

**Informe de Actualización**

# Oleoductos del Valle S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Posicionamiento estratégico:** La calificación considera a Oldelval un monopolio natural de midstream, con tarifa en dólares, con bajo riesgo de demanda y precio, y 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 a futuro, un factor clave dado el plan de expansión.

**Bajo riesgo de demanda y precio:** Oldelval es un monopolio natural de midstream con tarifa en dólares regulada por la Secretaría de Energía, que opera los ductos que evacuan petróleo de la cuenca Neuquina, cuyo principal punto de descarga se encuentra en Puerto Rosales, Provincia de Buenos Aires. A año móvil septiembre 2024, el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo (FCO) (medidos en dólares y calculado por FIX) alcanzaron USD 96 millones y USD 336 millones, respectivamente. El proyecto "Duplicar Plus" implica un incremento en la capacidad de transporte de 50.000 m3/d y requiriendo inversiones totales por más de USD 1.300 millones de los cuales ya se han ejecutado 1.087 millones a octubre 2024. FIX espera que Oldelval, una vez finalizado el proyecto a fines de 2025, genere un EBITDA normalizado en torno a los USD 210 millones anuales sin considerar ajustes tarifarios.

**Calidad de sus accionistas:** Los accionistas de la compañía son YPF S.A. (calificada por FIX en AAA(arg) Perspectiva Estable), Exxonmobil Exploration Argentina S.R.L., Chevron Argentina S.R.L., Pan American Energy Ibérica S.L., Pluspetrol S.A., Tecpetrol S.A. (calificada por FIX en AAA(arg) Perspectiva Estable) y Pampa Energía SA (calificada por FIX en AA+(arg) Perspectiva Estable). La calidad de sus accionistas, que a su vez son sus principales clientes, dotan a la Oldelval de un bajo riesgo de contraparte y que representan a futuro un factor clave dado el plan de expansión.

**Duplicación de la capacidad de transporte, inversiones por más de USD 1.300 millones en 3 años:** El proyecto "Duplicar Plus" significa un desafío para la compañía ya que busca más que duplicar su capacidad de transporte para el tramo Allen (provincia de Río Negro) - Puerto Rosales (provincia de Buenos Aires). En octubre 2023 se habilitó operativamente la primera etapa del proyecto, que permitió sumar 12.000 m3/d de capacidad de transporte a los 36.000 m3/d ya existentes. Para diciembre 2024 se estima que se sumarán otros 4.000 m3/d y finalmente 34.000 m3/d, a mediados de 2025 alcanzando una totalidad de capacidad de transporte de 86.000 m3/d finalizado el proyecto. Para ello debe realizar un plan de inversiones por más de USD 1.300 millones para el plazo antes mencionado, de los cuales lleva ejecutados a septiembre 2024 USD 1.087 millones (según información de gestión de la compañía). Sin embargo, el riesgo que implica la inversión se encuentra mitigado por pagos parciales del precio de clientes provenientes de la firma de contratos de venta de capacidad en firme (SoP) que cubrirían el 79% del total a invertir. Cabe destacar que a octubre 2024 presenta un avance general del 80%.

**Capacidad de transporte en sus máximos históricos:** Durante los primeros nueve meses de 2024, Oldelval transportó en promedio 55.555 m3/d, versus 54.358 m3/d en el mismo período de 2023, excediendo sobradamente su capacidad nominal mediante el uso de polímeros. FIX entiende que hasta la puesta en marcha del proyecto Duplicar Plus, la empresa no tendrá capacidad para aumentos significativos de volumen transportados.

**Panorama sectorial favorable:** Para 2024, FIX espera que la producción local de petróleo continúe en ascenso, derivado principalmente de un incremento en la producción no convencional de la cuenca Neuquina siendo que la principal limitante se encuentra en la capacidad de transporte y, por lo tanto, el proyecto de expansión encarado por Oldelval es de vital importancia para la evacuación de la cuenca.

## Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 1	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 1	AAA(arg)
ON Clase 2	AAA(arg)
ON Clase 3	AAA(arg)
ON Adicionales Clase 3	AAA(arg)
ON Clase 4	AAA(arg)

**Perspectiva** Estable

## Resumen Financiero

Oleoductos del Valle S.A.			
Consolidado	30/09/2024	31/12/2023	
(\$ en millones *)	Año Móvil	12 Meses	
Total Activos	1.535.420	718.584	
Deuda Financiera	1.164.207	470.185	
Ingresos	158.991	59.266	
EBITDA	64.387	27.261	
EBITDA (%)	40,5	46,0	
Deuda Total / EBITDA (x)	18,1	17,2	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	17,3	16,7	
EBITDA / Intereses (x)	13,7	26,4	

\* Oleoductos del Valle S.A. adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

## Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.](#)

## Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.](#)

## Analistas

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

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores podrían derivar en una baja de calificación:

- i. Cambios en el entorno regulatorio que generen un impacto negativo en el negocio de la compañía.
- ii. Demoras significativas en la ejecución del proyecto Duplicar Plus.
- iii. Incrementos significativos en la estructura de costos.
- iv. Imposibilidad de acceso a financiamiento que haga inviable sus planes de expansión.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuado apalancamiento y liquidez:** A septiembre 2024 (año móvil), la deuda financiera ascendía a USD 1.199 millones (incluyendo los pasivos con cargadores) con un ratio de deuda neta a EBITDA de 12x (medido en USD). La caja e inversiones corrientes ascendían a USD 50 millones a la misma fecha, cubriendo en 1,3x la deuda de corto plazo, que asciende a USD 37 millones.

La compañía prevé inversiones de capital por aproximadamente USD 250 millones para los próximos seis meses, cuyos desembolsos aún no fueron solicitados a los cargadores. FIX prevé que el ratio de deuda neta a EBITDA no supere los 3,0x, con desapalancamiento gradual a partir de 2026.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Oldelval

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	970,92	970,92	808,48	177,13	102,75	84,15
Tipo de Cambio Promedio	781,14	888,82	295,21	130,81	95,16	70,60
Período	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	64.387	50.186	27.261	7.894	5.378	3.935
EBITDAR Operativo	64.387	50.186	27.261	7.894	5.378	3.935
Margen de EBITDA	40,5	37,8	46,0	42,2	54,2	60,8
Margen de EBITDAR	40,5	37,8	46,0	42,2	54,2	60,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	46,0	54,8	11,2	18,0	46,9	30,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(66,1)	(34,5)	(100,2)	(31,2)	55,5	4,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(49,7)	(24,0)	(28,9)	15,6	15,9	19,8
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	128,8	135,6	65,8	645,2	15.315,0	238,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,7	12,6	26,4	777,7	11.203,8	266,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	13,7	12,6	26,4	777,7	11.203,8	266,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,6	1,6	0,5	2,3	11.203,8	266,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,6	1,6	0,5	2,3	11.203,8	266,0
FGO / Cargos Fijos	128,8	135,6	65,8	645,2	15.315,0	238,7
FFL / Servicio de Deuda	(2,5)	(1,3)	(1,0)	(1,7)	11.467,0	18,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,3)	(0,2)	(0,7)	(1,4)	17.226,9	74,0
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,9	0,6	0,4	2,7	1,5
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	1,6	6,9	0,5	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	18,1	17,4	17,2	0,4	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	17,3	16,7	16,7	0,3	(0,5)	(0,2)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	18,1	17,4	17,2	0,4	0,0	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	17,3	16,7	16,7	0,3	(0,5)	(0,2)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,7	0,8	0,4	0,6	0,0	0,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	3,1	3,1	12,4	100,0	0,0	0,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	1.535.420	1.535.420	718.584	44.511	20.473	14.270
Caja e Inversiones Corrientes	48.689	48.689	15.137	827	2.765	815
Deuda Corto Plazo	36.225	36.225	58.333	3.461	0	0
Deuda Largo Plazo	1.127.983	1.127.983	411.852	0	0	0
Deuda Total	1.164.207	1.164.207	470.185	3.461	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.164.207	1.164.207	470.185	3.461	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.164.207	1.164.207	470.185	3.461	0	0
Total Patrimonio	150.403	150.403	136.907	32.914	15.672	11.442
Total Capital Ajustado	1.314.610	1.314.610	607.092	36.375	15.672	11.442
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	600.073	536.332	66.974	6.538	7.351	3.516
Variación del Capital de Trabajo	(7.585)	(15.365)	4.451	(2.136)	358	(258)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	592.488	520.967	71.425	4.403	7.709	3.258
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(694.070)	(566.760)	(127.310)	(10.237)	(2.815)	(2.223)
Dividendos	(3.500)	0	(3.500)	0	610	(770)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(105.082)	(45.793)	(59.385)	(5.834)	5.504	265
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	49.489	(18.186)	0	0	2	0
Otras Inversiones, Neto	(7.433)	0	(11.825)	2.254	(2.097)	0
Variación Neta de Deuda	78.875	79.127	73.695	3.451	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	15.849	15.147	2.485	(129)	3.409	265
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	158.991	132.805	59.266	18.713	9.916	6.475
Variación de Ventas (%)	168,27	301,47	216,72	88,71	53,14	28,50
EBIT Operativo	46.655	33.892	20.844	3.888	3.370	2.413

Intereses Financieros Brutos	4.697	3.984	1.034	10	0	15
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(56.216)	(20.407)	(24.502)	3.800	2.161	1.602

## Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m<sup>3</sup> de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo
- BTU: Unidad térmica británica la cual equivale a 27,8 m<sup>3</sup> de gas y a 0,048 m<sup>3</sup> GNL o a 0,0192 t GNL.
- 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.
- OPEX: Sigla en inglés para gastos de operación.
- MM: Millones.
- m<sup>3</sup>/d: metros cúbicos por día.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

<b>Obligaciones Negociables Clase 1</b>	
Monto autorizado:	Hasta VN USD 50 millones.
Monto emisión:	USD 50.000.000.
Moneda de emisión:	Dólares norteamericanos (USD)
Moneda de pago:	Pesos (ARS o \$)
Fecha de emisión:	18 de abril de 2023
Fecha de vencimiento:	18 de abril de 2026
Amortización de capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	0%
Frecuencia de pago de intereses:	No se realizarán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	La Emisora destinará el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, para invertir en un 100% los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho termino se define más adelante). En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar").
Garantías:	No posee
Opción de Rescate:	Siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores y siempre y cuando se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente a una Clase y/o Serie, las Obligaciones Negociables de dicha Clase y/o Serie podrán ser rescatables total o parcialmente en forma anticipada a opción de la Emisora, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de reembolso y la prima de rescate que allí se establezca. Por cuestiones impositivas: A menos que se especifique lo contrario en los Suplementos de Prospecto correspondientes, las Obligaciones Negociables de cualquier Clase y/o Serie podrán ser rescatadas a opción de la Emisora, siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores, en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. Véase "De la Oferta y la Negociación—Detalles de la oferta y la negociación— Rescate Anticipado por Razones Impositivas" del Prospecto.
Condiciones de hacer y no hacer:	No posee
Otros:	No posee
Fuente:	FIX en base a los documentos de emisión

<b>Obligaciones Negociables Adicionales Clase 1</b>	
Monto autorizado:	Hasta USD 75 millones ampliables a USD 100 millones en conjunto con la Clase 2
Monto emisión:	USD 21.160.980
Moneda de emisión:	Dólares norteamericanos (USD)
Moneda de pago:	Pesos (ARS o \$)
Fecha de emisión:	9 de junio de 2023
Fecha de vencimiento:	18 de abril de 2026
Amortización de capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Frecuencia de pago de intereses:	No se realizarán pagos de intereses
Destino de los fondos:	La Emisora destinará el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, para invertir en un 100% los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para: (1)Inversiones en activos físicos situados en el país: La Sociedad destinará al menos el 75% de los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho termino se define más adelante). Asimismo, la Emisora planea utilizar el producido restante de esta oferta, para cualquiera de los fines establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar"). (2)Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora: La Emisora podrá refinanciar o cancelar cualquier pasivo existente, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades de financiamiento de la Sociedad.(3)Integración de capital de trabajo en el país: Incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, entre otros.
Garantías:	No posee
Opción de Rescate:	Siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores y siempre y cuando se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente a una Clase y/o Serie, las Obligaciones Negociables de dicha Clase y/o Serie podrán ser rescatables total o

parcialmente en forma anticipada a opción de la Emisora, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de reembolso y la prima de rescate que allí se establezca. Por cuestiones impositivas: A menos que se especifique lo contrario en los Suplementos de Prospecto correspondientes, las Obligaciones Negociables de cualquier Clase y/o Serie podrán ser rescatadas a opción de la Emisora, siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores, en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. Véase "De la Oferta y la Negociación—Detalles de la oferta y la negociación— Rescate Anticipado por Razones Impositivas" del Prospecto.

Condiciones de hacer y no hacer: No posee

Otros: No posee

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

### Obligaciones Negociables Clase 2

Monto autorizado: Hasta USD 75 millones ampliables a USD 100 millones en conjunto con la adicionales Clase 1

Monto emisión: USD 43.324.070

Moneda de emisión: Dólares norteamericanos (USD)

Moneda de pago: Pesos (ARS o \$)

Fecha de emisión: 9 de junio de 2023

Fecha de vencimiento: 9 de junio de 2028

Amortización de capital: En una única cuota en la fecha de vencimiento.

Tasa de Interés: 1%

Frecuencia de pago de intereses: Trimestrales.

Destino de los fondos: La Emisora destinará el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, para invertir en un 100% los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para: (1) Inversiones en activos físicos situados en el país: La Sociedad destinará al menos el 75% de los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho termino se define más adelante). Asimismo, la Emisora planea utilizar el producido restante de esta oferta, para cualquiera de los fines establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar"). (2) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora: La Emisora podrá refinanciar o cancelar cualquier pasivo existente, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades de financiamiento de la Sociedad. (3) Integración de capital de trabajo en el país: Incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, entre otros.

Garantías: No posee

Opción de Rescate: Siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores y siempre y cuando se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente a una Clase y/o Serie, las Obligaciones Negociables de dicha Clase y/o Serie podrán ser rescatables total o parcialmente en forma anticipada a opción de la Emisora, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de reembolso y la prima de rescate que allí se establezca. Por cuestiones impositivas: A menos que se especifique lo contrario en los Suplementos de Prospecto correspondientes, las Obligaciones Negociables de cualquier Clase y/o Serie podrán ser rescatadas a opción de la Emisora, siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores, en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. Véase "De la Oferta y la Negociación—Detalles de la oferta y la negociación— Rescate Anticipado por Razones Impositivas" del Prospecto.

Condiciones de hacer y no hacer: No posee

Otros: No posee

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

### Obligaciones Negociables Clase 3

Monto autorizado:	Hasta USD 50 millones ampliables hasta USD 95 millones
Monto emisión:	USD 60.000.000.
Moneda de emisión:	Dólares norteamericanos (USD)
Moneda de pago:	Pesos (ARS o \$)
Fecha de emisión:	10 de Julio de 2023
Fecha de vencimiento:	10 de Julio de 2027
Amortización de capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Frecuencia de pago de intereses:	No se realizarán pagos de intereses
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país: La Sociedad destinará al menos el 75% de los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho termino se define más adelante). Asimismo, la Emisora planea utilizar el producido restante de esta oferta, para cualquiera de los fines establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar"). (ii) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora: La Emisora podrá refinanciar o cancelar cualquier pasivo existente, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades de financiamiento de la Sociedad. (iii) Integración de capital de trabajo en el país: Incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, entre otros.
Garantías:	No posee
Opción de Rescate:	Siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores y siempre y cuando se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente a una Clase y/o Serie, las Obligaciones Negociables de dicha Clase y/o Serie podrán ser rescatables total o parcialmente en forma anticipada a opción de la Emisora, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de reembolso y la prima de rescate que allí se establezca. Por cuestiones impositivas: A menos que se especifique lo contrario en los Suplementos de Prospecto correspondientes, las Obligaciones Negociables de cualquier Clase y/o Serie podrán ser rescatadas a opción de la Emisora, siempre respetando la igualdad de trato entre los inversores, en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Emisora la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables. Véase "De la Oferta y la Negociación—Detalles de la oferta y la negociación— Rescate Anticipado por Razones Impositivas" del Prospecto.
Condiciones de hacer y no hacer:	No posee
Otros:	No posee
Fuente:	FIX en base a los documentos de emisión

### Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3

Monto autorizado:	Hasta USD 30 millones ampliables hasta USD 50 millones
Monto emisión:	USD 50.000.000.
Moneda de emisión:	Dólares norteamericanos (USD)
Moneda de pago:	Pesos (ARS o \$)
Fecha de emisión:	12 de septiembre de 2023
Fecha de vencimiento:	10 de julio de 2027
Amortización de capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	0%
Frecuencia de pago de intereses:	No se realizarán pagos de intereses
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país: La Sociedad destinará al menos el 75% de los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho termino se define más adelante). Asimismo, la Emisora planea utilizar el producido restante de esta oferta, para cualquiera de los fines establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar"). (ii) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora: La Emisora podrá refinanciar o cancelar cualquier pasivo existente, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades de financiamiento de la Sociedad. (iii) Integración de capital de trabajo en el país: Incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, entre otros.
Garantías:	No posee
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la Emisora, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3, con una anticipación no mayor a 90 días de la fecha de vencimiento; y rescate opcional por razones impositivas.
Condiciones de hacer y no hacer:	No posee
Otros:	No posee

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

### Obligaciones Negociables Clase 4

Monto autorizado:	Hasta USD 30 millones ampliables hasta USD 75 millones
Monto emisión:	USD 75.000.000.
Moneda de emisión:	Dólares norteamericanos (USD)
Moneda de pago:	Pesos (ARS o \$)
Precio de emisión:	106,01
Fecha de emisión:	14 de junio de 2024
Fecha de vencimiento:	14 de junio de 2026
Amortización de capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Tasa de Interés:	3%
Frecuencia de pago de intereses:	Los intereses de las Obligaciones Negociables serán pagados en las siguientes fechas (i) 14 diciembre de 2024, (ii) 14 de marzo de 2025, (iii) 14 junio de 2025, (iv) 14 septiembre de 2025, (v) 14 de diciembre de 2025, (vi) 14 marzo de 2026, y (vii) la Fecha de Vencimiento, es decir el 14 de junio de 2026
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país: La Sociedad destinará al menos el 75% de los fondos netos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables para financiar parcialmente obras de infraestructura, principalmente la relacionada con el Proyecto Duplicar (conforme dicho término se define más adelante). Asimismo, la Emisora planea utilizar el producido restante de esta oferta, para cualquiera de los fines establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. En virtud de lo expuesto, la Emisora busca ampliar su la capacidad de transporte, lo que incluye: (i) el tendido de 525 km de caños a lo largo de Río Negro, La Pampa y Buenos Aires; (ii) la repotenciación de estaciones de bombeo; y (iii) el reemplazo de tramo en la zona de Bahía Blanca (el "Proyecto Duplicar"). (ii) Refinanciación de pasivos existentes de la Emisora: La Emisora podrá refinanciar o cancelar cualquier pasivo existente, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades de financiamiento de la Sociedad. (iii) Integración de capital de trabajo en el país: Incluyendo, sin limitación, conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio, tales como el pago a proveedores, el pago de impuestos y otras obligaciones de índole fiscal, el pago de remuneraciones y cargas sociales al personal, entre otros.
Garantías:	No posee
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate opcional por razones impositivas de las Obligaciones Negociables Clase 4.
Condiciones de hacer y no hacer:	No posee
Otros:	No posee
Fuente: FIX en base a los documentos de emisión	

## Anexo IV. 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 **16 de diciembre de 2024**, confirmó (\*) en Categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Oleoductos del Valle S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- ON Clase 1 por hasta USD 50 millones.
- ON Adicionales Clase 1 por hasta USD 75 millones ampliables a USD 100 millones en conjunto con la Clase 2.
- ON Clase 2 por hasta USD 75 millones ampliables a USD 100 millones en conjunto con la Adicionales Clase 1.
- ON Clase 3 por hasta USD 50 millones ampliables hasta USD 95 millones.
- ON Adicionales Clase 3 por hasta USD 30 millones ampliables hasta USD 50 millones.
- ON Clase 4 por hasta USD 30 millones ampliables hasta USD 75 millones.

La **Perspectiva es Estable**.

**Categoría AAA(arg):** "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe es complementario al informe integral de fecha **11 de junio de 2024** disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

## Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Estados financieros anuales e intermedios hasta el 30-09-2024.
- Auditor externo del último estado contable: Deloitte & Co. S.A.
- Información de gestión de la compañía.
- Prospecto del Programa con fecha 31-03-2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 1, del 11/04/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento Obligaciones Negociables Clase 1 Adicionales y Obligaciones Negociables Clase 2, del 20/06/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 3, del 04/07/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Obligaciones Negociables Adicionales Clase 3, del 05/09/2023, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 4, del 11/06/2024, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.