

Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.

Factores relevantes de la calificación

Sólidas métricas crediticias: La calificación considera las sólidas métricas crediticias derivadas de los contratos de concesión de largo plazo de Transener (expira en 2088) y su subsidiaria, Transba (expira en 2092) para operar 20.191 km de líneas de transmisión de electricidad que ocupan la mayor parte del territorio argentino. A pesar de la naturaleza regulada de la mayor parte de sus ingresos y EBITDA, los ingresos de Transener no dependen del volumen, lo cual reduce su exposición a una desaceleración económica. El perfil crediticio también refleja su fuerte posición de liquidez y bajo nivel de apalancamiento para su categoría de calificación. La trayectoria de operación por más de 30 años y experiencia en la gestión del área de transmisión, así como sus fuertes métricas, son factores incorporados en la calificación, la cual se encuentra limitada por la elevada incertidumbre regulatoria. La conservadora estructura de capital y su adecuada liquidez brindan soporte a la calificación.

Fuerte posición de mercado: Transener opera y mantiene el 85% de la red de extra alta tensión de 500 kilovoltios (kV) (negocio regulado, 87% del EBITDA a diciembre 2022). A su vez, realiza la operación y mantenimiento de otras redes, así como la supervisión de obras y otros servicios (negocio no regulado, 13% del EBITDA a diciembre 2022). Adicionalmente, tiene una participación del 100% en Empresa de Transporte de Energía Eléctrica por Distribución Troncal de la Provincia de Buenos Aires Transba S.A. (Transba).

Situación regulatoria en contexto de transición: Los ingresos de Transener dependen en su mayoría (88% promedio en los últimos 4 años) de actividades reguladas. Mediante el decreto 1020/2020 se suspendió la RTI vigente que regía hasta febrero 2022, no habiendo recibido aumentos de tarifa para los años 2020 y 2021 frente a aumento en el nivel de precios del 43% y 48%, respectivamente; y a partir de febrero 2022 recibió un aumento del 67% que se ubicó por debajo de la inflación de ese año. Esa situación generó una caída de márgenes y de EBITDA, ante la imposibilidad de trasladar a precios el incremento de costos. La compañía presentó un EBITDA promedio cercano a los USD 143 millones entre 2017 y 2022, cayendo a USD 72 millones en el año móvil a septiembre 2023, que representa el 31% de las ventas para ese año frente al promedio de 52% entre 2017 y 2022. Asimismo, el año móvil a septiembre 2023 tuvo capital de trabajo negativo de USD 34 millones, producto principalmente de retrasos en el cobro de facturas a Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), elevando los créditos por ventas a USD 59 millones en septiembre 2023 (de los cuales USD 57 millones con CAMMESA) desde USD 38 millones en diciembre 2022. Cabe aclarar que a partir de enero 2023 Transener y Transba recibieron aumentos tarifarios del 154,5% y 154,1%, de 20,9% y 20,84% adicionales a partir de agosto y del 37,33% y 38,44% en noviembre sobre los valores vigentes, respectivamente, permitiéndole sobrellevar el proceso inflacionario y el plan de inversiones previsto para 2023 sin mayores inconvenientes, a la espera de la RTI, la cual estaba prevista para fines de este año. No obstante, siendo que la mayor parte de los equipos utilizados para la operación y mantenimiento de los activos son importados, la compañía está enfrentando dificultades para su importación debido al restringido acceso al MULC. A su vez Transener tiene un 80% aprox. de su CAPEX en dólares, lo cual genera un descalce de moneda considerando que sus ingresos son en pesos.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.		
\$ Millones	30/09/23	31/12/22
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	230.650	220.038
Deuda Financiera	360	1.674
Ingresos	80.126	64.085
EBITDA	25.090	14.538
EBITDA (%)	31,3	22,7
Deuda / EBITDA (x)	0,0	0,1
EBITDA / Intereses (x)	34,5	10,7

Cifras expresadas en moneda homogénea al 30/09/2023.

Criterios Relacionados

[Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Eitan Salischiker
 Analista
eitan.salischiker@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

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

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

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable de la calificación refleja nuestra expectativa que las métricas crediticias continuarán robustas en el corto plazo dado su bajo nivel de apalancamiento.

Los factores que podrían mejorar la calidad crediticia estarían íntimamente relacionados con un marco regulatorio más predecible y/o factores del entorno operacional.

Los factores que podrían generar una baja de calificación podrían relacionarse con un cambio negativo en el entorno regulatorio y/o un cambio significativo en el entorno macroeconómico que genere un debilitamiento de los flujos de caja estimados provocando un flujo libre negativo.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento: La compañía presenta a septiembre 2023 una deuda de USD 1 millón y una caja e inversiones corrientes en torno a los USD 40 millones, lo que deriva en ratios de apalancamiento inferiores a 1x. A septiembre 2023 (año móvil), el ratio deuda/EBITDA es prácticamente nulo. Durante el corto plazo, y ante el aumento tarifario recibido durante este año, FIX entiende que la compañía no presentará mayores inconvenientes para afrontar los aumentos de costos producto del proceso inflacionario esperado junto con el plan de inversiones previstos para 2023.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - TRANSENER

(millones 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	sep-23	2022	2021	2020	2019
Período		9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	25.090	27.118	14.538	21.795	55.888	99.854
EBITDAR Operativo	25.090	27.118	14.538	21.795	55.888	99.854
Margen de EBITDA	31,3	40,3	22,7	31,8	57,4	62,3
Margen de EBITDAR	31,3	40,3	22,7	31,8	57,4	62,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,4	5,1	(0,2)	9,4	23,3	(11,9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	37,0	54,6	10,9	4,0	5,5	7,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	34,5	53,9	10,7	6,2	6,0	8,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	34,5	53,9	10,7	6,2	6,0	8,1
EBITDA / Servicio de Deuda	23,1	35,1	6,5	2,8	0,9	6,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	23,1	31,4	6,5	2,8	0,9	6,7
FGO / Cargos Fijos	37,0	54,6	10,9	4,0	5,5	7,4
FFL / Servicio de Deuda	4,7	5,1	0,5	1,3	0,5	(0,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,1	0,5	1,0	0,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,1	0,3	0,9	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,5)	(0,4)	(0,8)	(0,4)	(0,0)	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,0	0,0	0,1	0,3	0,9	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,5)	(0,4)	(0,8)	(0,4)	(0,0)	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	71,5	59,5	70,6	14,8	19,1	39,5
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	51,9	67,7	100,0	4,2
Balance						
Total Activos	230.650	230.650	220.038	222.553	272.262	335.397
Caja e Inversiones Corrientes	14.017	14.017	12.881	15.869	51.804	46.865
Deuda Corto Plazo	360	360	869	4.391	50.455	2.643
Deuda Largo Plazo	0	0	805	2.096	0	59.823
Deuda Total	360	360	1.674	6.487	50.455	62.466
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	360	360	1.674	6.487	50.455	62.466

Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	360	360	1.674	6.487	50.455	62.466
Total Patrimonio	172.918	172.918	160.519	157.696	163.214	188.412
Total Capital Ajustado	173.278	173.278	162.192	164.183	213.669	250.878
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	26.202	26.996	13.458	10.343	41.864	79.029
Variación del Capital de Trabajo	(11.817)	(15.868)	(6.919)	2.669	1.934	(10.784)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.385	11.128	6.539	13.012	43.799	68.245
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	8
Inversiones de Capital	(10.043)	(7.713)	(6.680)	(6.543)	(21.081)	(37.108)
Dividendos	0	0	0	0	0	(50.278)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.342	3.416	(140)	6.469	22.718	(19.141)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	280	(2.218)	(2.201)	1.820	(12.089)	(19.348)
Variación Neta de Deuda	(462)	(284)	(946)	(33.668)	(4.657)	(6.532)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	4.160	914	(3.287)	(25.378)	5.972	(45.021)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	80.126	67.245	64.085	68.596	97.297	160.296
Variación de Ventas (%)	25,0	31,3	(6,6)	(29,5)	(39,3)	30,2
EBIT Operativo	14.317	18.941	3.764	10.656	40.787	87.369
Intereses Financieros Brutos	727	504	1.356	3.501	9.355	12.335
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	10.670	12.399	3.474	(5.518)	24.869	44.920

(*) Moneda constante a septiembre 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.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico.
- ENRE: Ente Nacional Regulador de la Electricidad.
- SADI: Sistema Argentino de Interconexión.
- MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- CAPEX: inversiones de capital.
- RTI: Revisión Tarifaria Integral.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 SCR - realizado el **14 de diciembre de 2023** confirmó* en categoría **A+(arg)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.**

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

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.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **7 de septiembre de 2023** 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

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 30/09/2023.
- 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 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.