

# 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, prorrogable por 10 años, e ingresos 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 y septiembre del 4% y 1%, respectivamente. En diciembre 2022 se suspendió la implementación de la RTI, con nuevo vencimiento en diciembre 2024 y extendiéndose el período transitorio hasta entonces. 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.

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

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	30/06/24	31/12/23
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	846.250	1.132.370
Deuda Total	68.362	95.111
Ingresos	211.277	178.761
EBITDA Operativo	57.254	24.024
Margen EBITDA (%)	27,1	13,4
Deuda / EBITDA (x)	1,2	4,0
EBITDA / Intereses (x)	8,2	5,3

(\*) En moneda constante a junio 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  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario  
 Lucas Lombardo  
 Analista  
[lucas.lombardo@fixscr.com](mailto:lucas.lombardo@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

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 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía USD 75 millones con un ratio de deuda a EBITDA de 1,2x, de los cuales USD 55 millones por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau, con nuevo vencimiento íntegro al vencimiento en octubre 2024. A esa fecha, la compañía poseía caja e inversiones por USD 188 millones (incluyendo el plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), que cubren en 2,5x el endeudamiento financiero.

## 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 70 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 subdistribuidoras, 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 2023, el 91% de los ingresos totales, y en relación al volumen despachado el transporte en firme y transporte interrumpible representaron el 51% y 49%, 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 (75% del volumen), grandes usuarios industriales (24%) y comercializadoras y exportadores (1%). 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.

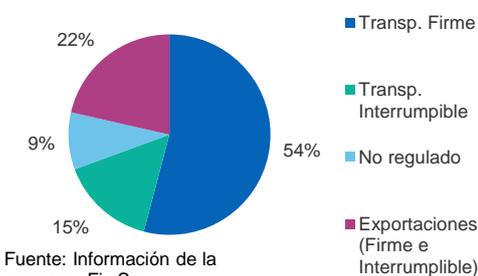
Las tarifas del segmento regulado local son denominadas en pesos y de acuerdo a lo establecido en la Revisión Tarifaria Integral (marzo 2017) poseen ajustes semestrales en función del Índice de Precios Internos Mayorista (IPIM). A partir de diciembre 2019 el gobierno decidió suspender dichos ajustes sucesivamente hasta marzo 2022. La última recomposición tarifaria se realizó en marzo 2024, fue del 675% y repercutió en los ingresos desde abril de este año.

En 2023 del total de ingresos de las actividades reguladas, las exportaciones representaron el 22% de los ingresos (7% del volumen en m<sup>3</sup>) y fueron destinadas principalmente a Chile. Las mismas se realizan en el periodo estival, dependen del sobrante de gas en el mercado interno y están denominadas en dólares.

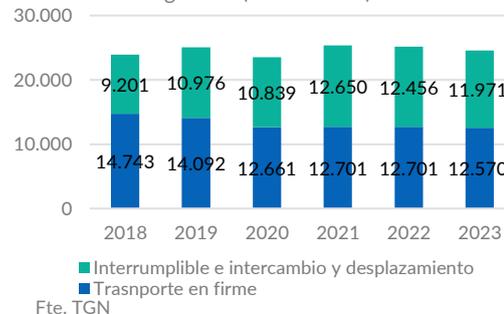
La RTI estableció un plan de inversiones obligatorio, el cual se ha ido cumpliendo hasta 2019. En ese año TGN realizó inversiones por USD 46 millones, las cuales representaron el 16% de los ingresos, cumpliendo asimismo con todos los indicadores que miden los estándares de calidad de la operación y mantenimiento, de protección ambiental y de transparencia de mercado. En 2023, bajo el contexto de falta de actualización tarifaria, las inversiones fueron de USD 29 millones, las cuales representaron el 24% de los ingresos.

Respecto a los costos de explotación, durante 2023 los más representativos correspondieron aproximadamente a: 34% de amortizaciones, 19% de sueldos y cargas sociales y 18% de mantenimiento y reparaciones.

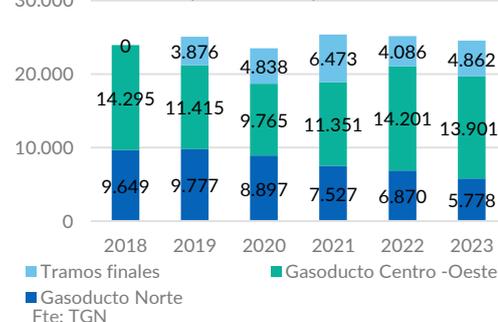
### Ventas por segmento 2023



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



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



### 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, prorrogable por 10 años. 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

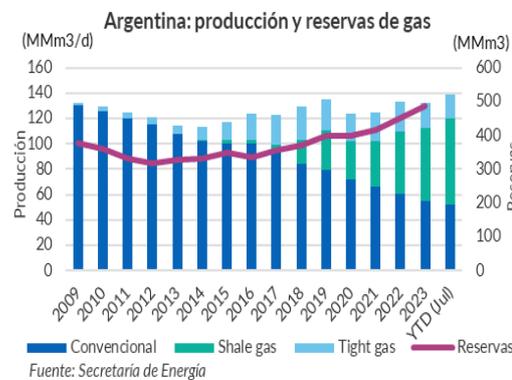
El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión, primero con la pesificación de tarifas (2002), después con la falta de ajustes por casi 13 años hasta 2017, y nuevamente a partir de octubre 2019 con la decisión de suspender los ajustes primero hasta junio 2020 y posteriormente hasta diciembre 2020 con el fin de iniciar un proceso de revisión tarifaria extraordinaria que desembocaron en sucesivas renegociaciones de regímenes tarifarios de transición hasta la fecha, demuestran la inestabilidad e imprevisibilidad del sector.

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 2024, la producción local de gas continuará creciendo impulsada por el mayor crecimiento de la cuenca Neuquina y por los precios promedio actuales de 3,5 USD/MMBTU logrados por el Plan Gas Ar, el cual fue extendido hasta 2028, con precios que podrían alcanzar hasta picos de 9,5 USD/MMBTU por los incrementales de producción en las cuencas Austral y Noroeste, lo cual brinda certidumbre frente a los planes de inversión comprometidos, pero 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 estipuladas para la puesta en operación del gasoducto Néstor Kirchner inaugurado en julio de 2023 ampliando en 11 millones m<sup>3</sup>/d la capacidad de evacuación, elevándose a 22 millones m<sup>3</sup>/d con la incorporación posterior de plantas compresoras. Finalmente con el segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner (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.

Asimismo, la reversión del Gasoducto del Norte anunciada por el Gobierno Nacional en julio 2023, en proceso de ejecución y prevista estar totalmente operativa en 2025, tiene como obra principal la construcción de un ducto troncal de 36 pulgadas y loops 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 Gas del Norte y Gas del Sur, permitiendo garantizar el suministro a todo el norte argentino y exportar a Chile al sustituir la importación de Bolivia con el gas proveniente de Vaca Muerta.

### Factores de riesgo de la compañía

- Alta exposición al riesgo regulatorio por la elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y a la suficiencia de los respectivos ajustes tarifarios que podrían deteriorar las métricas operacionales de la compañía.
- 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".



## 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 menor ajuste tarifario comparado con la inflación a partir de desde abril 2019 explica la paulatina caída en la rentabilidad desde entonces. Recién a partir de marzo 2022 se asignaron ajustes tarifarios anuales, aunque no lograron compensar el atraso acumulado hasta la fecha. En cambio, en marzo 2024 TGN recibió un aumento del 675% en sus tarifas, recuperando de esa forma el valor tarifario previo a 2019.

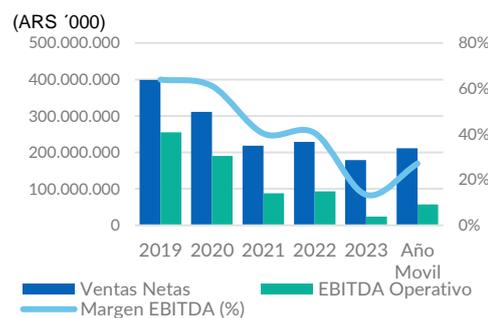
En el año móvil a junio 2024, los ingresos y rentabilidad resultaron en USD 232 millones y USD 63 millones, respectivamente, versus USD 123 millones y USD 17 millones en 2023. El margen EBITDA, por su parte, se ubicó en el 27% vs el 13%, el que luego de la recomposición en 2017 se ubicó en en torno al 60% para los años 2018 y 2019.

A partir del incremento asignado en 2024 FIX espera que el EBITDA y el margen se ubiquen en torno a USD 100/120 millones y 40/50% al cierre de 2024, a la espera de la RTI con vencimiento el 31 de diciembre del corriente año.

### Flujo de fondos

En el año móvil a junio 2024, el flujo el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó negativo en USD 119 millones y después de realizar inversiones de capital por USD 51 millones obtuvo un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de USD 169 millones, explicado principalmente por el impacto de la inflación en los rubros monetarios denominados en pesos, que a junio 2024 resultaron superiores al mismo cierre del año anterior, aunque parcialmente compensados por las disminución de otros activos como consecuencia del cobro de la cuota correspondiente al acuerdo extrajudicial con YPF.

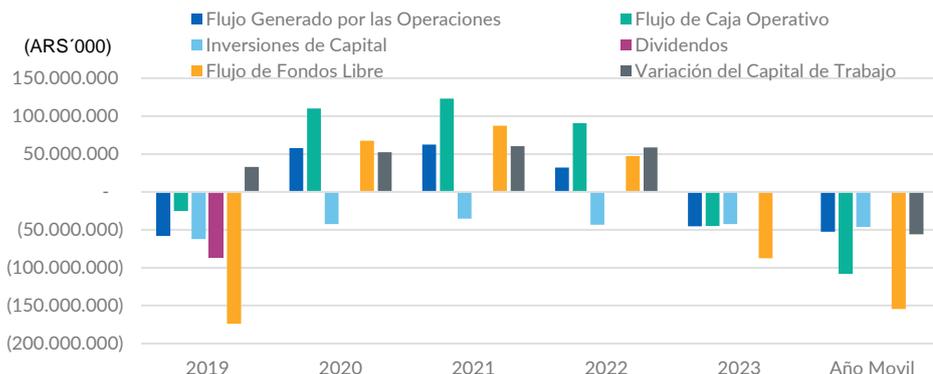
**Evolución Ventas - EBITDA**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Asimismo, a la luz de lo dispuesto en el Acuerdo Transitorio 2024, TGN ejerció su derecho a denunciar el Acuerdo Transitorio 2022 y la Adenda, quedando liberada de la prohibición de distribuir dividendos, pagar anticipadamente préstamos con accionistas y adquirir empresas u otorgar créditos. A partir de lo anterior, se creó una reserva voluntaria para el pago de dividendos por \$ 110.118 millones, de lo cual se pagarán en efectivo durante octubre \$ 88.650 millones.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A partir de la recomposición tarifaria señalada, que conlleva la obligación de ejecutar durante 2024 un plan de inversiones obligatorias por la suma de \$ 19.150 millones, ajustable de la misma forma que la tarifa, FIX espera que las inversiones de capital dupliquen las realizadas durante 2023. Asimismo, se espera el pago de dividendos señalado precedentemente y, por lo tanto un flujo de fondos para 2024 neutro a levemente positivo.

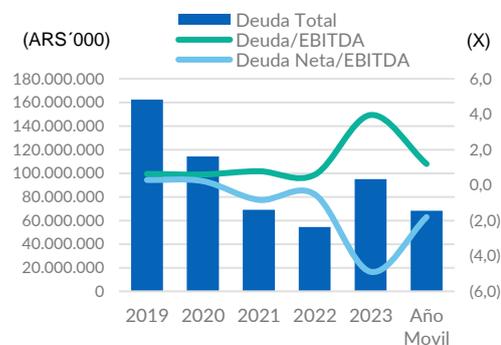
### Liquidez y estructura de capital

A junio 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía a USD 75 millones, con un ratio de deuda a EBITDA de 1,2x, de los cuales USD 55 millones por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau, el cual tenía vencimiento en octubre 2022 y cuyo plazo ha sido extendido con nuevo vencimiento bullet en octubre 2024. A esa misma fecha la compañía disponía de caja e inversiones por USD 188 millones (incluyendo USD 56,6 millones del plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú), cubriendo en 2,5x el endeudamiento financiero. FIX espera que la compañía renueve el préstamo señalado.

### Fondeo y flexibilidad financiera

El bajo nivel de endeudamiento y solidas métricas crediticias le permiten a TGN lograr buen acceso al mercado bancario. En diciembre 2022 la compañía logró con éxito refinanciar la última cuota del préstamo sindicado por USD 55 millones con el préstamo otorgado por Itaú Unicabnao Argentna S.A. Nassau Branch, el cual se encuentra garantizado con fondos en el mismo banco que cubren el 100% de la deuda, colocados a plazo fijo.

### 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	NIIF
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	57.253.936	55.403.425	24.024.232	92.883.148	88.060.511	190.259.908
EBITDAR Operativo	57.253.936	55.403.425	24.024.232	92.883.148	88.060.511	190.259.908
Margen de EBITDA	27,1	42,3	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen de EBITDAR	27,1	42,3	13,4	40,5	40,3	61,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(73,1)	(73,6)	(48,9)	20,7	40,0	21,7
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(6,5)	(19,7)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,2	16,6	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,2	16,6	5,3	42,4	8,1	9,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,5	0,2	39,5	1,1	4,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,2	39,5	1,1	4,0
FGO / Cargos Fijos	(6,5)	(19,7)	(9,1)	15,6	6,8	3,7
FFL / Servicio de Deuda	(2,0)	(2,5)	(0,8)	21,1	1,2	1,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	(1,5)	(0,5)	(2,3)	1,6	0,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	0,6	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(1,8)	(0,9)	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,2	0,6	4,0	0,6	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(1,8)	(0,9)	(4,9)	(0,5)	(0,8)	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,6	11,1	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 (%)	100,0	100,0	100,0	0,3	100,0	23,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	846.250.052	846.250.052	1.132.370.224	915.307.505	999.118.461	1.214.558.357
Caja e Inversiones Corrientes	171.686.549	171.686.549	212.701.078	102.827.810	142.548.655	71.528.304
Deuda Corto Plazo	68.361.987	68.361.987	95.110.505	161.375	69.148.204	26.509.127
Deuda Largo Plazo	0	0	0	54.228.743	0	87.670.320
Deuda Total	68.361.987	68.361.987	95.110.505	54.390.117	69.148.204	114.179.447
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	68.361.987	68.361.987	95.110.505	54.390.117	69.148.204	114.179.447
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	68.361.987	68.361.987	95.110.505	54.390.117	69.148.204	114.179.447
Total Patrimonio	714.673.558	714.673.558	813.702.920	711.718.291	754.284.842	905.162.401
Total Capital Ajustado	783.035.545	783.035.545	908.813.425	766.108.409	823.433.046	1.019.341.848

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(52.439.070)	(69.114.797)	(45.192.264)	31.909.140	62.388.413	57.712.924
Variación del Capital de Trabajo	(55.806.460)	(8.262.557)	127.567	58.786.728	60.494.337	52.319.781
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(108.245.530)	(77.377.354)	(45.064.698)	90.695.869	122.882.750	110.032.704
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(46.292.376)	(19.078.945)	(42.413.930)	(43.361.398)	(35.401.497)	(42.501.635)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(154.537.906)	(96.456.299)	(87.478.627)	47.334.471	87.481.253	67.531.070
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	218.950.256	120.533.297	148.147.443	35.310.950	29.426.632	(20.636.481)
Variación Neta de Deuda	24.078.319	8.421.466	15.656.853	(6.273.051)	(18.788.563)	(38.265.151)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(219.728)
Variación de Caja	88.490.669	32.498.464	76.325.668	76.372.371	98.119.322	8.409.710

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	211.277.281	131.002.854	178.760.542	229.206.013	218.545.523	311.204.079
Variación de Ventas (%)	18,2	33,0	(22,0)	4,9	(29,8)	(21,9)
EBIT Operativo	(13.719.287)	32.332.716	55.036.023	(35.805.484)	(45.273.422)	69.096.816
Intereses Financieros Brutos	6.988.475	3.336.260	4.495.450	2.189.395	10.814.056	21.098.223
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	29.534.388	(14.823.820)	103.776.760	(40.161.612)	(101.134.813)	50.933.171

(\*) Moneda constante a junio 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 **27 de septiembre del 2024**, confirmó\* en categoría '**A+(arg)**', **Perspectiva Estable**, la calificación de Emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A. Adicionalmente se confirmó\* en categoría '**A1+(arg)**' la calificación de Emisor de corto plazo.

**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 Fondo 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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 30/06/2024.
- 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 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 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.