

FIX confirmó en AAA(arg) la calificación de Oleoductos del Valle

27 de noviembre de 2025

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX confirmó en AAA(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Oleoductos del Valle S.A. (Oldelval) y de las Obligaciones Negociables (ON) previamente emitidas por la compañía, a la vez que asignó en la misma categoría a las ON Clase 6 a ser emitidas.

La calificación considera a Oleoductos del Valle S.A. (Oldelval) una empresa predominante del midstream de crudo, con tarifa en dólares, con bajo riesgo de demanda y precio, sumado a la calidad de sus accionistas, que a su vez son sus principales clientes, dotando a Oldelval de un bajo riesgo de contraparte, y que representan un factor clave del plan de expansión de la compañía.

Oldelval transporta más del 75% del volumen de petróleo producido en la cuenca Neuquina, la principal de Argentina en términos de reservas, producción actual y esperada, permitiendo evacuar el petróleo hacia el Atlántico para destino principal de exportación, a la vez que opera bajo contratos de largo plazo en dólares para el servicio de transporte en firme (Duplicar Plus), mientras que para el servicio de transporte concesionado (Open Access) la tarifa en dólares es regulada por la Secretaría de Energía de la Nación, lo que le otorga previsibilidad de ingresos.

La calidad de sus accionistas, que a su vez son sus principales clientes, dotan a Oldelval de un bajo riesgo de contraparte. Los accionistas son: YPF S.A., Pluspetrol S.A., Tecpetrol S.A. y Pampa Energía S.A., todos ellos calificados por FIX en AAA(arg), Perspectiva Estable, además de Pluspetrol Cuenca Neuquina S.R.L., y Pan American Energy Ibérica S.L.

El proyecto “Duplicar Plus” fue terminado y puesto en marcha el pasado 4 de abril de 2025, logrando aumentar en más del doble la capacidad de transporte del tramo Allen - Puerto Rosales, hasta alcanzar una capacidad de transporte total de 86.000 m³/d (540 Mbbl/d). Así el volumen promedio facturado pasó a promediar los 81.000 m³/día en el acumulado a octubre 2025, contra 58.000 m³/día en 2024. Adicionalmente, la actualización de tarifas máximas desde junio 2025 significará mayores ingresos y márgenes operativos. A septiembre 2025 (año móvil), los ingresos superaron los USD 300 MM con un EBITDA de USD 188 MM. FIX espera que los ingresos se incrementen en 2026 superando los USD 350 MM y los USD 400 MM en 2027, mientras que el EBITDA se espera que se acomode en torno al 65%, superando los USD 250 MM.

Por las nuevas inversiones, FIX espera que los FFL negativos se mantengan en 2026 y se tornen positivos a partir de 2027, permitiendo una reducción de la deuda total ajustada (incluye deuda con los cargadores por los anticipos recibidos). FIX proyecta un pico de deuda en 2026, tanto por mayor deuda financiera y mayores pasivos contractuales. En términos de apalancamiento, el pico se alcanzó en 2024 con 20x de deuda total ajustada a

EBITDA, y la compañía ya comenzó un proceso gradual de reducción de dicho ratio, que bajaría a menos de 6x en 2028, según estimaciones de FIX. A septiembre 2025, la deuda financiera ajustada (incluyendo los pasivos con cargadores) ascendía a USD 1.614 MM con un ratio de deuda ajustada a EBITDA de 8,6x (medido en USD). FIX considera que la compañía incrementará la participación de deuda financiera en el total, aunque el ratio deuda financiera con terceros sobre EBITDA se ubicaría en torno a 2x.

A septiembre 2025, la deuda financiera ascendía a USD 460 MM (incluyendo intereses), siendo el 86% ON, 13% pagarés bursátiles y préstamos bancarios 1%, con un ratio deuda neta a EBITDA de 2,24x (año móvil, medido en USD). Adicionalmente, a misma fecha la compañía posee pasivos contractuales con los cargadores por USD 1.154 MM, considerada por FIX como deuda, que sumado a la deuda financiera totalizan USD 1.614 MM, arroja un ratio de deuda ajustada Neta a EBITDA de 8,6x (año móvil, medido en USD). Cerca de USD 1.000 MM de los pasivos contractuales son de largo plazo, con vencimientos hasta 2037, mientras que un 54% corresponden a compañías relacionadas. Para el caso de los pasivos contractuales, la devolución de la deuda está atada a la venta, es decir, si no se transporta no se devuelve, además de que no representa una erogación de fondos, sino que implica menores flujos percibidos, haciendo que el flujo de dichos contratos no sea negativo.

La caja e inversiones corrientes ascendían a USD 40 MM a septiembre 2025, que al sumarle el EBITDA (USD 188 MM) cubren en 1,1x de la deuda financiera de corto plazo, que asciende a USD 223 MM. Si bien la compañía posee cierta concentración de vencimientos en el próximo año, también mantiene muy buena flexibilidad financiera, con muy buen acceso al mercado de capitales local y líneas bancarias disponibles por más de USD 300 MM. La emisión de la ON Clase 6 servirá para afrontar los próximos vencimientos y estirar el plazo promedio de la deuda financiera.

Oldelval emitirá ON por un valor nominal de hasta USD 50 MM ampliables por hasta el monto máximo disponible del programa (USD 115,5 MM) denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP) con amortización en una única cuota a los 42 meses desde la fecha de emisión y liquidación con intereses semestrales a tasa fija a licitar.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Los factores que podrían individual o colectivamente derivar en una acción negativa o baja de calificación son:

- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada y/o;
- Mayor nivel de inversiones sin flujo asociado que dificulte significativamente el proceso de desapalancamiento;
- No continuidad de los acuerdos de compraventa vigentes que impacten en la generación de flujos.
- Niveles de apalancamiento neto superior a 2,5x de de forma sostenida con terceros no relacionados (es decir sin considerar la

deuda con cargadores) junto a concentración de vencimientos.

- Evidencias de deterioro en la flexibilidad financiera y acceso a financiamiento en cuanto a montos, plazos y tasas.

Notas relacionadas y Metodología aplicable:

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

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Martín Suárez

Asociado

+54 11 5235-8100

Analista Secundario

Leticia Wiesztort

Directora Asociada

+54 11 5235-8100

Relación con los Medios

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN

DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.