

INFORME DE CALIFICACIÓN

30 de abril de 2025

Distribuidora de Gas Cuyana S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
fatima.kesqui@moodys.com

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate Credit Analyst ML
clemente.pirovani@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación en moneda local de largo plazo de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. ("Cuyana") en **A.ar** con perspectiva estable, y afirma la calificación de acciones en **1.ar**.

La calificación de Cuyana se encuentra respaldada por sólidas métricas crediticias, el bajo nivel de apalancamiento, las adecuadas métricas de liquidez y una política financiera conservadora. Por otro lado, la calificación incorpora la elevada incertidumbre histórica del marco regulatorio argentino y la falta de un mecanismo de ajuste automático sobre las tarifas reguladas hacia adelante, lo que genera una alta volatilidad en la generación de flujos de caja de la compañía.

Las calificaciones también reflejan la mejora en la rentabilidad y la generación de flujos de la compañía producto de los aumentos tarifarios recibidos en 2024. Para los próximos 12-18 meses esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se mantenga en niveles similares a los observados en el período de vigencia de la Revisión Tarifaria Integral ("RTI"), entre 2016 y 2019, como consecuencia de la recomposición en las tarifas.

En marzo de 2024 el Ente Nacional Regulador del Gas ("ENARGAS") autorizó un aumento significativo del valor agregado de distribución ("VAD"), aplicable a partir de abril de 2024, y con posterioridad se autorizaron aumentos discrecionales a partir de agosto de 2024 y hasta abril de 2025, que acumularon un 24,7% promedio de suba, mientras que la inflación para el período agosto 2024 a marzo 2025 acumuló un 26,4%. Para el ejercicio fiscal finalizado en diciembre de 2024, el margen EBITDA de Cuyana se ubicó en 28,0%, desde 7,0% en 2023.

A pesar de que los aumentos tarifarios recibidos por la compañía en el período 2020-2023 se mantuvieron por debajo de la inflación de costos, Cuyana ha logrado mantener márgenes EBITDA positivos a través del ciclo. Además, incorporamos en sus calificaciones que históricamente ha presentado mayores márgenes de rentabilidad en comparación con el promedio del sector, y las políticas de eficiencias en costos y gastos operativos que le han permitido mantener su nivel de rentabilidad en 2022 y 2023 en un contexto de bajos incrementos tarifarios y elevada inflación.

Consideramos que la política conservadora de Cuyana fortalece su calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2024, la compañía no poseía deuda financiera. Cuyana cuenta con acuerdos de giros en descubierto -no comprometidos- con bancos de primera línea para ser utilizados ante necesidades de capital de trabajo. Durante el ejercicio 2024, la compañía pagó dividendos por ARS 36.390 millones.

En agosto de 2021, entró en vigencia la ampliación del Régimen de Zona Fría hacia gran parte de la concesión de Cuyana que representan subsidios del 30% respecto del cuadro tarifario vigente del sector residencial. El subsidio es cubierto por un fondo fiduciario creado a tal efecto, el cual es financiado a través de los pagos en concepto de facturas realizados por los clientes, por lo que dicho régimen no tiene impacto en el margen de rentabilidad de la compañía.

Un marco regulatorio más estable respaldado en una Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT) que asegure una mayor previsibilidad en el flujo de efectivo de las compañías del sector y su capacidad para recuperar costos podría generar presión a la suba en las calificaciones. Por el contrario, un marco regulatorio incierto, con procesos de actualización tarifaria insuficientes en contextos de elevada inflación y volatilidad macroeconómica, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

En la fecha de publicación de este informe, 30 de abril de 2025, el gobierno nacional publicó la nueva RQT que define las nuevas tarifas para las empresas licenciatarias de transporte y distribución de gas natural. La RQT regirá a partir del 1 de mayo de 2025 hasta el 30 de abril de 2030. Consideramos que el nuevo marco otorga mayor previsibilidad a la generación de flujo de fondos de las compañías del sector y evaluaremos el impacto de esta medida sobre las métricas crediticias y la calificación de riesgo de crédito de Cuyana.

Fortalezas crediticias

- Operaciones sin apalancamiento
- Liquidez adecuada
- Mayores márgenes de rentabilidad en comparación con otras empresas calificadas y no calificadas del sector

Debilidades crediticias

- Exposición a riesgo regulatorio: elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y la suficiencia de las tarifas
- Elevada exposición al régimen de zona fría

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en la calificación podría darse por (i) la materialización de ajustes tarifarios automáticos en el marco de una revisión tarifaria integral (RQT) que mejore la previsibilidad en la generación de flujo de fondos de la compañía.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría darse por (i) un deterioro en la generación de EBITDA y de flujo de fondos por falta de actualización de tarifas, o (ii) un incremento sostenido en los niveles de endeudamiento financiero de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

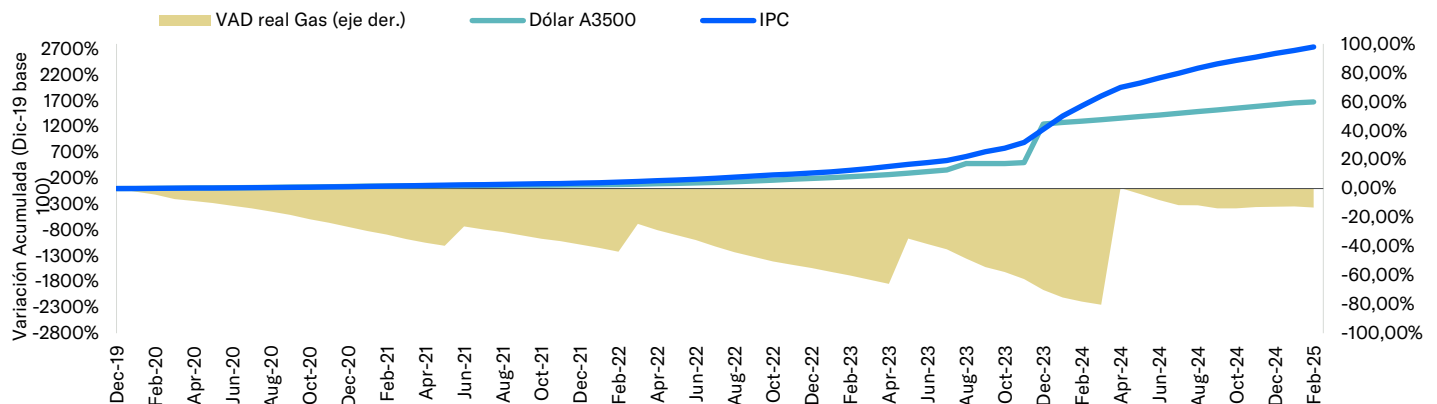
La industria del gas en la Argentina se rige por la Ley N° 24.076 ("Ley del Gas Natural") y las normativas complementarias tanto de la Secretaría de Energía ("SE"), y de la ex Secretaría de Gobierno de Energía (SGE), como del ENARGAS, que regulan las actividades de transporte y distribución de gas. En el caso de las actividades de distribución, la regulación contempla una tarifa de distribución (o margen de distribución) que debe ser suficiente para que la compañía cubra sus costos de operación y realice las inversiones necesarias para expandir y para prestar el servicio de distribución de forma eficiente.

Consideramos que el proceso de actualización tarifaria en años recientes ha sido errático e insuficiente para garantizar una adecuada recuperación de costos y las inversiones pertinentes. Sin embargo, desde marzo de 2024 hasta la fecha se han realizado aumentos en el VAD de las empresas del sector que les ha permitido recuperar el nivel de rentabilidad a niveles similares a los vigentes durante el período de RTI en 2016-2019. En el Anexo II del presente reporte se detallan los recientes cambios regulatorios.

Hacia adelante, esperamos que los aumentos de las tarifas le permitan a la compañía mantener sus márgenes de rentabilidad y un adecuado perfil crediticio. Un marco regulatorio más estable respaldado en una RQT que asegure previsibilidad en el flujo de efectivo de las compañías del sector y su capacidad para recuperar costos podría generar presión a la suba en las calificaciones. Por el contrario, un marco regulatorio incierto, con procesos de actualización tarifaria insuficientes en contextos de elevada inflación y volatilidad macroeconómica, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

En febrero de 2025 se celebró la Audiencia Pública N° 106, con el objetivo de poner a consideración la revisión de tarifas de transporte y distribución de gas para el período 2025-2029, y la metodología de ajuste periódico de las tarifas. En la fecha de publicación de este informe, 30 de abril de 2025, el gobierno nacional publicó la nueva RQT que define las nuevas tarifas para las empresas licenciatarias de transporte y distribución de gas natural. La RQT regirá a partir del 1 de mayo de 2025 hasta el 30 de abril de 2030. Consideramos que el nuevo marco otorga mayor previsibilidad a la generación de flujo de fondos de las compañías del sector y evaluaremos el impacto de esta medida sobre las métricas crediticias y la calificación de riesgo de crédito de Cuyana.

FIGURA 1 Variación de precios, VAD y VAD real



Fuente: Moody's Local Argentina sobre la base de Cuyana, INDEC, BCRA, Resoluciones del ENARGAS, ADIGAS y estimaciones

Escala

Para las empresas de servicios públicos, la escala no es un factor estándar porque suelen ser el único proveedor de servicios o estar entre un pequeño número de proveedores en un área de servicios designada y, por lo tanto, están algo protegidas de la competencia directa de precios. En cambio, sus tarifas son determinadas de acuerdo con el marco regulatorio o contratos de concesión.

En el caso de las distribuidoras de gas, cada una suministra gas a los clientes y opera la correspondiente red de distribución en un área geográfica específica en el marco de un contrato de concesión que establece el área, la calidad de servicio que se debe brindar, las tarifas que abonarán los clientes por el servicio de distribución, y la obligación de satisfacer la demanda.

Para el ejercicio 2024, Cuyana reportó un volumen de gas entregado de 2.651 millones de metros cúbicos, desde 2.529 millones de metros cúbicos en 2023, mientras que los ingresos por ventas se ubicaron en ARS 230.002 millones, lo que representa un aumento en términos reales de 56,5% respecto de lo registrado en el ejercicio anterior. El aumento en los ingresos por venta se fundamenta principalmente por la fuerte recuperación de las tarifas como consecuencia de los ajustes tarifarios recibidos durante 2024, acompañado de un incremento del 4,9% del volumen de gas entregado.

Perfil de negocios

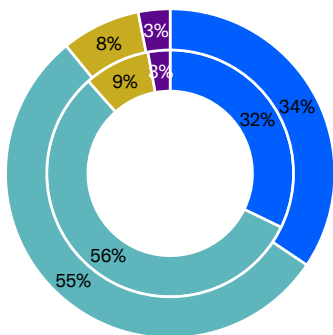
El área de servicio de Cuyana, de 315.226 km², incluye tres provincias con diferentes características: Mendoza, San Juan y San Luis. Mendoza tradicionalmente se especializa en actividades agroindustriales de elaboración de materias primas locales (vid, olivo, frutas y hortalizas), a lo que se suma la producción de bienes intermedios (destilación de petróleo y ferroaleaciones), el desarrollo de una industria metalmecánica de cierta complejidad y el turismo. La economía de Mendoza avanzó también en el índice de exportaciones, con especial importancia de los vinos finos,

algunas hortalizas y frutas frescas. En la economía de San Juan se cuenta con producción minera (oro y cobre) y tanto en Mendoza (desarrollada) como en San Juan (reciente) se destaca la explotación petrolera. Por su parte, San Luis ha sumado a su agricultura y ganadería un sector agroindustrial, la producción de electrodomésticos, plásticos, artículos de papel y cartón, entre otros. En las tres provincias se desarrolla la explotación de canteras de mármoles y piedras calizas y toda la región cuyana cuenta con destinos para el turismo.

El área de servicio tiene alrededor de 3,4 millones de habitantes y Cuyana registraba al 31 de diciembre de 2024, 651.572 clientes, operando 16.359 km de redes, ramales y gasoductos. Del total de ingresos a diciembre de 2024, 81% correspondían a ventas al segmento prioritario (residenciales, servicios generales y subdistribuidores), un 14% correspondía a grandes clientes y un 3% a GNC.

FIGURA 2 Volumen de gas entregado por tipo de cliente

■ Prioritarios ■ Grandes clientes ■ GNC ■ Otros servicios

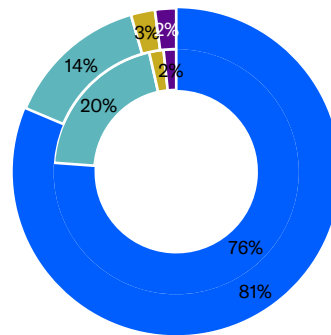


Nota: círculo interno 2023, círculo externo 2024

Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Cuyana

FIGURA 3 Ingresos por ventas por tipo de cliente

■ Prioritarios ■ Grandes clientes ■ GNC ■ Otros servicios



Nota: círculo interno 2023, círculo externo 2024

Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Cuyana

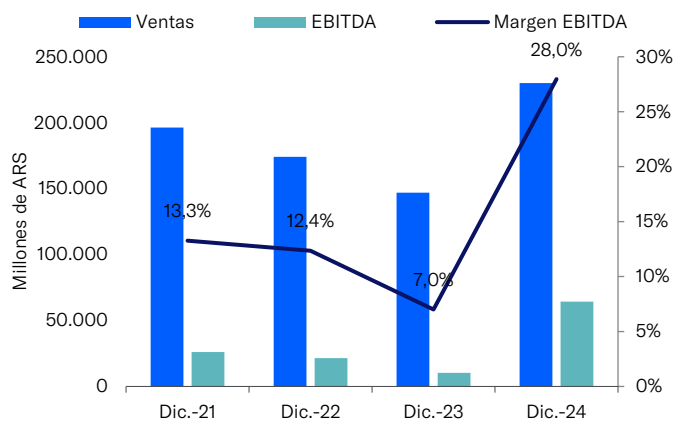
Las ventas y los resultados de la compañía se ven altamente influenciados por las condiciones climáticas en Argentina. El clima más frío, en especial durante aquellos períodos prolongados de temperaturas lo suficientemente bajas para requerir el uso de sistemas de calefacción en hogares y otros edificios, produce un incremento de la demanda de gas natural y, en consecuencia, las ventas y resultados son más altos durante los meses invernales (de mayo a septiembre), en comparación con los restantes meses del año. Sin embargo, producto de los cambios implementados en la composición del VAD del segmento residencial, que está compuesto por cargo fijo, esperamos una mayor previsibilidad de los flujos de fondos provenientes de la facturación del segmento.

Rentabilidad y eficiencia

Para los próximos 12-18 meses esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se mantenga en niveles similares a los observados en períodos de vigencia de la RTI, acompañado de sólidas métricas crediticias. Adicionalmente, esperamos que los cambios implementados en la composición del VAD de los segmentos residenciales, que está compuesto por cargo fijo, se traduzcan en una mayor previsibilidad de los flujos de fondos provenientes de la facturación del segmento, y permita acomodar los ingresos de fondos a las necesidades de gasto de la compañía. En el ejercicio finalizado en diciembre de 2024, el margen EBITDA de Cuyana aumentó hasta alcanzar un 28,0%, desde 7,0% en 2023, explicado principalmente por los mencionados ajustes tarifarios.

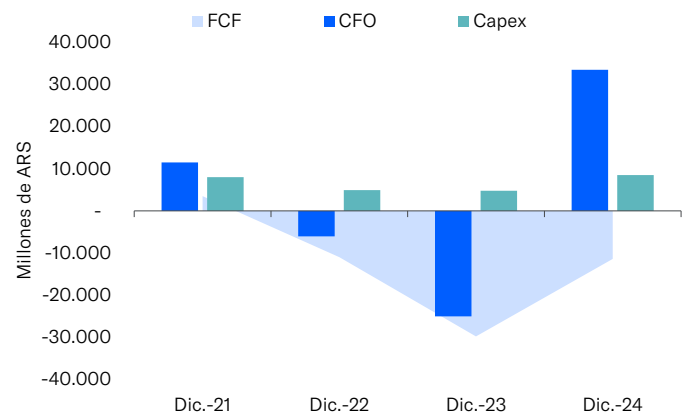
En 2024 la compañía reportó un flujo generado por las operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) de ARS 49.567 millones y un flujo de efectivo operativo (CFO, por sus siglas en inglés) positivo en ARS 33.482 millones, desde valores en 2023 de negativo ARS 25.943 millones y negativo ARS 25.028 millones, respectivamente. El flujo libre de caja (FCF, por sus siglas en inglés) se ubicó en valores negativos de ARS 11.404 millones, con flujos aplicados a CAPEX por ARS 8.496 millones.

FIGURA 4 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Cuyana

FIGURA 5 Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Cuyana

Consideraciones adicionales

Consideramos que la fortaleza crediticia de las compañías de servicios públicos está estrechamente relacionada con la previsibilidad de su flujo de efectivo y su capacidad para recuperar costos con el fin de generar flujo de efectivo positivo. Asimismo, consideramos que los ingresos y flujo de efectivo de las compañías de servicios regulados de gas en Argentina están basados en tarifas que en determinadas coyunturas no permiten una recuperación de algunos costos importantes. Históricamente han existido dificultades regulatorias frecuentes relacionadas a los supuestos de costos de las compañías del sector que dificultaron el planeamiento y la previsibilidad de los flujos. Hacia adelante, evaluaremos la materialización de ajustes tarifarios automáticos en el marco de una revisión tarifaria integral (RQT) que mejore la previsibilidad en la generación de flujo de fondos de la compañía.

Apalancamiento y cobertura

Consideramos que la política conservadora de Cuyana fortalece su calidad crediticia y que la compañía no tendrá necesidades de financiamiento hacia adelante. Al cierre del ejercicio 2024, Cuyana no poseía deuda financiera, situación que se mantiene en línea con lo reportado en los cierres fiscales de los ejercicios anteriores, reflejando una política financiera muy conservadora. La compañía cuenta con acuerdos de giros en descubierto (no comprometidos) con bancos de primera línea en caso de que fueran necesarios.

Política financiera

Como resultado de su política financiera conservadora, Cuyana ha podido mantener un balance sin deudas durante muchos años, lo que contribuyó a sus sólidas métricas crediticias, incluso en períodos de márgenes decrecientes y generación de flujo de efectivo afectada por más de una década de tarifas congeladas. Esperamos que el apalancamiento financiero de Cuyana siga siendo bajo durante los próximos años.

Para compensar parcialmente el deterioro en la capacidad de generación de flujo operativo de las compañías ante la falta de actualización de tarifas que acompañen los niveles de inflación en los últimos años, se ha observado en el sector el uso de deuda comercial de las compañías por pagos a proveedores para cubrir sus necesidades de financiamiento. Sin embargo, destacamos que actualmente Cuyana no registra retrasos en los pagos a los proveedores de gas.

A diciembre de 2024, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 53.730 millones (incluye FCI), mientras que la liquidez corriente ascendió a 178,1%, desde 136,1% al cierre del ejercicio 2023.

Política de dividendos

Como política de distribución de ganancias líquidas y realizadas, conforme a los resultados del balance de la compañía y a otros factores considerados relevantes, el Directorio de Cuyana ha recomendado en los sucesivos ejercicios el pago de dividendos en efectivo. Durante 2024, la compañía pagó dividendos por ARS 36.390 millones.

Otras Consideraciones**Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo****Ambientales**

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio de Cuyana. A nivel mundial, los servicios públicos de distribución se enfrentan a crecientes necesidades de inversión y cambios en los paradigmas operativos para adaptarse a las crecientes demandas ambientales. La inversión conlleva un riesgo de ejecución, que podría pesar en las métricas crediticias, además de potencialmente crear problemas de asequibilidad. Las regulaciones ambientales y la capacidad de las empresas de servicios públicos para recuperar los costos relacionados varían entre jurisdicciones y geografías. Los servicios públicos regulados de electricidad y gas también están sujetos a desastres relacionados con el clima y otros eventos catastróficos. Cuyana colabora con el reciclado de residuos (chatarra, papel, cartón y plásticos).

Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. Los servicios públicos regulados tienen una exposición general a los riesgos sociales, ya que las revisiones tarifarias y sus ajustes pueden sufrir cambios discrecionales debido a las demandas sociales.

Cuyana se rige en función de una política interna denominada "La Sustentabilidad" a partir de la cual se compromete a: (i) realizar acciones que promuevan el respeto hacia las personas y sus derechos, el ambiente y, en general, los intereses de las colectividades en las que opera; (ii) conducir sus actividades tomando en cuenta los intereses de las partes interesadas; (iii) contribuir a un desarrollo sustentable de las áreas en las que opera, y (iv) garantizar la sustentabilidad de sus actividades. Durante 2023 la compañía continuó con la implementación de una administración responsable de los recursos, la seguridad y el cuidado de la salud, tanto de la empresa como de las partes interesadas.

Gobierno corporativo

Las consideraciones de gobierno corporativo no son relevantes para el perfil crediticio de la compañía. Sin embargo, monitoreamos continuamente cualquier posible aumento en los riesgos relacionados con la concentración de propiedad y control, evaluando si pudiera convertirse en una consideración negativa e influir en el rendimiento y los resultados crediticios.

Calificación de Acciones

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de A.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

Liquidez de mercado

Se considera a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. El día 26 de noviembre de 2015, la acción de Cuyana volvió a ser transada en el mercado luego de haber estado suspendida. En los últimos doce meses a marzo de 2025 la acción operó el 100% de los días hábiles.

Consideraciones adicionales

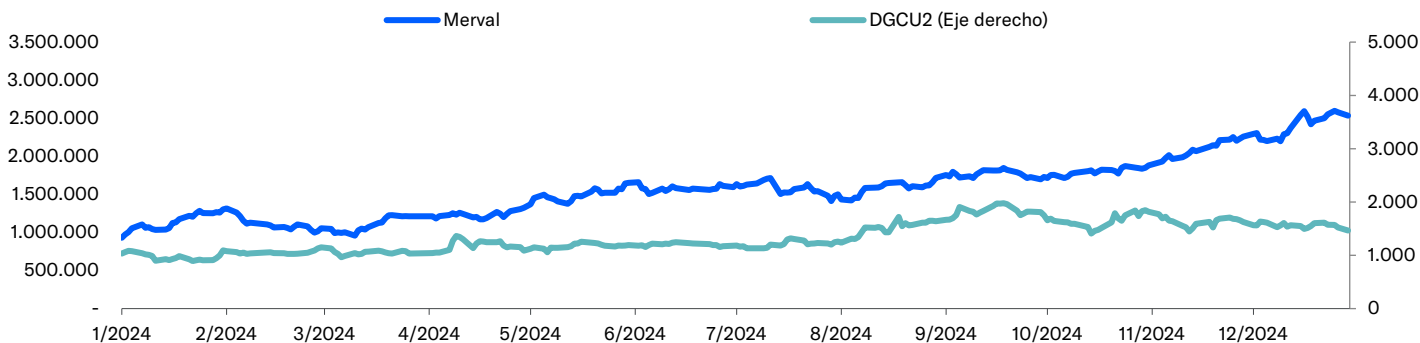
La acción de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. no forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

Utilidades: para 2025, se espera que la generación de utilidades medida en términos de EBITDA de la compañía se mantenga en niveles similares a los observados en el período de vigencia de la RTI.

Valor de Mercado: al 31 de diciembre de 2024, el valor libros de la acción de Cuyana (BCBA: DGCU2) era de ARS 927 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.657, siendo la relación cotización/valor libros de 1,8x. Al 31 de marzo de 2025 el precio de cierre de mercado era de ARS 1.466.

Rendimiento: se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre abril de 2024 y marzo de 2025, la acción subió un 41,9%, mientras que el Índice S&P Merval subió un 172,3%.

FIGURA 6 Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013); La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Durante 2024, la firma ECOGAS Inversiones S.A. ("Ecogas", anteriormente denominada Inversora de Gas del Centro S.A., principal accionista de Cuyana) llevó adelante una oferta de canje voluntario de acciones Clase B y Clase C emitidas y en circulación de Cuyana, por acciones Clase D de Ecogas. La fecha de liquidación fue el 17 de enero de 2025, y la composición accionaria de Cuyana con posterioridad a la fecha del canje es la siguiente:

Accionistas	Cantidad de acciones	Clase de acciones	Porcentaje
ECOGAS Inversiones S.A.	103.199.157	A	51,0%
ECOGAS Inversiones S.A.	85.187.611	B	42,1%
Oferta pública	13.265.402	B	6,6%
Accionistas Clase C	699.118	C	0,3%
Total	202.351.288		

Calificación asignada

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Cuyana en 1.ar.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	28,0%	7,0%	12,4%	13,3%
EBIT / Ventas netas	22,4%	-2,1%	4,5%	6,2%
Deuda ajustada / EBITDA	-	-	-	-
CFO / Deuda	-	-	-	-
EBITDA / Gastos financieros	26,4x	5,4x	8,2x	52,3x
EBIT / Gastos financieros	21,1x	-1,6x	3,0x	24,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	178,1%	136,1%	140,7%	130,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	-	-	-	-
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2024)				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	230.002	146.921	174.125	196.311
Resultado bruto	84.853	20.350	33.854	45.646
EBITDA	64.321	10.289	21.512	26.051
EBIT	51.498	(3.043)	7.881	12.126
Intereses financieros	(2.440)	(1.918)	(2.618)	(498)
Resultado neto	17.787	14.385	(6.559)	(20.352)
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	49.567	(25.943)	2.437	21.592
CFO	33.482	(25.028)	(6.048)	11.517
Dividendos	(36.390)	-	-	-
CAPEX	(8.496)	(4.775)	(4.921)	(8.014)
Flujo de fondos libres	(11.404)	(29.803)	(10.968)	3.502
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	53.730	10.194	12.730	22.566
Activos corrientes	96.683	82.599	60.584	62.736
Bienes de uso	178.179	183.236	192.921	202.438
Intangibles	1.237	1.128	1.011	1.237
Total activos	281.917	272.471	274.563	288.918
Deuda corto plazo	-	-	-	-
Deuda largo plazo	-	-	-	-
Deuda total	-	-	-	-
Deuda total ajustada	-	-	-	-
Total pasivo	94.346	102.687	82.774	90.569
Patrimonio neto	187.571	169.784	191.789	198.348

Nota: Los valores expresados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden no coincidir con los valores presentados por la empresa en sus estados contable.

Anexo II: Resumen del marco regulatorio vigente y hechos relevantes recientes

- Decreto 353/2021: en el marco del Régimen Tarifario de Transición (RTT), se autoriza la suba del margen de distribución de las distribuidoras con vigencia a partir del 2 de junio 2021. A través de las correspondientes resoluciones, el ENARGAS aprobó cuadros tarifarios de transición cuyos impactos en factura (antes de impuestos) promedian el 7% para usuarios residenciales, y el 5% para los usuarios del servicio general (PyMEs y comercios). Destacamos que el aumento de tarifas bajo la RTT no contemplaba un plan de inversiones obligatorias a ejecutar por las distribuidoras.
- Ley N° 27.637 – Régimen de Zona Fría: el 7 de julio de 2021 se prorrogó el plazo de vigencia del régimen hasta el 31/12/2031. Adicionalmente, se amplió el horizonte geográfico abarcable, incorporando más localidades y zonas a cuadros tarifarios diferenciales, con un beneficio equivalente a una reducción del 30% respecto al cuadro tarifario vigente. La ampliación del beneficio tiene impacto en la totalidad de la Provincia de Mendoza, y casi por completo en la Provincia de San Luis y San Juan, alcanzando el 99% de los usuarios residenciales.
- Decreto 91/2022: en el marco del RTT se autorizó una nueva suba en el margen de distribución de las distribuidoras con vigencia a partir del mes de marzo de 2022. A través de las correspondientes resoluciones, el ENARGAS aprobó cuadros tarifarios de transición que incrementó el promedio del valor agregado de distribución en torno al 40% para Cuyana.
- Decreto 815/2022: en diciembre de 2022 el PEN dispuso prorrogar un año (hasta el 17/12/2023) el plazo establecido para concluir el proceso de renegociación de la revisión tarifaria integral vigente según lo previsto en el Decreto N°1020/2020 e instruir al ENARGAS a realizar a nueva una adecuación tarifaria de transición.
- Decreto 250/2023: el 28 de abril de 2023 el ENARGAS aprobó los nuevos incrementos en la tarifa de distribución diferenciados por categoría de usuario que entraron en vigencia a partir del 29/04/2023. El aumento en el VAD promedio para el sector se encontró entre 100% - 120% (anual) en función de la composición de usuarios de cada compañía.
- Decreto 55/2023: el 16 de diciembre de 2023, el PEN dispuso la emergencia del sector energético nacional en lo que respecta a los segmentos de transporte y distribución de gas natural, hasta el 31 de diciembre de 2024. Asimismo, dispuso dar inicio a la revisión tarifaria conforme al artículo 42 de la Ley N° 24.076 correspondiente a las prestadoras de los servicios públicos de transporte y distribución de gas natural.
- Resolución 116/2024: el 3 de abril de 2024, el ENARGAS publicó nuevos cuadros tarifarios, en el marco del Acuerdo de Adecuación Transitoria de Tarifas, con aumentos en el VAD para las empresas prestadoras de los servicios públicos de transporte y distribución de gas natural. Asimismo, la normativa estableció un sistema de actualización mensual aplicable a partir de mayo de 2024, a computarse mediante la aplicación de una fórmula que contempla la variación del nivel de salarios del sector privado registrado en un 49,0%, la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) en un 36,8% y la variación del índice del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) en un 14,2%. Las actualizaciones correspondientes a los meses de mayo, junio y julio fueron postergadas y la fórmula de ajuste no fue aplicada.
- Para los meses de agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2024, y enero, febrero, marzo y abril de 2025, se dispusieron aumentos discrecionales en el VAD de aproximadamente 4,0%, 1,0%, 2,7%, 3,5%, 3,0%, 2,5%, 1,6%, 1,7% y 2,5%, respectivamente.
- Decreto 1023/2024: el 19 de noviembre de 2024 el PEN prorrogó la emergencia del sector energético dispuesta por el DNU 55/2023, hasta el 9 de julio de 2025.
- En febrero de 2025 se celebró la Audiencia Pública N° 106, con el objetivo de poner a consideración la revisión de tarifas de transporte y distribución de gas para el período 2025-2029, y la metodología de ajuste periódico de las tarifas.
- Resolución 258/2025: el 30 de abril de 2025 el ENARGAS aprobó la RQT correspondiente a Cuyana.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Distribuidora de Gas Cuyana S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

Información considerada para la calificación.

- Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Resoluciones de ENARGAS, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- Resoluciones de la Secretaría de Energía, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- Resoluciones del Ministerio de Energía y Minería, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- Decretos del Poder Ejecutivo Nacional, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar
- Hechos relevantes, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.