

Informe de Actualización

Transportadora de Gas del Norte S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) en A+(arg) Perspectiva Estable, y la calificación de emisor de corto plazo en A1+(arg). La calificación se sustenta ante la estabilidad de la demanda producto de la licencia exclusiva de operación y mantenimiento de los gasoductos centro y norte del país hasta diciembre 2027, prorrogable por 10 años, lo que le otorga previsibilidad a los flujos de la compañía, aunque limitada por el riesgo regulatorio ante la postergación por un año adicional de la Revisión Tarifaria Integral (RTI), con nuevo vencimiento en diciembre 2023, y ante la incertidumbre sobre nuevos ajustes tarifarios transitorios hasta entonces. La calificación considera asimismo el ajuste tarifario de transición del 60% a partir de marzo 2022 y la expectativa que la compañía continúe manteniendo un adecuado perfil financiero con elevados niveles de liquidez en términos comparativos, sin necesidad de deuda adicional en el corto plazo.

Estabilidad de la demanda: La compañía posee ingresos estables provenientes de los contratos en firme que durante el ejercicio 2022 representaron el 59% de los ingresos por transporte (54% del total a nivel compañía). Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural, las generadoras de energía eléctrica y grandes industrias. 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 a diciembre 2022 representó el 41% de los ingresos (38% del total a nivel compañía). Se esperan porcentajes similares para 2023.

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 2022 se suspendió la implementación de la RTI, con nuevo vencimiento en diciembre 2023 y extendiéndose el período transitorio hasta entonces. En abril 2023 ENARGAS publicó los incrementos tarifarios del 95%, con impacto en los ingresos de la compañía a partir de mayo 2023.

Ingresos extraordinarios producto del litigio judicial con YPF: En febrero del 2023 la compañía celebró un acuerdo que pone fin a los litigios mantenidos con YPF S.A., en virtud del cual YPF se obliga a pagar a TGN la suma de USD 190,6 millones, en cuatro cuotas anuales comenzando desde 2024. Dicho litigio se había originado como consecuencia de la suspensión de los servicios de transporte de gas para exportación que brindaba TGN a YPF. Cabe aclarar que el mismo fue reconocido contablemente como otros ingresos en los estados contables de TGN a marzo 2023, pero no forman parte del EBITDA operativo del presente informe.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable de la calificación refleja nuestra expectativa que las métricas crediticias continuarán robustas en los próximos 18 meses dado su perfil de flujo de caja, nivel de caja en moneda extranjera versus sus compromisos financieros, aun asumiendo niveles de inflación estimados del 142% para 2023, por encima de los incrementos tarifarios para este año.

Los factores que podrían mejorar la calidad crediticia estarían íntimamente relacionados con un marco regulatorio más predecible y 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

Calificaciones

Largo Plazo A+(arg)

Perspectiva Estable

Corto Plazo A1+(arg)

Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	31/03/2023	31/12/2022
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	214.992	199.031
Deuda Financiera	11.470	11.827
Ventas Netas	47.690	49.840
EBITDA Operativo	15.743	20.197
Margen EBITDA (%)	33,0	40,5
Deuda / EBITDA (x)	0,7	0,6
EBITDA / Intereses (x)	37,9	42,4

(*) En moneda constante a marzo 2023.

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
 Gabriel Zille
 Analista
gabriel.zille@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

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

Neuquina siendo el principal limitante 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.

Los factores que podrían generar una baja de calificación podrían relacionarse con un evento no esperado como, un cambio negativo en el entorno regulatorio y/o un cambio significativo en el entorno macroeconómico que genera un debilitamiento de los flujos de caja estimados provocando un flujo libre negativo.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y adecuada liquidez: A marzo 2023 (año móvil), la deuda financiera ascendía a USD 54,9 millones con un ratio deuda a EBITDA de 0,7x, por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau (Itaú), con vencimiento bullet en octubre 2024. A marzo de 2023, la compañía poseía caja e inversiones por USD 97,3 millones, que sumado a los USD 56,5 millones del plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú, cubren en 2,8x el endeudamiento financiero. No obstante, los ratios de apalancamiento mencionados dependerán de los ajustes tarifarios bajo el contexto de transición, los que podrán incrementarse en caso de recibir ajustes por debajo de la inflación. FIX continuará monitoreando de cerca la situación.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	15.742.954	1.685.234	20.197.145	19.148.478	41.371.411	55.452.514
EBITDAR Operativo	15.742.954	1.685.234	20.197.145	19.148.478	41.371.411	55.452.514
Margen de EBITDA	33,0	16,8	40,5	40,3	61,1	64,0
Margen de EBITDAR	33,0	16,8	40,5	40,3	61,1	64,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,4	(35,9)	20,7	40,0	21,7	(43,6)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(15,0)	(143,8)	15,6	6,8	3,7	(1,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	37,9	19,7	42,4	8,1	9,0	10,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	37,9	19,7	42,4	8,1	9,0	10,2
EBITDA / Servicio de Deuda	35,2	18,0	39,5	1,1	4,0	1,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	35,2	14,3	39,5	1,1	4,0	1,4
FGO / Cargos Fijos	(15,0)	(143,8)	15,6	6,8	3,7	(1,3)
FFL / Servicio de Deuda	14,2	(37,5)	21,1	1,2	1,9	(0,8)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(1,8)	(0,2)	1,6	0,9	1,4	(4,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	1,7	0,6	0,8	0,6	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,6)	(1,3)	(0,5)	(0,8)	0,2	0,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,7	1,7	0,6	0,8	0,6	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,6)	(1,3)	(0,5)	(0,8)	0,2	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,6	2,9	3,5	11,8	15,3	11,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,3	0,3	0,3	100,0	23,2	100,0
Balance						
Total Activos	214.991.895	214.991.895	199.030.703	217.255.129	264.101.849	305.223.241
Caja e Inversiones Corrientes	20.339.119	20.339.119	22.359.580	30.996.751	15.553.602	19.137.937
Deuda Corto Plazo	32.093	32.093	35.091	15.036.057	5.764.325	35.307.187
Deuda Largo Plazo	11.438.146	11.438.146	11.791.868	0	19.063.632	0
Deuda Total	11.470.239	11.470.239	11.826.958	15.036.057	24.827.957	35.307.187

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	11.470.239	11.470.239	11.826.958	15.036.057	24.827.957	35.307.187
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	11.470.239	11.470.239	11.826.958	15.036.057	24.827.957	35.307.187
Total Patrimonio	165.684.993	165.684.993	154.760.876	164.016.838	196.824.683	209.208.517
Total Capital Ajustado	177.155.232	177.155.232	166.587.834	179.052.895	221.652.640	244.515.704

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(6.661.007)	(12.401.968)	6.938.541	13.566.162	12.549.492	(12.646.020)
Variación del Capital de Trabajo	21.846.833	9.851.497	12.782.987	13.154.301	11.376.770	7.207.332
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.185.826	(2.550.471)	19.721.528	26.720.463	23.926.261	(5.438.687)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.259.427)	(1.050.392)	(9.428.798)	(7.697.943)	(9.241.845)	(13.510.170)
Dividendos	0	0	0	0	0	(18.839.916)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.926.399	(3.600.863)	10.292.730	19.022.520	14.684.416	(37.788.773)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	13.206.960	5.337.213	7.678.254	6.398.727	(4.487.337)	29.304.245
Variación Neta de Deuda	80.371	0	(1.364.055)	(4.085.513)	(8.320.635)	3.162.165
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(47.779)	(43.080)
Variación de Caja	19.213.729	1.736.350	16.606.929	21.335.734	1.828.665	(5.365.442)

Estado de Resultados

Ventas Netas	47.689.646	10.043.914	49.840.118	47.522.028	67.670.336	86.694.178
Variación de Ventas (%)	(4,3)	(17,6)	4,9	(29,8)	(21,9)	(2,5)
EBIT Operativo	15.095.553	21.866.574	(7.785.788)	(9.844.561)	15.024.883	28.991.371
Intereses Financieros Brutos	415.631	85.655	476.077	2.351.482	4.587.741	5.446.469
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	5.292.183	10.937.205	(8.733.015)	(21.991.443)	11.075.256	20.733.948

(*) Moneda constante a marzo 2023.

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.
- RTI: Revisión Tarifaria Integral.
- MECON: Ministerio de Economía de la Nación.

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 **28 de julio de 2023**, confirmó* en categoría 'A+(arg)' a la calificación de Emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Adicionalmente confirmó en categoría 'A1+(arg)' a 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 **22 de diciembre de 2022** disponible en www.cnv.gob.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 y 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 31/03/2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.).
- Estados financieros anuales auditados hasta el 31/12/2022 (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 disseminación 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.