

# FIX asignó en A+(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.

31 de mayo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en A+(arg) Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.

## Factores relevantes de la calificación

La calificación de emisor de largo plazo asignada por FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – a Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A. (Transener) está fundamentada en las sólidas métricas crediticias derivadas de los contratos de concesión de largo plazo de Transener y su subsidiaria para operar 18.892 km de líneas de transmisión de electricidad que ocupan la mayor parte de territorio argentino. Los contratos expiran en 2088 (Transener) y 2092 (Transba). 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 27 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. Se estima para 2021 un ratio de deuda/EBITDA 1x y amplias coberturas, superiores a 4x.

Transener opera y mantiene el 85% de la red de extra alta tensión de 500 kilovoltios (kV) con un contrato de concesión por 95 años, por 12.400 km de líneas de transmisión de energía y 51 subestaciones (negocio regulado, 70% del EBITDA a mar'21). A su vez, realiza la operación y mantenimiento de otras redes, así como la supervisión de obras y otros servicios (negocio no regulado, 30% del EBITDA a mar'21). En el año móvil a mar'21 el flujo generado por las operaciones resultó en \$5.790 millones y el flujo de fondos libre en \$2.700 Millones. El promedio de inversiones en el periodo 2017-2020 ha sido del 21% de las ventas en dólares, por el equivalente a USD 71 millones. Adicionalmente, tiene una participación del 100% en Empresa de Transporte de Energía Eléctrica por Distribución Troncal de la Provincia de Buenos Aires Transba Sociedad Anónima (Transba) con un contrato de concesión a 95 años para operar y mantener las líneas de transmisión en la Provincia de Buenos Aires y operar 6.492 km de líneas de transmisión de 220, 132 y 66 kV y 107 subestaciones.

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 Revisión Tarifaria Integral vigente que regía hasta feb'22, por lo cual queda pendiente establecer una tarifa de transición para el período 2021 y 2022. A la fecha se realizaron las audiencias públicas para establecer las tarifas transitorias, las cuales aún no han sido dadas a conocer. La compañía no ha recibido ajustes tarifarios desde ago'19 a la fecha, generando una caída de márgenes y de EBITDA, ante la imposibilidad de trasladar a precios el incremento de costos. FIX considera que en caso de no recibir aumentos, Transener finalizara el año 2021 con un EBITDA cercano a 8.000 millones y un margen de 49%

La compañía presenta un EBITDA promedio cercano a los USD 221 millones entre 2017 y 2020 (USD

107 MM en 2020) y USD 88 MM en el Año móvil a mar'21. Si bien la compañía presenta FCO y FGO positivos en el periodo 2017-2020, su margen de EBITDA tuvo una disminución de 7% desde la RTI en 2017. Para el periodo 2021-2024 FIX estima Flujos de Fondos libres positivos promedio de \$ 3.000 millones y ratios de cobertura superiores a 8x.

### **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 vis a vis sus compromisos financieros, aun asumiendo un congelamiento tarifario y niveles de inflación entre 40% y 50% .

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 evento no esperado como la falta del acceso al mercado cambiario para afrontar o refinanciar su vencimiento el 15 de agosto de 2021, 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.

### **Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:**

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### **Contactos**

Analista Principal

Federico Caeiro

Director Asociado

Federico.caeiro@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.