

Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)

Factores relevantes de la calificación

Sólido perfil financiero: La calificación refleja la expectativa que la compañía continúe manteniendo un sólido perfil financiero con fuertes niveles de liquidez en términos comparativos, sin necesidad de deuda adicional en el corto plazo. El riesgo regulatorio es manejable, considerando la trayectoria de TGN en el manejo de los negocios y el incremento del 60% para la tarifa de transporte a partir de marzo 2022.

Panorama sectorial favorable: FIX espera que el sector de gas mejore gradualmente tras el impulso del Gas-Ar. En un contexto de crecimiento de la producción de gas en la cuenca Neuquina el principal limitante se encuentra en la capacidad de transporte. Las nuevas inversiones de capacidad no están contempladas en el actual cuadro tarifario, por lo cual las mismas tendrían un reconocimiento adicional de materializarse. Las condiciones macroeconómicas y regulatorias continuarán determinando la velocidad de expansión del sector.

Estabilidad de la demanda: la compañía posee ingresos estables provenientes de los contratos en firme que representan el 75% de los ingresos. Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural que representan el 62% de las ventas, las generadoras el 24% y grandes industrias, comercializadoras y exportaciones el 14%, el 5,8% restante corresponde al servicio de operaciones y mantenimiento de gasoductos. Las distribuidoras están legalmente obligadas a contratar el transporte en firme para asegurar el abastecimiento. La porción no utilizada de transporte se vende a través de la modalidad de transporte interrumpible que para diciembre 2021 representó el 24% de los ingresos y el 50% del volumen despachado, se esperan porcentajes similares para lo que resta de 2022.

Plan de inversiones moderado: ante la suspensión de la RTI, la compañía revisó su plan de inversiones, estableciendo un plan para el mantenimiento de activos y en concordancia con las posibilidades de ejecución considerando las limitaciones en las obras por la pandemia. FIX espera que esta relación entre inversiones e ingresos se mantenga cercana a 15% para 2022. Las inversiones por mantenimiento se estiman en USD 30 millones anuales.

Elevado riesgo regulatorio: los constantes cambios regulatorios realizados en los últimos años generan incertidumbre sobre el desarrollo del sector, con suspensión de ajustes tarifarios a partir de octubre 2019 hasta febrero 2022. La generación de fondos de TGN dependerá de la conjunción entre los ajustes tarifarios, el nivel de inflación y las inversiones establecidas para el mantenimiento de los activos. En diciembre 2019 el gobierno decidió suspender los ajustes tarifarios y en diciembre 2020 se suspendió la implementación de la RTI, estableciéndose un período transitorio hasta la implementación de una nueva RTI que debería ser implementada no más allá de diciembre 2022. En febrero 2022, TGN celebró con el MECON y con el ENARGAS un acuerdo transitorio que estableció un aumento de tarifas de transporte del 60% a partir del mes de marzo de 2022, con vigencia hasta diciembre 2022.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable de la calificación refleja la expectativa de FIX que las métricas crediticias continuarán robustas en los próximos 18 meses dado su perfil de flujo de caja, nivel de caja en moneda extranjera vis a vis sus compromisos financieros.

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
\$ Millones (*)	31/03/22 Año Móvil	31/12/21 12 meses
Total Activos	101.925	106.343
Deuda Total	6.138	7.360
Ventas Netas	23.177	23.261
EBITDA Operativo	9.288	9.373
Margen EBITDA (%)	40,1	40,3
Deuda / EBITDA	0,7	0,8
EBITDA / Intereses	11,1	8,1

(*) En moneda constante a Mar 22.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario y Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

Los factores que podrían mejorar la calidad crediticia estarían íntimamente relacionados con un marco regulatorio más predecible y sostenible y/o un cambio de mix entre el negocio regulado y el no regulado.

Los factores que podrían generar una baja de calificación podrían relacionarse con un deterioro de los activos, derivados de la ausencia prolongada de ajustes tarifarios o ajustes insuficientes.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y fuerte liquidez: a marzo 2022 la deuda financiera ascendía a USD 55.3 millones con un ratio deuda a EBITDA de 0.6x, por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau, pagadero 100% al vencimiento en octubre 2022. A marzo 2022 la compañía poseía caja e inversiones líquidas por USD 126 millones que cubren el 228% del endeudamiento financiero. Se espera que para lo que resta de 2022 el endeudamiento (deuda/EBITDA) se mantenga por debajo de 1.0x y el endeudamiento neto continúe negativo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Transportadora de Gas del Norte S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Mar 22	2021	2020	2019	2018
Período		3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	9.288.143	3.005.154	9.372.888	20.250.669	27.143.151	28.394.073
EBITDAR Operativo	9.288.143	3.005.154	9.372.888	20.250.669	27.143.151	28.394.073
Margen de EBITDA	40,1	50,3	40,3	61,1	64,0	65,2
Margen de EBITDAR	40,1	50,3	40,3	61,1	64,0	65,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	40,9	6,3	40,0	21,7	(43,6)	51,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,7	9,2	6,8	3,7	(1,3)	21,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,1	42,0	8,1	9,0	10,2	12,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	11,1	42,0	8,1	9,0	10,2	12,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,9	1,1	4,0	1,4	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,5	1,1	4,0	1,4	1,6
FGO / Cargos Fijos	9,7	9,2	6,8	3,7	(1,3)	21,1
FFL / Servicio de Deuda	1,5	0,3	1,2	1,9	(0,8)	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	2,3	0,9	1,4	(4,9)	0,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	0,5	0,8	0,6	0,6	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,8)	(0,7)	(0,8)	0,2	0,3	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,7	0,5	0,8	0,6	0,6	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,8)	(0,7)	(0,8)	0,2	0,3	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,4	3,2	11,8	15,3	11,1	12,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	23,2	100,0	50,6
Balance						
Total Activos	101.924.610	101.924.610	106.343.040	129.273.788	149.402.076	169.769.312
Caja e Inversiones Corrientes	13.990.852	13.990.852	15.172.432	7.613.249	9.367.725	18.917.541
Deuda Corto Plazo	6.137.968	6.137.968	7.359.715	2.821.548	17.282.324	15.569.357
Deuda Largo Plazo	0	0	0	9.331.354	0	15.177.804
Deuda Total	6.137.968	6.137.968	7.359.715	12.152.903	17.282.324	30.747.161
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.137.968	6.137.968	7.359.715	12.152.903	17.282.324	30.747.161
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.137.968	6.137.968	7.359.715	12.152.903	17.282.324	30.747.161
Total Patrimonio	78.758.714	78.758.714	80.283.716	96.342.651	102.404.348	106.688.277
Total Capital Ajustado	84.896.682	84.896.682	87.643.432	108.495.554	119.686.672	137.435.438

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.244.092	586.197	6.640.428	6.142.783	(6.190.032)	44.596.773
Variación del Capital de Trabajo	5.768.230	385.543	6.438.828	5.568.754	3.527.878	(6.634.260)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	13.012.321	971.740	13.079.256	11.711.536	(2.662.154)	37.962.514
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.532.575)	(597.055)	(3.768.024)	(4.523.741)	(6.613.020)	(12.659.044)
Dividendos	0	0	0	0	(9.221.849)	(2.796.187)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	9.479.746	374.685	9.311.232	7.187.796	(18.497.023)	22.507.283
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2.028.301	(93.733)	3.132.078	(2.196.482)	14.343.977	(14.087.077)
Variación Neta de Deuda	(2.550.027)	(707.024)	(1.999.796)	(4.072.823)	1.547.831	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(23.387)	(21.087)	0
Variación de Caja	8.958.020	(426.072)	10.443.514	895.103	(2.626.301)	8.420.206
Estado de Resultados						
Ventas Netas	23.177.396	5.968.964	23.261.301	33.123.588	42.435.465	43.523.428
Variación de Ventas (%)	(0,4)	(1,4)	(29,8)	(21,9)	(2,5)	1.023,1
EBIT Operativo	(4.621.036)	(496.713)	(4.870.350)	7.354.449	14.190.830	15.570.242
Intereses Financieros Brutos	835.137	71.514	1.151.014	2.245.629	2.665.963	2.222.727
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(11.186.097)	(1.511.525)	(10.764.472)	5.421.167	10.148.948	13.656.303
(*) Moneda constante a Mar 22						

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- ENARGAS (Ente Nacional Regulador del Gas): Organismo descentralizado creado por la Ley 24.076 con el objeto de regular, fiscalizar y resolver las controversias suscitadas en relación con el servicio público de gas.
- MECON: Ministerio de Economía
- RTI: Revisión Técnica Integral

Anexo III. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 8 de julio de 2022, confirmó* en **categoría 'A+(arg) Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A. Adicionalmente confirmó en **categoría 'A1+(arg)'** la calificación de Emisor de corto plazo.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **6 de agosto de 2021** disponible en www.cnv.gov.ar y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público disponible en www.cnv.gob.ar:

- Estados financieros intermedios hasta el 31-03-2022 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.).
- Estados financieros anuales auditados hasta el 31-12-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.