

FIX subió a B-(arg) las calificaciones de TGN y las colocó en perspectiva Estable

2 de mayo de 2016

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante "Fix" -, subió hasta B-(arg) desde CCC(arg) la calificación de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía bajo el Programa de Obligaciones Negociables por un monto máximo de hasta USD 400 millones: • Obligaciones Negociables por hasta USD 48,9 millones; y • Obligaciones Negociables por hasta USD 170,45 millones. Las perspectiva de estas calificaciones ser revisó a Estable desde Negativa. Asimismo, Fix confirmó en Categoría D(arg) la calificación de los siguientes instrumentos emitidos en septiembre de 2006 (vencimiento final en 2012) bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones: • Obligaciones Negociables Serie A por hasta USD 250 millones; y • Obligaciones Negociables Serie B por hasta USD 250 millones. Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, Fix subió la calificación de las Acciones Ordinarias de TGN hasta la Categoría 3. La suba de calificación seguida del cambio de perspectiva se basó en el reciente anuncio por parte del Gobierno de medidas concretas tendientes a normalizar la situación financiera del sector. Por medio de la Resolución 31/2016 del Ministerio de Energía y Minería de la Nación se estableció el plazo de un año para arribar a una revisión tarifaria integral (RTI) que le otorgue mayor previsibilidad al negocio de las empresas que brindan servicios de transporte y distribución de gas natural. Asimismo, a través de la Resolución N° I/3723 ENARGAS definió un cuadro tarifario de transición (aplicable desde el primero de abril del presente año) hasta tanto se alcance la RTI que permitiría que las compañías del sector cubran sus costos operativos y ejecuten las obras necesarias para garantizar la sustentabilidad y calidad del servicio. Si bien esperamos que el cuadro tarifario de transición conlleve una mejora en la situación económico-financiera de TGN, el impacto real sobre la rentabilidad y la calidad crediticia de la empresa dependerá en gran medida del comportamiento de la demanda frente a los incrementos en la tarifa y de la evolución de la cobranza. La mejora en la remuneración del servicio implica un fortalecimiento del perfil operativo de la compañía. No obstante, el flujo de fondos continua afectado por diversos factores entre los que se destacan el demandante cronograma de inversiones acordado con las autoridades regulatorias, las elevadas tasas de inflación que presionan la estructura de costos, la vigencia de las restricciones a la exportación de gas natural, y un descalce de monedas entre los ingresos en pesos y la deuda denominada en dólares que se acentuó con el salto devaluatorio de la moneda local en diciembre pasado. El nuevo cuadro tarifario prevé la ejecución de un plan de inversiones obligatorio, que en el caso de TGN alcanza un monto anual de \$1.041 millones. Además, la Resolución N° I/3723 establece sanciones para el caso de incumplimientos en la ejecución del mencionado plan. Fix considera que las inversiones comprometidas limitarán la generación de flujo de fondos libre en el corto plazo, planteando un desafío en vistas de los vencimientos de deuda de los próximos 2 años por unos USD 70 millones (incluye intereses). Al cierre de 2015, la empresa exhibía una posición de caja e inversiones líquidas de unos USD 25 millones, suficiente para cubrir 1,25x el servicio de la deuda correspondiente a 2016. A pesar de la reciente recomposición tarifaria, esperamos que el plan de inversiones y el servicio de la deuda continúen presionando la liquidez corriente de TGN. Por otro lado, el descalce de monedas entre la deuda y los ingresos sigue afectando a una estructura de capital que evidencia un grado de apalancamiento cada vez mayor. Actualmente, existe un saldo de capital vencido e impago (USD 21,3 miles) relacionado con la reestructuración de pasivos llevada a cabo en 2012. Por tal razón, las Obligaciones Negociables Series A y B se encuentran en default. Adicionalmente, hemos subido la calificación de las acciones ordinarias de la empresa hasta "3" desde "4". La suba se explica por la

mayor capacidad de generación de fondos de TGN derivada de un aumento de tarifas cercano a 290%, aunque evaluamos que la misma es aún baja en relación con las obligaciones contractuales asumidas por la compañía y no alcanza a despejar el riesgo de refinanciación que incorporan las calificaciones. La acción de TGN presenta una alta liquidez con un significativo nivel de presencia en las operaciones diarias del mercado. Sensibilidad de la Calificación La perspectiva "Estable" refleja nuestra expectativa de que la empresa realice las inversiones pactadas a la vez que cumpla con el pago de su deuda financiera, al menos durante 2016. Fix podría adoptar una acción de calificación negativa ante un debilitamiento de la liquidez que limite la capacidad de TGN para hacer frente a los compromisos asumidos en el corto plazo. Del mismo modo, un anuncio de reestructuración forzosa de pasivos que involucre una pérdida de valor para los acreedores podría resultar en una baja de calificación. Una suba en la calificación podría darse ante una evolución positiva de los cambios regulatorios recientemente anunciados tanto sobre la rentabilidad de la compañía como sobre la previsibilidad de su flujo de fondos.

Contactos: Analista Principal: Patricio Bayona - Director Asociado patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior 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 (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

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 nuestra web "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. 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. 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.