

FIX (afiliada a Fitch) confirma en CCC(arg) a las ON emitidas por TGN.

30 de octubre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, confirmó en Categoría CCC(arg) a las ON a las Obligaciones Negociables por hasta U\$S 48.9 millones y Obligaciones negociables por hasta U\$S 170.45 millones emitidas por Transportadora Gas del Norte S.A. (TGN). Se asignó perspectiva estable. Asimismo, FIX SCR confirmó en D(arg) a las Obligaciones Clase A por hasta USD 250 millones (2012) y Obligaciones Clase B por hasta USD 250 millones (2012). Factores relevantes de la calificación La cláusula de exceso de caja amplifica el riesgo de liquidez. Si bien la compañía poseía a Jun'14 un saldo de caja y equivalentes por U\$S 84.6 millones, el déficit operativo estimado para los próximos 18 meses junto con el servicio de deuda por aproximadamente U\$S 84 millones provocan una situación de stress financiero para TGN, dadas las condiciones económicas y financieras actuales. Sobre esto, FIX considera que la existencia de una cláusula de exceso de caja en los términos y condiciones de su deuda por sobre U\$S 25 MM que se gatillaría en mar'15 podría acelerar los problemas de liquidez de TGN, siendo efectivamente insuficiente el saldo actual de caja para afrontar sus compromisos operativos y financieros. La capacidad de generación de fondos de TGN se encuentra severamente afectada por una estructura tarifaria atrasada, inflación, limitación a las exportaciones de gas y depreciación del peso frente a ingresos en pesos y deuda en dólares. Adicionalmente, la débil situación financiera de las distribuidoras de gas, clientes de TGN, podría afectar sus cobranzas. Para 2015, se espera que el flujo libre de fondos y EBITDA continúen siendo negativos. La calificación contempla el alto nivel de apalancamiento. La capacidad de TGN para cumplir con el pago de intereses de su deuda reestructurada se encuentra extremadamente limitada por su débil perfil operativo. A junio 14, la deuda financiera ascendía a U\$S 201 millones, siendo los índices de deuda/EBITDA y cobertura negativos. La compañía opera en una industria con marco regulatorio incierto. En abril de 2014, el Ente Nacional regulador del Gas (ENARGAS) autorizó por primera vez desde 1999, un incremento en las tarifas de transporte de gas, siendo el mismo escalonado llegando a un acumulado del 20% a partir de agosto de 2014. Sin embargo, dicho incremento es marginal para la compañía y no representa una política estable de ajustes para el futuro. Además, los ingresos adicionales recibidos por TGN por dicho concepto no son de libre disponibilidad ya que solamente pueden ser destinados para financiar inversiones de capital. Como consecuencia de los canjes realizados en agosto 2012 y noviembre 2012 y de las sucesivas recompras de deuda, la compañía logró reestructurar el 99.98% de su pasivo financiero existente a diciembre 2008. A la fecha queda un saldo remanente impago de capital de USD 51.846 (USD 4.084 correspondiente a las ON Clase A y USD 47.762 de las ON Clase B), ambas ON se encuentran calificadas en categoría D. La calificación de las acciones representa la liquidez de las mismas y la capacidad de genera fondos de la compañía. En los últimos doce meses a septiembre 2014 la acción de TGN mantuvo una presencia del 100% sobre el total de las ruedas que abrió el mercado, sin embargo dada la capacidad de repago de la compañía la liquidez es considerada media. A junio 2014, TGN contaba con una posición de caja de \$ 690 millones, la cual le provee cierta cobertura para afrontar un escenario de déficit operativo. Sensibilidad de la calificación Dadas las actuales condiciones económicas y financieras de TGN, FIX podría bajar la calificación asignada a la deuda de la compañía ante la ejecución de la cláusula de exceso de caja existente en los términos y condiciones de su deuda. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Cecilia Minguillon Director Senior +54 11 5235 8123 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gov.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. 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.