

# Transportadora de Gas del Norte S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Estabilidad de la demanda:** La compañía posee una licencia exclusiva de operación y mantenimiento de los gasoductos centro-oeste y norte del país hasta diciembre 2027. 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 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.

**Mejor entorno operativo, limitado por vencimiento de concesión:** En octubre 2024, la compañía tuvo la audiencia pública ante el ENARGAS, y solicitó la ampliación por 20 años de la concesión que vence en diciembre 2027. FIX considera muy probable la renovación de la licencia, en función del cumplimiento histórico en inversiones e indicadores técnicos de calidad. 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 millones 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 ser adjudicada.

**Mejora en la generación de flujos:** Luego del ajuste tarifario en abril 2024 que en promedio representó 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 14,8% 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. El EBITDA alcanzó en el año móvil a septiembre 2025 USD 224 millones, junto a un Flujo de Caja Operativo (FCO) que ascendió a USD 347 millones y que, luego de inversiones por USD 60 millones y pago de dividendos por USD 216 millones, resultó en un Flujo de fondos libre (FFL) positivo de USD 71 millones.

**Ingresos extraordinarios producto del litigio judicial con YPF/Metrogas:** 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. Dicho litigio se había originado como consecuencia de la suspensión de los servicios de transporte de gas para exportación que brindaba TGN a YPF. El 6 de marzo de 2025, Metrogas pagó la suma de USD 60 millones y el saldo de USD 40 millones será pagado el 10 de enero de 2026. Dicho litigio se originó por incumplimiento de contrato por servicios de transporte.

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	30/09/25	31/12/24
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	1.263.839	1.243.653
Deuda Total	76.952	100.941
Ingresos	551.092	464.319
EBITDA Operativo	298.346	225.267
Margen EBITDA (%)	54,1	48,5
Deuda / EBITDA (x)	0,3	0,4
EBITDA / Intereses	85,5	33,4

(\*) En moneda constante a septiembre 2025.

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025.

### Analistas

Analista Principal  
Juan Bertone  
Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)

Analista Secundario  
Lisandro Sabarino  
Director  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

## 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 holgada liquidez:** A septiembre 2025, la deuda financiera ascendía USD 56,3 millones con un ratio de deuda a EBITDA de 0,3x. A septiembre 2025, la compañía poseía caja e inversiones por USD 175 millones (incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubrían en 3,8x el endeudamiento financiero. A septiembre 2025, TGN efectuó pagos de dividendos por un monto total de 143 millones de dólares. El 21 de octubre de 2025, TGN procedió a cancelar a su vencimiento el préstamo de USD 55 millones mantenido con el Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch, el cual había sido contraído el 19 de octubre de 2020 y sucesivamente renovado.

## Perfil del negocio

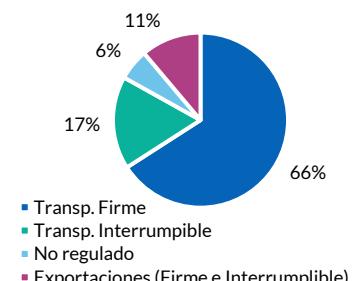
### Descripción de la compañía

TGN es la licenciataria para la prestación de servicio de transporte de gas natural del Gasoducto Norte y Gasoducto Centro Oeste. La compañía opera a través de un sistema de aproximadamente 11 mil km de extensión (de los cuales más de 6 mil km son propios), con 21 plantas compresoras y 391.020 HP de potencia instalada (20 propias con 375.620 HP) con una capacidad instalada de 62 millones de m<sup>3</sup>/d. El sistema de gasoductos le permite conectar las cuencas Neuquina, Noroeste y Boliviana con 8 de las 9 distribuidoras de gas del país, con subdistribuidores, industrias, centrales térmicas y comercializadoras ubicadas en 17 provincias argentinas, y es el único operador que vincula sus gasoductos a nivel regional con Chile, Bolivia, Brasil y Uruguay.

Los ingresos provenientes de actividades reguladas (transporte en firme y transporte interrumpible) representaron, en 2024, el 94% de los ingresos totales, y con relación al volumen despachado el transporte en firme y transporte interrumpible representaron el 50% y 50%, respectivamente. Los ingresos por transporte en firme tienen la modalidad Take or Pay, es decir que se perciben independientemente del grado de utilización de la capacidad contratada, eliminando el riesgo de volumen. Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural (60% volumen), grandes usuarios industriales (28%) y comercializadoras y exportadores (12%). Las distribuidoras están legalmente obligadas a contratar el transporte en firme para asegurar el abastecimiento. Por contrato las compañías deben notificar con anticipación en caso de no utilizar el transporte contratado. Tanto la porción de transporte sin contrato firme, como la capacidad no utilizada del transporte firme, se venden bajo la modalidad de transporte interrumpible.

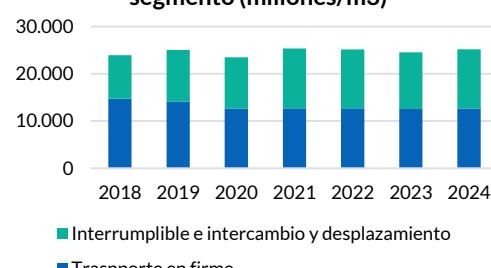
Las tarifas del segmento regulado local son denominadas en pesos y estaban establecidas bajo la Revisión Tarifaria Integral (marzo 2017) que poseían ajustes semestrales en función del Índice de Precios Internos Mayorista (IPIM). A partir de diciembre 2019 el gobierno decidió suspender dichos ajustes sucesivamente hasta marzo 2022. En marzo 2024 se realizó un primer ajuste tarifario por del 675% (que compensó parcialmente la suspensión de ajustes tarifarios de octubre 2019 hasta febrero 2022) y luego que se efectuaron ajustes mensuales hasta el 30 de abril de 2025, donde se oficializaron las condiciones del nuevo 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).

Ventas por cliente 2024



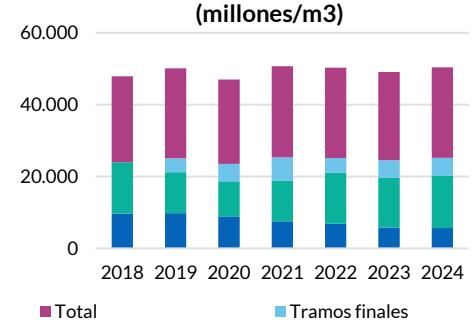
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

TGN: Volumen despachado por segmento (millones/m<sup>3</sup>)



Fte. TGN  
■ Interrumpible e intercambio y desplazamiento  
■ Trasporte en firme

TGN: ingresos segun procedencia (millones/m<sup>3</sup>)



Fte: TGN  
■ Total  
■ Tramos finales  
■ Gasoducto Centro -Oeste ■ Gasoducto Norte

En 2024 del total de ingresos de las actividades reguladas, las exportaciones representaron el 11%. Las mismas se realizan en el periodo estival, dependen del sobrante de gas en el mercado interno y están denominadas en dólares.

A septiembre 2025 (año móvil) TGN realizó inversiones por USD 60 millones, las cuales representaron el 14% de los ingresos, cumpliendo asimismo con todos los indicadores que miden los estándares de calidad de la operación y mantenimiento, de protección ambiental y de transparencia de mercado. En 2025, se espera inversiones que ronden los USD 80 millones.

#### Posición competitiva

TGN transporta aproximadamente el 40% del gas consumido en Argentina, es concesionario de una licencia exclusiva de explotación de dichos gasoductos hasta diciembre de 2027. En octubre 2024, la compañía tuvo la audiencia pública ante el ENARGAS, y solicitó la ampliación por 20 años de la concesión. TGN es un monopolio natural en el servicio de transporte de gas en las regiones norte y centro-oeste del país.

#### Administración y calidad de los accionistas

Los principales accionistas de TGN son Gasinvest (56,4%), Southern Cone Energy Holding Company (23,6%) y el público inversor a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (20%). A su vez, los accionistas de Gasinvest son Tecpetrol Internacional del Grupo Techint (50%) y Compañía General de Combustibles (50%). El grupo Techint (a través de Tecpetrol) y el grupo Corporación América (a través de CGC) mantienen el co-control de la compañía.

#### Riesgo del sector

El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector, fuertemente mitigado por la RQT oficializada en abril de 2025. Sin embargo, el historial de incumplimiento de los contratos de concesión —primero con la pesificación de tarifas (2002), después con la falta de ajustes hasta 2014, y nuevamente a partir de octubre de 2019 con la decisión de suspender los ajustes (primero hasta junio de 2020 y posteriormente hasta diciembre de 2020)— evidencian antecedentes históricos de inestabilidad e imprevisibilidad del sector. Posteriormente se inició un proceso de revisión tarifaria que desembocó en sucesivos aumentos tarifarios de transición hasta la RQT en abril de 2025.

La matriz energética argentina es dependiente en gran medida del gas, por lo que el país comenzó a desarrollar el shale gas, principalmente en Vaca Muerta (cuenca Neuquina), para revertir el declino que se venía produciendo en la producción que era fundamentalmente de gas convencional. El shale gas requiere inversiones más elevadas y sostenidas ya que la declinación en dichos yacimientos es mayor que en los de gas convencional.

En 2025, la producción local de gas continuará creciendo impulsada por el mayor desarrollo de la cuenca Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar. Dicho plan fue extendido hasta 2028, brindando certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos. No obstante, la producción contará con las actuales restricciones en el transporte de gas hasta la concreción de las obras del Programa Sistema de Gasoductos "Transport Ar Producción Nacional". Principalmente, las obras estipuladas para la puesta en operación del primer tramo del gasoducto Néstor Kirchner, inaugurado en julio de 2023, ampliaron en 11 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de evacuación, elevándose a 21/22 millones m<sup>3</sup>/d con la incorporación posterior de plantas compresoras. Finalmente, con la construcción del segundo tramo del gasoducto (que permitirá exportar gas a Brasil) y/o con mayor compresión, se incrementaría en 17 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de transporte, sumando de esta forma un total de 39 millones m<sup>3</sup>/d a la capacidad actual. Este segundo tramo aún no se ha construido a noviembre de 2025. Asimismo, la reversión del Gasoducto del Norte, anunciada por el Gobierno Nacional en julio de 2023, presenta avances significativos. Aunque inicialmente tenía previsto estar totalmente operativa en 2025, a la fecha no está plenamente operativa debido a demoras en las plantas compresoras. El proyecto tiene como obra principal la construcción de un ducto troncal de 36 pulgadas y tramos de refuerzo de 30 pulgadas que permitirán unir a la altura de la provincia de Córdoba los dos grandes sistemas que abastecen al país, operados por las transportadoras TGN (Gas del Norte) y TGS (Gas del Sur). Esto permitirá garantizar el suministro a todo el norte argentino y, potencialmente, exportar a Chile, al sustituir la importación de Bolivia con el gas proveniente de Vaca Muerta.

## Factores de riesgo de la compañía

- Exposición al riesgo regulatorio fuertemente mitigado por la RQT oficializada en abril 2025.
- Riesgo de abastecimiento relacionado a la producción de gas, actualmente mitigado por el crecimiento de la cuenca Neuquina por los precios logrados por el Plan Gas Ar y las obras realizadas y a realizar del Programa Sistema de Gasoductos “Transport Ar Producción Nacional”.
- Riesgo de no renovación de la concesión.

## Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y/o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

En TGN, las emisiones directas de GEI se originan, principalmente, como consecuencia de los gases de combustión liberados por los equipos de compresión y generación eléctrica. Desde el año 2020, TGN, registra en forma anual su Inventario de Emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), abarcando los alcances 1 y 2, en base al Protocolo GHG. La compañía trabaja en el desarrollo de estrategias destinadas a reducir la huella de carbono.

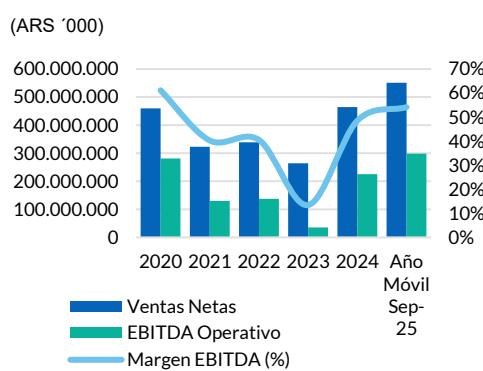
## Perfil financiero

### Rentabilidad

El atraso tarifario, comparado con la inflación a partir de abril de 2019, explica la paulatina caída en la rentabilidad del sector hasta el 2023. Recién a partir de marzo de 2022 se asignaron ajustes tarifarios anuales, aunque estos no lograron compensar los fuertes atrasos. Sin embargo, en marzo de 2024, con el aumento que recibió TGN del 675% en sus tarifas, y los posteriores ajustes, sumado a las actualizaciones oficializadas en la RQT, la compañía ha logrado un fuerte recupero en rentabilidad, alcanzando un margen EBITDA del 54% al año móvil septiembre de 2025.

En el año móvil a septiembre de 2025, los ingresos y la rentabilidad alcanzaron USD 415 millones y USD 224 millones, respectivamente, versus USD 369 millones y USD 179 millones en diciembre de 2024. Asimismo, el margen EBITDA al año móvil a septiembre de 2025 se ubicó en

### Evolución Ventas - EBITDA



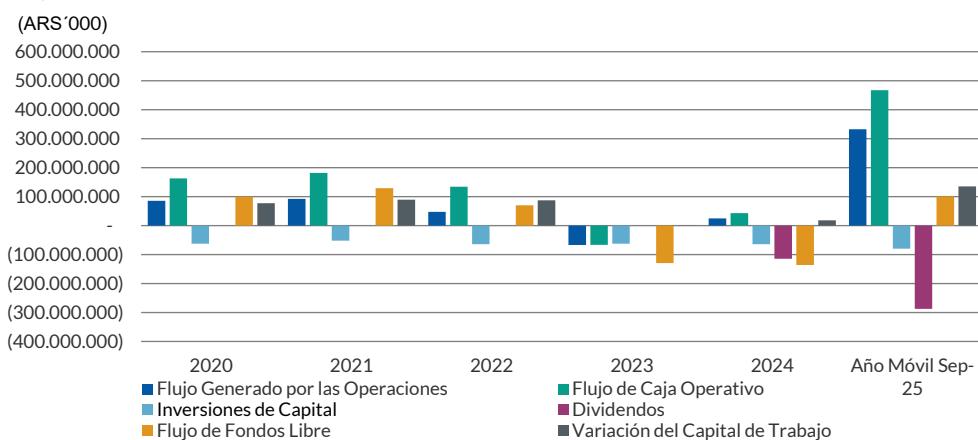
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

el 54%, habiendo alcanzado el 60% para los años 2018 y 2019 luego de la recomposición tarifaria en 2017.

### Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre de 2025, la compañía alcanzó un Flujo de Caja Operativo (FCO) que ascendió a USD 347 millones. Tras descontar inversiones por USD 60 millones y el pago de dividendos por USD 216 millones, se obtuvo un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 71 millones. Asimismo, se estima que las inversiones en 2025 rondarán los USD 80 millones.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

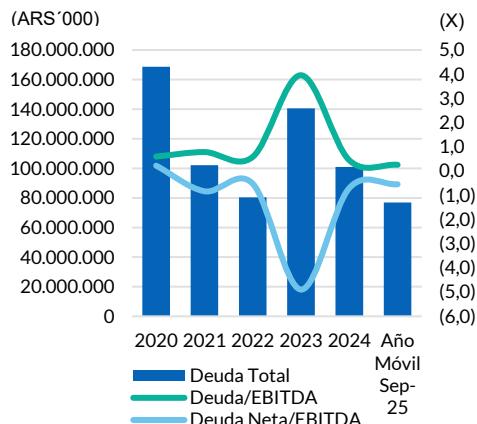
A septiembre 2025, la deuda financiera ascendía USD 56,3 millones con un ratio de deuda a EBITDA de 0,3x. A septiembre 2025, la compañía poseía caja e inversiones por USD 175 MM (incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubren en 3,8x el endeudamiento financiero. A septiembre 2025, TGN efectuó pago de dividendos por un monto total de 143 MM de dólares.

El 21 de octubre de 2025, TGN procedió a cancelar a su vencimiento el préstamo de USD 55 millones mantenido con el Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch, el cual había sido contraído el 19 de octubre de 2020 y sucesivamente renovado.

### Fondeo y flexibilidad financiera

El bajo nivel de endeudamiento y sólidas métricas crediticias le permiten a TGN lograr buen acceso al mercado bancario y a los mercados de deuda. Sin embargo, 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 recuperación de sus activos, mayor a los USD 540 Millones en un caso estresado, según estimaciones de FIX.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## 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
Año	Año Móvil	sept-25	2024	2023	2022
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	298.346.333	239.030.855	225.267.467	35.493.692	137.226.688
EBITDAR Operativo	298.346.333	239.030.855	225.267.467	35.493.692	137.226.688
Margen de EBITDA	54,1	56,7	48,5	13,4	40,5
Margen de EBITDAR	54,1	56,7	48,5	13,4	40,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	18,3	26,6	(29,3)	(48,9)	20,7
<b>Coberturas</b>					
FFO / Intereses Financieros Brutos	96,2	109,4	4,7	(9,1)	15,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	85,5	100,9	33,4	5,3	42,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	85,5	100,9	33,4	5,3	42,4
EBITDA / Servicio de Deuda	3,7	4,0	2,1	0,2	39,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,7	3,0	2,1	0,2	39,5
FFO / Cargos Fijos	96,2	109,4	4,7	(9,1)	15,6
FFL / Servicio de Deuda	1,3	1,9	(1,2)	(0,8)	21,1
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,2	0,2	3,2	(2,3)	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,2	0,4	4,0	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(4,9)	(0,5)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,3	0,2	0,4	4,0	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(4,9)	(0,5)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	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
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.263.838.879	1.263.838.879	1.243.652.776	1.672.977.496	1.352.286.404
Caja e Inversiones Corrientes	239.722.260	239.722.260	258.956.794	314.247.152	151.919.053
Deuda Corto Plazo	76.952.071	76.952.071	100.940.586	140.517.412	238.417
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	80.118.202
Deuda Total	76.952.071	76.952.071	100.940.586	140.517.412	80.356.619
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.952.071	76.952.071	100.940.586	140.517.412	80.356.619
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.952.071	76.952.071	100.940.586	140.517.412	80.356.619
Total Patrimonio	970.319.274	970.319.274	1.005.843.172	1.202.174.558	1.051.501.231
Total Capital Ajustado	1.047.271.345	1.047.271.345	1.106.783.758	1.342.691.971	1.131.857.850
<hr/>					
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	332.309.590	256.892.118	24.896.470	(66.767.599)	47.142.951
Variación del Capital de Trabajo	135.188.535	111.275.159	17.970.162	188.469	86.852.225
Flujo de Caja Operativo (FCO)	467.498.125	368.167.277	42.866.633	(66.579.131)	133.995.176
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	(1)	(1)	0	0
Inversiones de Capital	(79.652.728)	(59.773.517)	(64.493.455)	(62.662.854)	(64.062.655)
Dividendos	(287.246.950)	(196.253.754)	(114.353.830)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	100.598.447	112.140.006	(135.980.652)	(129.241.985)	69.932.521
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(16.100)	0	(16.100)	0	0
Otras Inversiones, Neto	71.526.013	54.318.124	228.882.792	218.874.828	52.168.826
Variación Neta de Deuda	(84.177.769)	(31.824.211)	20.043.089	23.131.624	(9.267.881)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	87.930.591	134.633.919	112.929.130	112.764.468	112.833.466
<hr/>					
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	551.091.553	421.694.564	464.319.310	264.102.992	338.631.742
Variación de Ventas (%)	18,7	25,9	75,8	(22,0)	4,9
EBIT Operativo	277.092.001	245.864.947	140.189.881	81.310.888	(52.899.456)
Intereses Financieros Brutos	3.491.017	2.370.140	6.740.480	6.641.632	3.234.639
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	195.917.276	160.575.762	44.993.445	153.321.043	(59.335.253)

(\*) Moneda constante a septiembre 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 **9 de diciembre de 2025 confirmó\*** en AA-(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Transportadora de Gas del Norte S.A.** Asimismo, se confirmó **Perspectiva Positiva**.

Adicionalmente, el mismo consejo se confirmó en **Categoría A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de la compañía

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**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.

(\*) 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](http://www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 30/09/2025 (9 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 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](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 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 TAMBÍEN 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. lleva 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 impresa.