

# FIX (afiliada de Fitch) retira el Rating Watch (Alerta) Negativo a Transportadora de Gas del Norte S.A.

7 de agosto de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, decidió retirar el Rating Watch (Alerta) Negativo asignado a la calificación CCC(arg) de Emisor de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) y a las Obligaciones Negociables por hasta USD 48,9 millones y USD 170,45 millones, con vencimiento en 2017 y 2019 respectivamente, emitidas por la compañía en el marco del Programa de Obligaciones Negociables por un monto máximo de hasta USD 400 millones. Las calificaciones fueron colocadas en Perspectiva Negativa. Además, FIX confirmó en Categoría D(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clases A y B por hasta USD 250 millones cada una con vencimiento final en 2012, y la Categoría 4 para las Acciones Ordinarias de TGN. Factores relevantes de la calificación FIX removió el Rating Watch Negativo que había asignado a las calificaciones CCC(arg) de TGN el 7 de mayo de 2015 y las colocó en Perspectiva Negativa. En particular, consideramos que la compañía se vio favorecida por la no aplicación de la cláusula de exceso de caja, incluida en los términos y condiciones de sus obligaciones negociables con vencimiento en 2019 y medida con las cifras del primer trimestre del año, que, junto con la mejora tarifaria de mayo de 2015, alivia la presión sobre la liquidez para los próximos meses. No obstante, la perspectiva es negativa dada la merma en las tenencias líquidas de la empresa, el creciente déficit operativo (\$310 millones en el año móvil a marzo de 2015) y los mayores costos financieros de su deuda, que en su conjunto redundan en una situación de estrés financiero para TGN sin expectativas de una mejora inmediata dadas las condiciones económicas y del negocio actuales. La capacidad de TGN para cumplir con el pago de intereses de su deuda financiera se encuentra limitada por su débil perfil operativo. En marzo de 2015, la compañía reestructuró sus obligaciones negociables con vencimiento en 2017, ofreciendo una mayor tasa de interés a cambio del diferimiento en la cancelación del capital y la ampliación del período de capitalización de intereses, todo hasta 2016. Si bien consideramos que dicha transacción no resultó en una pérdida de valor para el acreedor, confirmó lo inviable de la estructura de capital de la empresa en el contexto actual de su negocio. En ese sentido, creemos que TGN podría enfrentar nuevas reestructuraciones de su deuda a partir de agosto del presente año, fecha en la que deberá comenzar a cancelar parcialmente los intereses de sus obligaciones negociables a tasa incremental. Además, al 30 de junio de 2015 quedaba un saldo remanente de capital impago de USD 21.344 relacionado con la reestructuración de pasivos llevada a cabo en 2012. Por tal razón, las obligaciones negociables Clases A y B se encuentran calificadas en Categoría D(arg). La generación de fondos de la compañía se encuentra significativamente afectada por una estructura tarifaria atrasada, altas tasas de inflación que presionan su estructura de costos, limitaciones a la exportación de gas y un descalce de monedas entre los ingresos en pesos y la deuda financiera denominada en dólares que se acentúa con la continua depreciación de la moneda local. Adicionalmente, la débil situación financiera de las distribuidoras de gas, clientes de TGN, podría afectar el flujo de sus cobranzas. Para lo que resta de 2015, esperamos que la empresa continúe reportando un flujo de fondos libre y EBITDA negativos. En el primer trimestre de 2015, la liquidez de TGN evidenció señales de deterioro con una reducción de la posición de caja y equivalentes del orden de \$160 millones en un contexto de déficit operativo. A pesar de la reciente recomposición tarifaria del orden del 70%, esperamos que el plan de inversiones y el servicio de la deuda continúen presionando la liquidez de la empresa. Por otra parte, el descalce de monedas entre la deuda financiera y los ingresos de la compañía continúa deteriorando la estructura de capital que evidencia un apalancamiento cada vez mayor. Sensibilidad de la calificación Dadas las actuales condiciones económicas y financieras de TGN, FIX podría bajar las calificaciones ante un

debilitamiento de la liquidez que comprometa su capacidad para hacer frente a los compromisos operativos y financieros en el corto plazo, o ante un anuncio de reestructuración forzosa de pasivos que involucre una pérdida de valor para los acreedores. No visualizamos una mejora en las calificaciones en el mediano plazo, aunque podríamos asignarles una perspectiva estable si la exposición a los riesgos de liquidez e insolvencia no se amplifica hacia fines de 2015. Contactos: Analista Principal Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 Analista Secundario Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235-8122 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. **TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.**