

Transportadora de Gas del Norte S.A.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió a AA-(arg) a la calificación de Emisor de Largo de Transporte de Gas del Norte (TGN) y asignó Perspectiva Positiva en función de la mejora en el entorno operativo y generación de flujos, junto al mejor posicionamiento relativo de la compañía para continuar con la licencia de concesión. Asimismo, se confirmó en categoría A1+(arg) la calificación de corto plazo. FIX entiende que, si bien mientras no se obtenga la renovación de la licencia la flexibilidad financiera de la compañía podría verse afectada, esto se encuentra mitigado por el bajo nivel deuda en relación con el valor de recupero de sus activos, mayor a los USD 540 MM en un caso estresado, según estimaciones de FIX. Adicionalmente, en el improbable caso que no se otorgue la renovación de la licencia, la compañía mantiene el derecho a presentarse a la nueva licitación de concesión, e igualar la mejor oferta en caso de no ganar.

Mejora en la generación de flujos. Luego del ajuste tarifario en abril 2024 que en promedio represento el 675%, (que compensó parcialmente la suspensión de ajustes tarifarios de octubre 2019 hasta febrero 2022) y los posteriores ajustes mensuales otorgados, el 30 de abril de 2025 se oficializaron las condiciones del proceso de Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT). El esquema tarifario aprobado contempló un ajuste inicial del orden de 16% respecto de abril de 2025, que será aplicado de forma gradual mediante 31 cuotas mensuales consecutivas. Además, se implementó un mecanismo de actualización con ajustes mensuales basados en una fórmula compuesta en partes iguales por el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) y el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este esquema de revisión y ajuste tarifario le otorga mayor previsibilidad al sistema de transporte. FIX estima un EBITDA entorno a los USD 240 MM, con inversiones de USD 80 MM para el año 2025. Asimismo, el EBITDA alcanzo al año móvil junio - 25 los USD 244 MM, junto a un Flujo de Caja Operativo (FCO) que ascendió a USD 321,7 MM y que, luego de inversiones por USD 48,2 MM y pago de dividendos por USD 245,9 MM, resultó en un Flujo de fondos libre (FFL) positivo de USD 27,6 MM.

Mejor entorno operativo, limitado por vencimiento de concesión: La compañía posee una licencia exclusiva de operación y mantenimiento de los gasoductos centro y norte del país hasta diciembre 2027. En octubre 2024, la compañía tuvo la audiencia pública ante el ENARGAS, y solicitó la ampliación por 20 años de la concesión. Actualmente, el proceso de evaluación de dicha solicitud se encuentra en curso dentro de los plazos habituales. Si bien la extensión de la concesión aún no fue definida, lo que podría acotar la flexibilidad financiera, el riesgo se mitiga por el bajo apalancamiento y acotadas necesidades de fondos. FIX considera muy probable la renovación de la licencia, en función del cumplimiento histórico en inversiones e indicadores técnicos de calidad. Dado el extenso historial de cambios regulatorios en Argentina, en la medida que se dé una estabilidad de cumplimiento, sin intervenciones discrecionales, sumado a la extensión de la concesión, y el mantenimiento de bajos niveles de morosidad e incobrabilidad, FIX subirá la calificación.

Estabilidad de la demanda: Sus ingresos son estables, provenientes de los contratos en firme que, durante el ejercicio 2024 representaron el 71,7% de los ingresos por transporte, otorgando 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

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
Perspectiva	Positiva
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	30/06/25	31/12/24
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	1.097.930	1.173.608
Deuda Total	66.401	95.255
Ingresos	521.396	438.168
EBITDA Operativo	286.516	212.580
Margen EBITDA (%)	55,0	48,5
Deuda / EBITDA (x)	0,2	0,4
EBITDA / Intereses (x)	95,5	33,4

(*) En moneda constante a junio 2025.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas,
registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas
Argentinas, mayo 2025.

Analistas

Analista Principal
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com

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

utilizada de transporte se vende a través de la modalidad de transporte interrumpible, que durante 2024 representó el 28,3% de los ingresos. Se esperan porcentajes similares para 2025.

Sensibilidad de la calificación

La extensión de la concesión, junto con estabilidad en el cumplimiento regulatorio, y manteniendo bajos niveles de morosidad e incobrabilidad implicarán una suba de la calificación.

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 junio 2025, la deuda financiera ascendía USD 55 MM con un ratio de deuda a EBITDA de 0,2x. En septiembre 2024, la compañía renovó el préstamo por USD 55 MM con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau que vencía en octubre de 2024, extendiendo el plazo por 12 meses. A junio 2025, la compañía poseía caja e inversiones por USD 201 MM (incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubren en 3,6x el endeudamiento financiero. Durante el trimestre, TGN efectuó el pago de dividendos por un monto total de 155 MM de dólares.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cífras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	junio-25	2024	2023	2022
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	286.515.655	151.179.240	212.579.938	33.494.614	129.497.798
EBITDAR Operativo	286.515.655	151.179.240	212.579.938	33.494.614	129.497.798
Margen de EBITDA	55,0	56,9	48,5	13,4	40,5
Margen de EBITDAR	55,0	56,9	48,5	13,4	40,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,0	13,4	(29,3)	(48,9)	20,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	90,7	116,5	4,7	(9,1)	15,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	95,5	117,0	33,4	5,3	42,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	95,5	117,0	33,4	5,3	42,4
EBITDA / Servicio de Deuda	4,1	4,4	2,1	0,2	39,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	4,1	2,2	2,1	0,2	39,5
FGO / Cargos Fijos	90,7	116,5	4,7	(9,1)	15,6
FFL / Servicio de Deuda	0,6	1,1	(1,2)	(0,8)	21,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,2	0,2	3,2	(2,3)	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,2	0,4	4,0	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(4,9)	(0,5)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,2	0,2	0,4	4,0	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(4,9)	(0,5)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,7	3,2	5,6	6,0	3,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	0,3
Balance					
Total Activos	1.097.930.060	1.097.930.060	1.173.607.682	1.578.751.947	1.276.122.840
Caja e Inversiones Corrientes	240.326.290	240.326.290	244.371.812	296.548.103	143.362.658
Deuda Corto Plazo	66.400.930	66.400.930	95.255.403	132.603.181	224.989
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	75.605.779
Deuda Total	66.400.930	66.400.930	95.255.403	132.603.181	75.830.768
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	66.400.930	66.400.930	95.255.403	132.603.181	75.830.768
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	66.400.930	66.400.930	95.255.403	132.603.181	75.830.768
Total Patrimonio	863.122.540	863.122.540	949.192.006	1.134.465.603	992.278.509
Total Capital Ajustado	929.523.470	929.523.470	1.044.447.410	1.267.068.785	1.068.109.277
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	269.114.054	149.259.870	23.494.250	(63.007.110)	44.487.763
Variación del Capital de Trabajo	121.456.373	92.978.660	16.958.046	177.854	81.960.528
Flujo de Caja Operativo (FCO)	390.570.427	242.238.530	40.452.295	(62.829.256)	126.448.291
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(1)	(1)	0	0
Inversiones de Capital	(55.726.012)	(21.464.850)	(60.861.050)	(59.133.552)	(60.454.514)
Dividendos	(293.113.677)	(185.200.491)	(107.913.186)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	41.730.738	35.573.189	(128.321.941)	(121.962.809)	65.993.777
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(15.193)	0	(15.193)	0	0
Otras Inversiones, Neto	81.856.571	33.912.600	215.991.641	206.547.346	49.230.570
Variación Neta de Deuda	(21.794.836)	(28.967.839)	18.914.221	21.828.803	(8.745.895)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	101.777.280	40.517.950	106.568.728	106.413.340	106.478.452
Estado de Resultados					
Ventas Netas	521.396.319	265.872.770	438.167.887	249.228.165	319.559.302
Variación de Ventas (%)	19,0	45,6	75,8	(22,0)	4,9
EBIT Operativo	260.664.515	173.448.730	132.294.097	76.731.291	(49.920.049)
Intereses Financieros Brutos	3.001.235	1.291.810	6.360.842	6.267.561	3.052.457
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	162.173.169	99.046.460	42.459.321	144.685.685	(55.993.369)

(*) Moneda constante a junio 2025.

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.
- RQT: Revisión Quinquenal Tarifaria.
- 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 **13 de octubre del 2025 se subió a AA-(arg) desde categoría A+(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Transportadora de Gas del Norte S.A.**, y se confirmó en **Categoría A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de la compañía. Asimismo, se asignó **Perspectiva Positiva**.

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.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.gov.ar:

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 30/06/2025 (6 meses).
- 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 a 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.