

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. Cabe destacar que en Octubre 2024, la compañía solicitó en audiencia pública ante el ENARGAS, la ampliación por 20 años de la concesión. Sus ingresos son 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, aunque habiendo recibido aumentos en agosto (4%), septiembre (1%), octubre (2,7%) y noviembre (3,5%). En diciembre 2022 se suspendió la implementación de la RTI, la cual se preveía realizar en diciembre 2024, sin una nueva fecha de realización. Con fecha 4 de diciembre 2024 el ENARGAS dispuso un ajuste del 3% de las tarifas de transporte de gas de TGN, con efecto a partir de dicha fecha. 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.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	30/09/24	31/12/23
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	980.234	1.269.738
Deuda Total	89.568	106.648
Ingresos	293.381	200.446
EBITDA Operativo	116.888	26.939
Margen EBITDA (%)	39,8	13,4
Deuda / EBITDA (x)	0,8	4,0
EBITDA / Intereses (x)	14,5	5,3

(*) En moneda constante a septiembre 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
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com

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

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 septiembre 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía USD 92,5 millones con un ratio de deuda a EBITDA de 0,8x. En septiembre 2024, la compañía renovó el préstamo por USD 55 millones con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau que vencía en octubre de 2024, extendiendo el plazo por 12 meses. Asimismo, en el mes de septiembre de 2024 la Sociedad tomó dos préstamos con bancos locales de primera línea a un plazo de 126 días a tasa fija, por montos de US\$ 10 millones y US\$ 15 millones, respectivamente. Para ambos préstamos, el capital y los intereses se pagarán al vencimiento. A septiembre 2024, la compañía poseía caja e inversiones por USD 176,8 millones (incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubren en 1,9x el endeudamiento financiero. Asimismo, con fecha 1 de octubre, la compañía abonó dividendos por \$ 88.650 millones.

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(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Septiembre 24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	116.887.956	125.952.435	26.938.616	104.150.819	98.743.147	213.340.371
EBITDAR Operativo	116.887.956	125.952.435	26.938.616	104.150.819	98.743.147	213.340.371
Margen de EBITDA	39,8	49,5	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen de EBITDAR	39,8	49,5	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(47,9)	(37,2)	(48,9)	20,7	40,0	21,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	(8,0)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,5	29,5	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	14,5	29,5	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDA / Servicio de Deuda	2,6	4,0	0,2	39,5	1,1	4,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,6	3,1	0,2	39,5	1,1	4,0
FGO / Cargos Fijos	3,1	(8,0)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
FFL / Servicio de Deuda	(3,0)	(2,9)	(0,8)	21,1	1,2	1,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,6	(2,0)	(2,3)	1,6	0,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,5	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,7)	(0,5)	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,8	0,5	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,7)	(0,5)	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,2	7,6	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 (%)	40,4	40,4	100,0	0,3	100,0	23,2
Balance						
Total Activos	980.234.435	980.234.435	1.269.738.255	1.026.343.619	1.120.321.697	1.361.896.645
Caja e Inversiones Corrientes	171.454.157	171.454.157	238.503.883	115.301.870	159.841.258	80.205.415
Deuda Corto Plazo	36.190.722	36.190.722	106.648.377	180.951	77.536.585	29.724.954
Deuda Largo Plazo	53.377.500	53.377.500	0	60.807.241	0	98.305.622
Deuda Total	89.568.222	89.568.222	106.648.377	60.988.192	77.536.585	128.030.575
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	89.568.222	89.568.222	106.648.377	60.988.192	77.536.585	128.030.575
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	89.568.222	89.568.222	106.648.377	60.988.192	77.536.585	128.030.575
Total Patrimonio	736.659.223	736.659.223	912.413.364	798.056.962	845.787.268	1.014.967.810
Total Capital Ajustado	826.227.445	826.227.445	1.019.061.741	859.045.154	923.323.853	1.142.998.386
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	16.941.567	(38.343.880)	(50.674.546)	35.780.044	69.956.762	64.714.089
Variación del Capital de Trabajo	(87.568.345)	(4.510.716)	143.042	65.918.157	67.832.916	58.666.702
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(70.626.779)	(42.854.596)	(50.531.504)	101.698.200	137.789.678	123.380.791
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(52.239.775)	(33.860.833)	(47.559.171)	(48.621.577)	(39.696.058)	(47.657.516)
Dividendos	(17.730.000)	(17.730.000)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(140.596.553)	(94.445.429)	(98.090.675)	53.076.624	98.093.620	75.723.276
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	222.641.341	160.654.715	166.119.235	39.594.528	32.996.382	(23.139.896)
Variación Neta de Deuda	72.503.008	54.946.820	17.556.188	(7.034.035)	(21.067.807)	(42.907.104)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(246.383)
Variación de Caja	154.547.796	121.156.106	85.584.749	85.637.116	110.022.194	9.429.894
Estado de Resultados						
Ventas Netas	293.380.890	254.195.699	200.446.015	257.011.034	245.057.318	348.956.301
Variación de Ventas (%)	46,4	57,6	(22,0)	4,9	(29,8)	(21,9)
EBIT Operativo	44.034.533	82.699.420	61.712.453	(40.149.053)	(50.765.548)	77.478.963
Intereses Financieros Brutos	8.048.888	4.265.105	5.040.793	2.454.991	12.125.911	23.657.652
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	63.830.612	7.325.517	116.365.937	(45.033.624)	(113.403.495)	57.111.883
	293.380.890	254.195.699	200.446.015	257.011.034	245.057.318	348.956.301

(*) Moneda constante a septiembre 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.
- MM: Millones.
- MECON: Ministerio de Economía de la Nación.
- RTI: Revisión Tarifaria Integral.
- Take or Pay: Modalidad de contrato en la que quien lo suscribe utiliza el producto o paga aun por la porción no utilizada.

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 **23 de diciembre del 2024**, confirmó* en **Categoría A+(arg)**, **Perspectiva Estable**, la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Transportadora de Gas del Norte S.A.**, y confirmó en **Categoría A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de la compañía.

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 **27 de septiembre de 2024** 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 consolidados de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 30/09/2024.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Información de gestión de la compañía.

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.