

# FIX subió, confirmó y retiró las calificaciones de TGN

2 de octubre de 2018

Buenos Aires, 02 de Octubre de 2018 FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX", confirmó y retiró en la categoría BBB(arg) la calificación de emisor de Transportadora de Gas del Norte S.A. La calificación cuenta con perspectiva Estable. Por otro lado, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, confirmó y retiró la calificación de las Acciones Ordinarias de TGN en Categoría 1. La acción de retiro responde a la no renovación del convenio de servicios a la fecha de su vencimiento. A partir de la fecha no se dará cobertura a las calificaciones de la compañía. Factores Relevantes de la Calificación La calificación refleja la sólida generación operativa derivada del actual marco regulatorio y el reducido nivel de endeudamiento de Transportadora de Gas del Norte (TGN). Las métricas crediticias de la compañía son sólidas para el nivel de calificación pero la misma se encuentra limitada por el riesgo regulatorio. Bajo el actual marco regulatorio el ratio de deuda/EBITDA para los próximos años rondará en valores entre 1.0x -1.5x y las coberturas de intereses serán superiores a 10x. La calificación contempla el favorable cambio normativo que rige la concesión. La revisión tarifaria integral (RTI) de marzo 2017 estableció un nuevo cuadro tarifario inicial y un mecanismo de actualización semestral por Índice de Precios Internos al por Mayor publicados por el INDEC por un periodo de 5 años, que le permite a la compañía afrontar sus gastos operativos y el plan obligatorio de inversiones asumiendo ajustes tarifarios similares a la inflación. FIX estima que para 2018 TGN logrará un EBITDA de aprox. USD 150 millones y un flujo de fondos libre positivo, sin necesidades de financiamiento adicional para cumplir con los compromisos asumidos tanto regulatorios como financieros. La RTI estableció para TGN un plan de inversiones de 5 años por AR\$ 5.600 millones (aproximadamente USD 290 millones) en recubrimiento de gasoductos, mantenimiento de plantas compresoras, instalación de equipos de medición y comunicación, recambio de tramos de gasoductos y otros. En el año móvil a Jun'18, TGN invirtió USD 53.6 millones, un nivel de inversión razonable del 16% en relación a sus ingresos. FIX espera que esta relación entre inversiones e ingresos se mantenga entre 15% y 20% para el período 2018-2022. Adicionalmente la revisión tarifaria no contempla las inversiones en obras de expansión, las cuales deberán tener un mecanismo de reconocimiento adicional. A jun'18 la deuda financiera ascendía a USD 220 millones compuesta 100% por un préstamo sindicado con vencimiento en Abr'20 y amortizable en cuatro cuotas semestrales de USD 55 millones cada una a partir de abr19. A pesar del bajo nivel de apalancamiento, con un ratio de deuda/EBITDA a jun'18 de 1.6x, el descalce de monedas entre la deuda y los ingresos afecta la estructura de capital. A Jun'18 la empresa exhibía una buena posición de liquidez contando con caja e inversiones líquidas de unos USD 48.8 millones y amortización de deuda en el corto plazo por USD 55 millones. FIX espera que la empresa mantenga un flujo de fondos libre positivo suficiente para mantener una buena posición de liquidez en el mediano plazo. La calificación de las acciones refleja la buena capacidad de generación de fondos de TGN, explicada precedentemente, que conjuntamente con un elevado nivel de presencia en las operaciones diarias del mercado determina un nivel de liquidez alto. Sensibilidad de la Calificación Los cambios regulatorios negativos y/o un mayor nivel de endeudamiento producido por el descalce de monedas podría impactar en la situación crediticia de la compañía. ?

Contactos: Analista Principal: Gabriela Curutchet - Director Asociado [gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com) (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Pablo Cianni - Director Asociado [pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com) (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior [cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com) (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix

utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)". ?

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.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. Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables. La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o

grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.