

Informe de Actualización

Transportadora de Gas del Norte S.A.

Factores relevantes de la calificación

Estabilidad de la demanda: La compañía posee licencia exclusiva de operación y mantenimiento de los gasoductos centro y norte del país hasta diciembre 2027, prorrogable por 10 años, e ingresos estables provenientes de los contratos en firme que durante el ejercicio 2023 representaron el 64% de los ingresos por transporte, lo que le otorga previsibilidad a los flujos. Sus 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 durante 2023 representó el 36% de los ingresos. Se esperan porcentajes similares para 2024.

Recuperación tarifaria, en contexto de transición: Los constantes cambios regulatorios realizados en los últimos años generaron incertidumbre sobre el desarrollo del sector, con suspensión de ajustes tarifarios a partir de octubre 2019 hasta febrero 2022, lo cual ha sido compensado a través del reciente incremento tarifario que en promedio representa el 675%, y una nueva fórmula de actualización tarifaria mensual, aplicable desde abril 2024 (según resolución 113/2024 del ENARGAS), con el compromiso del emisor de realizar inversiones de capital por \$ 19.150 millones durante 2024, aunque aún en contexto de transición. No obstante, cabe agregar que la aplicación de la fórmula de actualización fue suspendida con posterioridad por parte del ENARGAS. En diciembre 2022 se suspendió la implementación de la RTI, con nuevo vencimiento en diciembre 2024 y extendiéndose el período transitorio hasta entonces. La calificación considera la expectativa que la compañía continúe manteniendo un adecuado perfil financiero con elevados niveles de liquidez, sin necesidad de deuda adicional en el corto plazo.

Ingresos extraordinarios producto del litigio judicial con YPF: En febrero del 2023, la compañía celebró un acuerdo que pone fin a los litigios 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 en 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 de 2023, pero no forman parte del EBITDA operativo. En febrero 2024 TGN cobró la primera de las cuotas por USD 47,7 millones.

Sensibilidad de la calificación

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 Plan Gas-Ar, en un contexto de crecimiento de la producción de gas en la cuenca Neuquina siendo la 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.

Calificaciones

Largo Plazo A+(arg)

Perspectiva Estable

Corto Plazo A1+(arg)

Resumen Financiero

\$ millones (*)	Transportadora de Gas del Norte S.A.	
	31/03/2024	31/12/2023
Total Activos	820.454	955.051
Deuda Financiera	47.930	80.217
Ventas Netas	139.287	150.768
EBITDA Operativo	11.786	20.262
Margen EBITDA (%)	8,5	13,4
Deuda / EBITDA (x)	4,1	4,0
EBITDA / Intereses (x)	2,3	5,3

(*) En moneda constante a marzo 2024.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

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

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y adecuada liquidez: A marzo 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía \$ 47.930 millones (USD 56 millones) con un ratio de deuda a EBITDA de 4,1x, por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau, con nuevo vencimiento íntegro al vencimiento en octubre 2024. A esa fecha, la compañía poseía caja e inversiones por \$ 160.669 millones (USD 187 millones, incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubren en 3,3x el endeudamiento financiero.

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 Movil	Mar-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	11.786.085	(1.939.666)	20.262.252	78.338.479	74.271.024	160.466.910
EBITDAR Operativo	11.786.085	(1.939.666)	20.262.252	78.338.479	74.271.024	160.466.910
Margen de EBITDA	8,5	(7,1)	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen de EBITDAR	8,5	(7,1)	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(70,1)	(137,4)	(48,9)	20,7	40,0	21,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(5,1)	(23,9)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,3	(1,2)	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,3	(1,2)	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	0,2	39,5	1,1	4,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	(0,0)	0,2	39,5	1,1	4,0
FGO / Cargos Fijos	(5,1)	(23,9)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
FFL / Servicio de Deuda	(1,7)	(2,6)	(0,8)	21,1	1,2	1,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(1,8)	(0,3)	(2,3)	1,6	0,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	(6,2)	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(9,6)	14,5	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,1	(6,2)	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(9,6)	14,5	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,0	14,4	6,0	3,5	11,8	15,3
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	0,3	100,0	23,2
Balance						
Total Activos	820.453.823	820.453.823	955.051.189	771.978.548	842.665.459	1.024.369.397
Caja e Inversiones Corrientes	160.669.275	160.669.275	179.393.995	86.725.896	120.226.813	60.327.612
Deuda Corto Plazo	47.929.705	47.929.705	80.217.051	136.105	58.320.215	22.358.035
Deuda Largo Plazo	0	0	0	45.737.007	0	73.941.933
Deuda Total	47.929.705	47.929.705	80.217.051	45.873.112	58.320.215	96.299.968
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	47.929.705	47.929.705	80.217.051	45.873.112	58.320.215	96.299.968
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	47.929.705	47.929.705	80.217.051	45.873.112	58.320.215	96.299.968
Total Patrimonio	652.559.814	652.559.814	686.284.331	600.269.582	636.170.592	763.422.076
Total Capital Ajustado	700.489.519	700.489.519	766.501.382	646.142.694	694.490.806	859.722.044

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(31.488.378)	(41.476.216)	(38.115.561)	26.912.455	52.618.946	48.675.597
Variación del Capital de Trabajo	(27.353.759)	10.749.560	107.591	49.581.253	51.021.466	44.126.972
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(58.842.137)	(30.726.656)	(38.007.970)	76.493.708	103.640.412	92.802.568
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(38.729.748)	(7.031.606)	(35.772.288)	(36.571.391)	(29.857.939)	(35.846.259)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(97.571.886)	(37.758.262)	(73.780.258)	39.922.317	73.782.473	56.956.309
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	179.978.711	75.731.229	124.948.880	29.781.572	24.818.685	(17.404.993)
Variación Neta de Deuda	5.331.554	(7.873.576)	13.205.130	(5.290.747)	(15.846.442)	(32.273.171)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(185.320)
Variación de Caja	87.738.379	30.099.391	64.373.752	64.413.142	82.754.715	7.092.825
Estado de Resultados						
Ventas Netas	139.286.932	27.475.926	150.768.242	193.314.404	184.323.251	262.472.308
Variación de Ventas (%)	(7,6)	(29,5)	(22,0)	4,9	(29,8)	(21,9)
EBIT Operativo	(48.736.769)	(10.340.966)	46.417.875	(30.198.666)	(38.184.009)	58.276.873
Intereses Financieros Brutos	5.126.489	1.667.216	3.791.503	1.846.555	9.120.672	17.794.430
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	12.852.037	(32.252.176)	87.526.249	(33.872.663)	(85.298.007)	42.957.493

(*) Moneda constante a marzo 2024.

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.

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 **26 de julio de 2024**, 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 **7 de septiembre de 2023** disponible en www.fixscr.com, 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 anuales auditados hasta el 31/03/2024 (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 calificadora-, 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.