, dado que las cifras presentadas a junio 2008 están reexpresados en UFV's

Resultados al 30 de junio de 2008

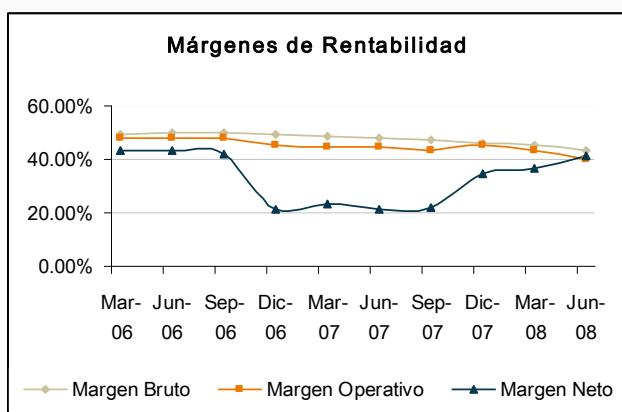
Los mayores gastos operativos netos incurridos en el periodo fueron explicados por los mayores gastos de personal, asociado a las nuevas ejecuciones de proyectos fijados para el año; así como a mayores gastos en mantenimiento e infraestructura en los ductos. Asimismo, los gastos por depreciación y amortización ascendieron a Bs.140.82, dado el incremento de activos fijos por las mayores inversiones realizadas en los ductos. Finalmente, los mayores ingresos registrados en el periodo, aunados a los gastos operativos y gastos excepcionales llevaron que la utilidad operativa ascienda a Bs.175.40 millones, nivel inferior, aproximadamente, en 19% comparado a junio 2007.

Por su parte los resultados netos no operativos registraron una ganancia de Bs.116.57 millones, explicado en su mayoría por los resultados de empresas afiliadas. Asimismo, se generó gastos financieros por Bs.85.41 millones y una pérdida por tipo de cambio, sobre la deuda traspasada por YPFB a Transredes S.A. dentro del proceso de capitalización⁶, ascendente a Bs.26.92 millones. En suma, y después de considerando impuestos por Bs.16.29 millones, la utilidad neta ascendió a Bs.275.68 millones, nivel superior, aproximadamente, en 39% comparado al similar periodo de 2007.

A raíz de los resultados explicados en los párrafo anteriores, el margen bruto y margen operativo (acumulado sobre una base anual de 12 meses) ascendieron a 43.49% y 39.72%, respectivamente; manteniendo tendencias ligeramente inferiores al registrado en el año anterior. Sin embargo, el margen neto presentó una recuperación desde finales de 2007 debido principalmente a los mayores resultados de sus filiales, permitiendo de este modo alcanzar al primer semestre del presente año un margen de 41.11% (21.48% a junio 2007).

⁶ La deuda esta denominada principalmente en dólares de los Estados Unidos de América, euros y yenes

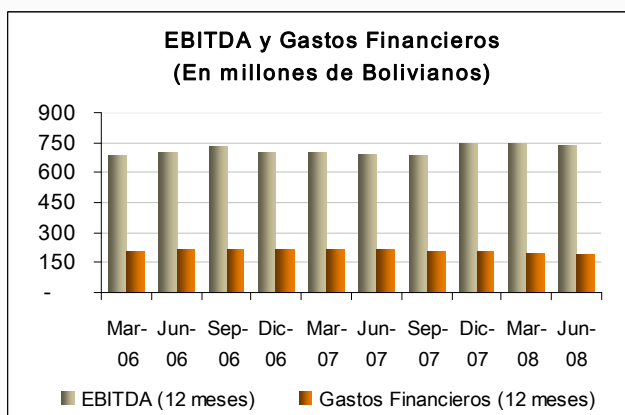
Gráfico 9



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

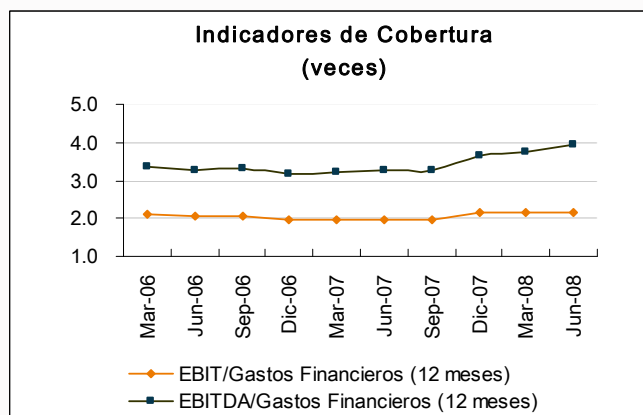
Análisis de cobertura: En los siguientes gráficos se puede apreciar la evolución del EBITDA (definido como la utilidad de operación más los cargos por depreciación y amortización), de los gastos financieros, así como los indicadores de cobertura⁷. En el caso del EBITDA, se observa un sostenido comportamiento creciente derivado de los mayores ingresos provenientes del aumento de los contratos en firme. Así, a junio de 2008, la empresa alcanzó un EBITDA ascendente a Bs.342.43 millones y un EBITDA acumulado a 12 meses de Bs.741.03 millones. Por su parte, los gastos financieros vienen registrando disminuciones debido al mayor pago de intereses de la principal por la deuda asumida con el BID y la CAF. De este modo, los indicadores de cobertura mostraron una tendencia creciente en los últimos trimestres alcanzando para el caso del EBITDA/Gastos Financieros los 3.94 veces, y 2.15 veces EBIT/Gastos Financieros. A opinión de PCR ambos indicadores mantienen niveles adecuados.

Gráfico 10



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 11



Análisis del Balance General

Al 30 de junio de 2008, Transredes poseía activos por Bs.8,382,977 millones, tenía Bs.3,213,701 millones de pasivos y estaba respaldada por un patrimonio de Bs.5,169,276 millones.

Calidad de Activos: Los principales activos de la empresa son aquellos de realización no corriente, que en conjunto han representado en los últimos trimestres alrededor del 86.0% del activo total, siendo el más representativo el activo fijo neto con una participación de alrededor del 58.0% del activo total, seguido por las inversiones permanentes en otras compañías del grupo que representó el 12.30% de los activos.

El activo total experimentó un incremento del 12.97% respecto al cierre del año pasado, sustentado por incrementos en los activos no corriente, principalmente por los mayores resultados de sus inversiones permanentes en empresas relacionadas como Transredes Do Brasil Holdings Ltda.⁸ y GTB S.A. Sin embargo, estos incrementos se vieron aminorados por disminuciones en los activos corrientes (-

⁷ En todos los casos, el cálculo se ha realizado sobre una base anual tomando en consideración los 12 meses precedentes a cada fecha de cómputo.

⁸ Transredes Do Brasil Holdings Ltda. es una compañía subsidiaria "holding" que posee acciones (12% del total) de Transportadora Brasileira Gasoducto Ltda. (TBG)

4.67%), explicado por los menores montos en inversiones en el exterior de Bs.124.88 millones (-16.44%), seguido por disminuciones en las cuentas por cobrar a las empresas relacionadas en Bs.19.41 millones (-5.11%).

Endeudamiento: El nivel de deuda financiera⁹ de Transredes ha venido disminuyendo en los últimos trimestres. Así al 30 de junio de 2008, la deuda ascendió a Bs.2,315,346 millones (72.05% de los pasivos y 4.69% por debajo de lo registrado al cierre de 2007). La deuda financiera estuvo conformada principalmente por:

- (i) Préstamo de organismos multilaterales (BID y CAF) contraído el 15 de diciembre de 2003 por US\$160.338 millones para financiar el programa de inversión de la empresa por el periodo 2001-2005. A junio de 2008 la deuda ascendió a Bs.907.93 millones (US\$125.75 millones). Por este préstamo, la empresa está sujeta al cumplimiento de las siguientes restricciones, entre otras: (a) la empresa sólo podrá asumir deuda de igual o menor prioridad que la definida para estas obligaciones financieras, (b) mantener niveles permitidos de cobertura de servicio de deuda, (c) asignar los ingresos de transporte de hidrocarburos a un fiduciario, (d) establecer cuentas de reserva para cada uno de los acreedores garantizados (BID/CAF, la República de Bolivia y Tenedores de Bonos) para cubrir el servicio de los siguientes 6 meses (periodo que podrá ser extendido hasta 12 meses en situaciones especiales) y establecer fondos de amortización para cumplir con los niveles de cobertura de deuda mínimos requeridos, y (e) condiciones para el pago de dividendos.
- (ii) Deuda con el Banco Central de Bolivia (Gobierno de Bolivia) por Bs.570.78 millones (US\$79.06 millones), originalmente contraída por La República de Bolivia, subrogadas a YPFB y, posteriormente, transferida a Transredes dentro del proceso de capitalización. Las tasas de interés pagaderas sobre estos préstamos oscilan entre 2% y 7.19%
- (iii) Bonos por pagar ascendente a US\$94.251 millones (Bs.680.49 millones). A continuación se detallan las características de las series vigentes y de las nuevas emisiones:

Cuadro 5: Características de los Instrumentos de Deuda al 30.06.08

Emisión	Serie	Monto US\$	Tasa de Interés Anual	Vencimiento
Segunda	Única	25,000,000	11%	6-ago-09
Intercambio	IV	16,068,914	9.06%	3-nov-18
Intercambio	V	53,182,360	10.00% (hasta Ago 6, 2009) 9.10% (desde Ago 7, 2009)	18-oct-21
Total		94,251,274		

Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2008, se tenía colocado bajo el Programa de Intercambio, Bonos Transredes IV por US\$16,068,914, Bonos Transredes V por US\$53,182,360 y Bonos Transredes II por Bs.25,000,000. El pago de intereses de Bonos Transredes IV y Bonos Transredes V se realiza cada 180 días. El pago de capital también se realiza cada 180 días a partir del año 2015 para ambas emisiones.

A junio de 2008, el ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.62 veces (0.80 veces al 2007) debido a un mayor incremento en el patrimonio, ocasionado por mayores resultados acumulados, frente a una disminución en los pasivos.

De otro lado, el indicador que relaciona los pasivos totales con el EBITDA (calculado sobre la base de periodos de 12 meses) muestra que la generación de fondos permitiría pagar las obligaciones totales en un periodo promedio de 4.34 años, nivel inferior al registrado al cierre de 2007. Asimismo, el ratio explicado por la deuda financiera ante el EBITDA descendió a un periodo aproximado de 3 años, (3.24 años al 2007). PCR considera que los niveles descritos anteriormente son los adecuados, sobre todo si se considera el nuevo plazo de sus bonos en el mercado.

⁹ Deuda Financiera = Obligaciones financieras + Bonos por pagar + Porción corriente obligaciones financieras + porción corriente bonos por pagar + Intereses por pagar sobre obligaciones financieras + Intereses sobre bonos por pagar.

Gráfico 12

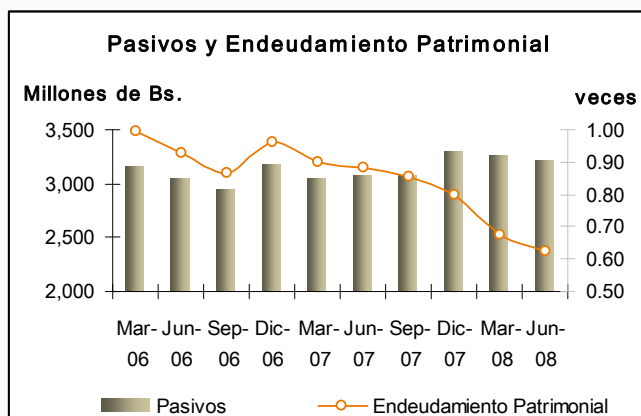
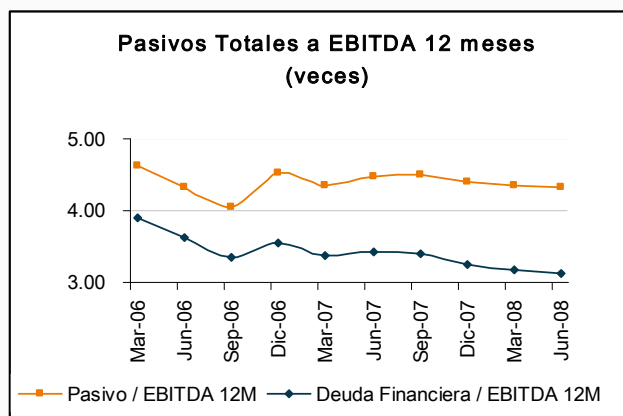


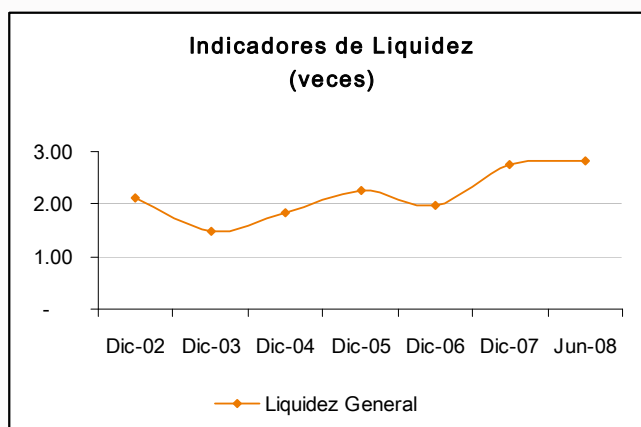
Gráfico 13



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores de liquidez: Como podemos apreciar la evolución del ratio de liquidez ha sido favorable desde finales de la gestión 2003, en la cual la liquidez logra recuperarse tras experimentar una aguda caída, al haber pasado a ser de vencimiento corriente una porción de los bonos de largo plazo. A partir del cierre del financiamiento con las agencias multilaterales BID y CAF a finales del 2003, los ratios de liquidez han ido mejorando paulatinamente en los años, cerrando con niveles de 1.96 y 2.75 veces para los años 2006 y 2007, respectivamente. Asimismo, al primer semestre de 2008, la liquidez general ascendió a 2.81 veces, nivel apropiado para la empresa. Cabe mencionar, que el indicador de prueba ácida es idéntico al de liquidez general ya que la empresa no cuenta con inventarios, y que nunca estuvo por debajo de 1.0 veces en todo el periodo de análisis.

Gráfico 14



Fuente: Transredes S.A. / Elaboración: PCR

El análisis del comportamiento que han mostrado los diferentes indicadores financieros de la empresa permite dar fe de su consistente posición financiera. La generación de recursos; medido como el EBITDA, presentó un comportamiento creciente llegando a estabilizarse en un nivel que permite cubrir sus gastos financieros en alrededor de 3.94 veces, nivel consistente con la calificación de riesgo asignada.

Por otro lado, la liquidez presentó ciertas variaciones en algunos períodos debido a la recomposición de la estructura de vencimientos de la deuda y al pago de dividendos presupuestados; sin embargo, los ratios de liquidez son adecuados. Asimismo, el nivel de apalancamiento que posee la empresa es moderado, y el plazo promedio en que la empresa pagaría sus obligaciones es apropiado.