

## INFORME DE CALIFICACIÓN

23 de octubre de 2024

# Oiltanking EBYTEM S.A.

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA.ar	Estable

(\*) 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

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Senior Credit Analyst ML  
[nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:nazarena.ciucci@moodys.com)

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[fatima.kesqui@moodys.com](mailto:fatima.kesqui@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director - Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

### RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación en moneda extranjera de largo plazo de AA.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Serie III de Oiltanking EBYTEM S.A. ("Oiltanking"), con perspectiva estable. Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera en AA.ar, con perspectiva estable.

La calificación de la compañía se encuentra respaldada por su sólida y estable generación de fondos, su adecuado perfil de liquidez, los vínculos estratégicos con sus accionistas y la fuerte posición competitiva de sus operaciones en el Puerto Rosales, por donde circula más del 60% del petróleo crudo producido en el país. Asimismo, la calificación incorpora los riesgos financieros y operativos derivados del importante plan de expansión de las operaciones en Puerto Rosales, que incluye la construcción de un muelle y de seis tanques de almacenamiento con un CAPEX estimado en aproximadamente USD 572 millones.

Para 2024 esperamos que el EBITDA de la compañía se mantenga en niveles de USD 45-50 millones, en línea con 2023. Consideramos que el plan de inversiones le permitirá a Oiltanking incrementar considerablemente su capacidad de recepción y despacho de la producción de crudo de Vaca Muerta y mejorar sus ingresos y márgenes de rentabilidad. Esperamos una generación de EBITDA en torno a los USD 100-120 millones para el periodo 2025-26.

El pico de endeudamiento de la compañía podría ubicarse en 3,0x EBITDA (neto) en dólares para 2024, considerando la toma de deuda financiera adicional para financiar la ampliación de las instalaciones. Para 2025-2026 esperamos que el ratio Deuda neta a EBITDA se ubique en torno a 1,5x-2,0x, con una sólida cobertura de intereses superior a 5,0x, explicado por la mayor generación de EBITDA esperado por el aumento en la capacidad de almacenamiento y despacho de la terminal. Para los últimos doce meses a junio de 2024 el endeudamiento neto de la compañía se ubicó en 1,7x EBITDA en dólares con sólidas coberturas de intereses.

La calificación incorpora la trayectoria y soporte técnico, operativo y financiero de sus principales accionistas, YPF S.A. ([AAA.ar/Estable](#), 30% de participación accionaria) y Oiltanking GmbH (70% de participación accionaria), domiciliada en Alemania. Oiltanking GmbH, subsidiaria del grupo alemán Marquard & Bahls, es una empresa especializada en la prestación de servicios vinculados al almacenamiento en tanques de hidrocarburos, petróleo crudo, y productos químicos a través de una plataforma compuesta por 64 terminales en 24 países alrededor del mundo.

Finalmente, Oiltanking se encuentra expuesta a riesgos ambientales que pueden afectar el curso normal de sus operaciones. En diciembre de 2023 y enero de 2024 la compañía reportó dos incidentes en las monoboyas Punta Ancla y Punta Cigüeña, respectivamente, y tomó las acciones necesarias para reactivar las operaciones en el menor tiempo posible. Estos eventos afectaron el margen de rentabilidad de la compañía en el primer semestre de 2024 producto del menor volumen operado y de mayores costos relacionados con la reparación y puesta en marcha de la monoboya Punta Cigüeña. OTE se encuentra a la espera del reembolso de los seguros por los gastos de los incidentes en sus monoboyas. En nuestra opinión, dichos eventos no representan un impacto significativo en la calidad crediticia de la compañía.

La compañía planea la emisión de las ON Serie III por un valor nominal de hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 50 millones. Las ON Serie III estarán denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, pagarán intereses trimestrales a una tasa de interés fija a licitar y vencerán a los 48 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación. Los fondos serán utilizados para financiar parcialmente la expansión de la terminal.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

#### **Fortalezas crediticias**

- Sólida posición competitiva como actor clave en el sector *midstream* local y elevado potencial de crecimiento.
- Estables márgenes de rentabilidad y sólida generación de flujo de fondos.
- Fuertes vínculos estratégicos y sinergias positivas con sus accionistas.
- Sólido perfil de liquidez y elevada flexibilidad financiera.

#### **Debilidades crediticias**

- Exposición a riesgo regulatorio elevado y alta incertidumbre en la fijación de tarifas reguladas por la Secretaría de Energía, aunque mitigado por acuerdos privados “ship or pay” con cargadores para el proyecto de expansión (acuerdos privados a largo plazo y con tarifas acordadas entre las partes nominadas en dólares, en línea con los términos del artículo 5 del Decreto 115/2019).
- Elevadas necesidades de inversión derivado del importante plan de expansión que implicarán flujos de caja libre negativos hasta 2025-2026.
- Exposición a riesgos operacionales y ambientales que pueden afectar el normal curso de operaciones.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

Una suba en las calificaciones podría generarse por (i) finalización del plan de expansión cumpliendo con tiempos y presupuestos pactados que incremente la generación de EBITDA de acuerdo a lo esperado; (ii) métricas de endeudamiento consistentemente por debajo de 2,0x Deuda/EBITDA y holgadas coberturas de intereses; y (iii) una mayor certeza en el mecanismo de ajuste de tarifas que reduzca la exposición a riesgo regulatorio del sector.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) fuertes demoras en la finalización del plan de expansión que afecte la generación de EBITDA esperada; (ii) métricas de endeudamiento consistentemente por encima de 4,0x EBITDA (medido en dólares); (iii) cambios contractuales de la concesión que afecten la rentabilidad y el curso normal de las operaciones de la compañía o (iv) eventos externos que impacten fuertemente la generación de flujo de fondos y deterioren las métricas de liquidez de la compañía.

**Principales aspectos crediticios**

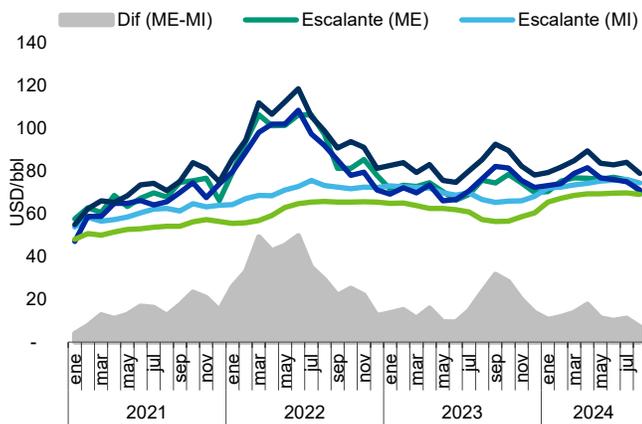
**Estabilidad del sector**

Oiltanking desarrolla sus actividades dentro de la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Consideramos que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios en el mercado de combustibles, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno. Las compañías de *upstream* se encuentran expuestas a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y del gas en el caso de sus exportaciones, mientras que en el mercado local presentan exposición al marco regulatorio respecto de los precios locales del barril y a los planes de incentivos de producción de gas. Asimismo, destacamos que, si bien las tarifas de transporte y almacenaje de crudo se encuentran reguladas por la Secretaría de Energía, las mismas están denominadas en dólares, lo que mitiga la exposición al riesgo de tipo de cambio y a los elevados niveles de inflación en el país.

El incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de midstream y empresas del sector de llevar adelante la ampliación de la infraestructura de transporte, almacenaje y logística de crudo con el fin de evacuar los mayores niveles de petróleo a mercados internacionales. El plan “Duplicar Plus”, que se encuentra en proceso de desarrollo por parte de Oleoductos del Valle S.A. (OldelVal), permitirá incrementar la capacidad de transporte de la Cuenca Neuquina hacia el Atlántico a 86.000 m3/d, desde 36.000 m3/d. Luego de la última ampliación en noviembre de 2023 Oldelval se encuentra transportando cerca de 48.000 m3/d (aproximadamente 300 Mbb/d). Sumado a la expansión que está llevando adelante Oiltanking en Puerto Rosales, la ampliación de Oldelval, la reactivación en mayo de 2023 del oleoducto de Oleoducto Trasadino Argentina S.A. (OTASA), con una capacidad de 17.500 m3/d y el proyecto de Vaca Muerta Sur para construir un nuevo oleoducto y terminal de exportación de 57.000 m3/d para 2027 (que podría alcanzar más de 110.000 m3/d para 2030); cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina. Además, el comienzo de operaciones del oleoducto de Vaca Muerta Norte en noviembre de 2023 liberó cuellos de botella logísticos y desde 2024 permite a las empresas del sector incrementar la capacidad de exportación a Chile a través del oleoducto de OTASA.

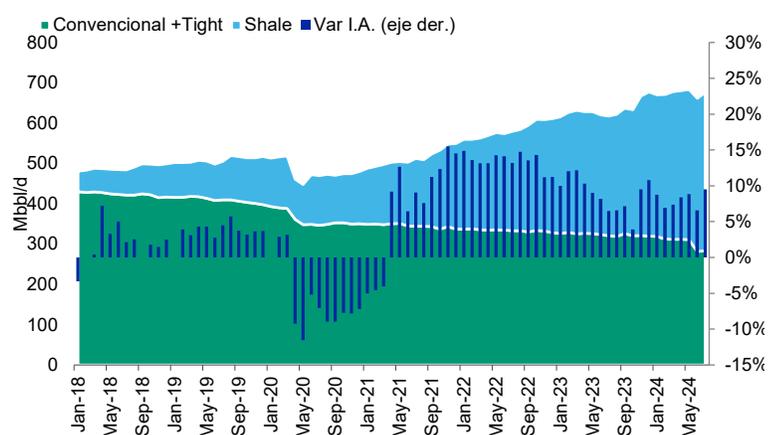
La reciente reforma a la ley de hidrocarburos, incluida en la “Ley Bases”, y la incorporación del Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI), proporcionará un entorno regulatorio más favorable para las empresas. Esto permitirá una mayor estabilidad en el sector e impulsará nuevas inversiones.

**FIGURA 1** Precio del petróleo



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Energía.

**FIGURA 2** Producción de petróleo



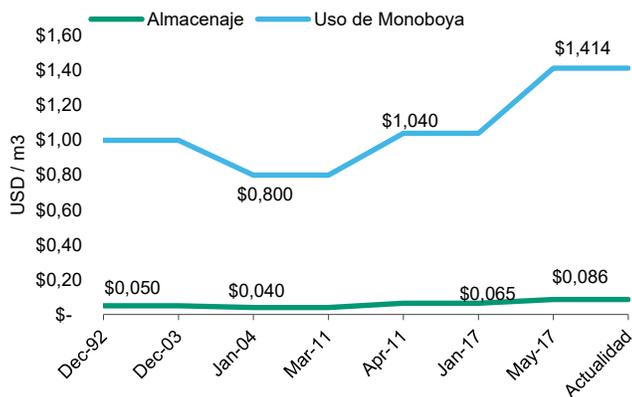
Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Energía.

**Escala**

Las actividades de Oiltanking presentan una sólida y estable generación de flujo de fondos producto del posicionamiento estratégico de sus operaciones en el Puerto Rosales. La compañía posee sus tarifas dolarizadas, lo que mitiga el riesgo de exposición a la volatilidad del tipo de cambio. Sin embargo, una parte considerable de sus ingresos se encuentran regulados por la Secretaría de Energía de la Nación sin un esquema de actualización periódico de corto plazo, que podría afectar temporalmente la ecuación futura de generación de fondos de la compañía en un escenario de proceso inflacionario que aumente el nivel de costos operativos de la empresa.

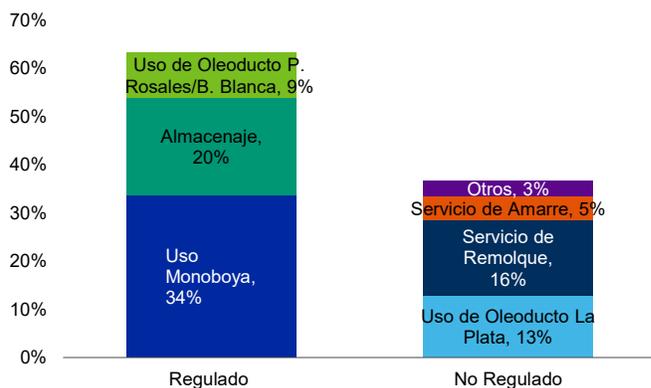
Oiltanking se desempeña como una compañía prestadora de servicios públicos en condiciones de monopolio de hecho. Las tarifas por el uso de las monoboysas y por servicios de almacenaje prestados por Oiltanking en sus instalaciones en Puerto Rosales se encuentran reguladas por la Secretaría de Energía de la Nación. Las tarifas fueron inicialmente determinadas en el año 1992 al inicio de la concesión y han sufrido actualizaciones a lo largo de los años, con una última modificación en el año 2017.

**FIGURA 3** Tarifas máximas aprobadas por normativa



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Oiltanking y Resoluciones de la Secretaría de Energía.

**FIGURA 4** Ingresos por actividad sobre ventas netas



Datos para 2023; Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Oiltanking.

**Perfil de Negocios**

Consideramos que Oiltanking se posiciona como un intermediario clave en el segmento de *midstream* argentino por la concesión que posee en la Terminal Marítima de Puerto Rosales. Oiltanking no posee competencia directa en su área de concesión y por sus instalaciones circula entre el 60%-70% del petróleo producido en el país. Asimismo, incorporamos en la calificación la estratégica ubicación de las instalaciones de Oiltanking para poder abastecer las principales refinerías del país (la refinería de Trafigura localizada en Bahía Blanca, la refinería de YPF en La Plata, la refinería de Axion en Campana y la refinería de Raizen en Dock Sud) y para la exportación de crudo a mercados internacionales.

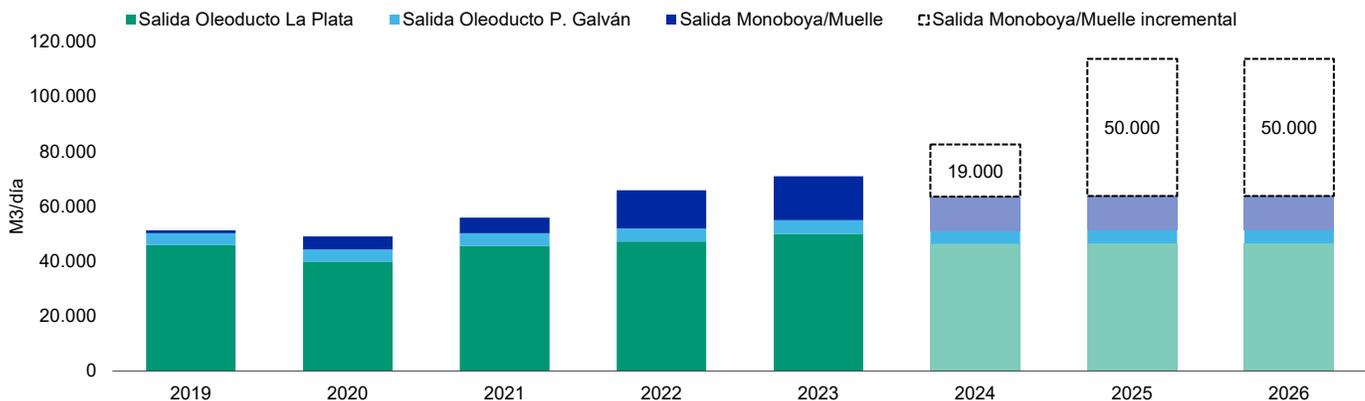
El riesgo de contraparte de Oiltanking es bajo. Si bien la compañía posee un alto nivel de exposición a su principal cliente YPF, que representa aproximadamente el 30% de la facturación de la compañía y la mitad del crudo ingresado y evacuado, consideramos el buen nivel crediticio de YPF (AAA.ar/EST) y su relación estratégica con Oiltanking, así como también el elevado perfil crediticio del resto de los principales clientes de la compañía, entre los que se incluyen Raizen, Axion y Trafigura.

**Plan de Inversiones**

Consideramos que el plan de inversiones de la compañía por alrededor de USD 572 millones para aumentar la capacidad de sus instalaciones y recibir el mayor volumen esperado de producción de petróleo le permitirá incrementar considerablemente sus ingresos, mejorar los márgenes de rentabilidad y aumentar su posición competitiva como actor estratégico en el sector de *midstream* local. Asimismo, consideramos que el incremento en los volúmenes operados por la compañía se encuentra altamente condicionado por el éxito en el desarrollo de inversiones de infraestructura que se encuentran implementando en el sector y por un aumento considerable en la producción de petróleo de Vaca Muerta.

La primera etapa del plan de inversiones de la compañía consiste en la construcción de un muelle, de dos tanques de almacenamiento y de una estación de bombeo, que la compañía planea finalizar hacia fines de 2024. La segunda y tercera etapa del proyecto consistirá en la construcción de cuatro tanques más y la instalación de una solución marítima para atender la demanda adicional a implementarse entre 2025 y 2026. La exposición a la volatilidad en el volumen y nivel de ventas de la capacidad incremental de despacho de crudo se encuentra altamente mitigado por la naturaleza de los contratos “ship or pay” que Oiltanking ha firmado con sus clientes. Las empresas productoras se comprometerían a despachar un cierto volumen de crudo hacia las instalaciones en Puerto Rosales, y en caso de que no tengan la posibilidad de realizarlo, deberán compensar a Oiltanking por la menor cantidad de crudo enviado.

**FIGURA 5** Volumen de petróleo despachado



Fuente: Moody's Local Argentina según Información provista por Oiltanking y proyecciones propias.

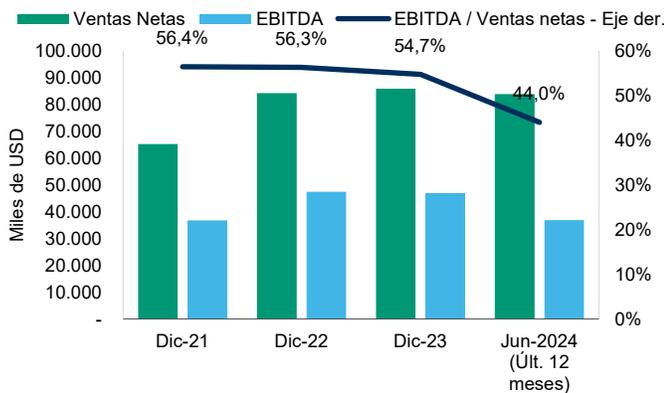
En el año 2023 la compañía recibió 44.000 m<sup>3</sup>/d de petróleo crudo desde el oleoducto de Oldelval (un 10% de incremento respecto de 2022) y 25.800 m<sup>3</sup>/d a través de las dos monoboyas que la compañía posee en Puerto Rosales (en línea con lo operado en 2022). Esperamos que, en función de las proyecciones de la compañía y de las inversiones planeadas para el sector, el nivel de crudo recibido desde la Cuenca Neuquina se incremente a niveles de 55.000 m<sup>3</sup>/d para el año 2024 y un total de 86.000 m<sup>3</sup>/d hacia 2025-2026.

### Rentabilidad y eficiencia

Consideramos que Oiltanking presenta estables márgenes de rentabilidad, con un promedio de margen EBITDA para el periodo 2019-2023 del 54,8%. La rentabilidad de Oiltanking depende mayoritariamente del volumen comercializado y si bien no posee contratos de largo plazo con un volumen establecido, existe una alta previsibilidad del volumen de petróleo crudo que deberá movilizarse a través de las instalaciones de la compañía. Para 2024 esperamos que el EBITDA de la compañía se mantenga en niveles de USD 45-50 millones, desde USD 46 millones en 2023, y márgenes en torno al 50%-55%. Estimamos una generación de EBITDA en torno a USD 100-120 millones para el 2025-26, producto del mayor volumen de crudo operado y por mayores eficiencias en costos por la ampliación de las instalaciones en Puerto Rosales.

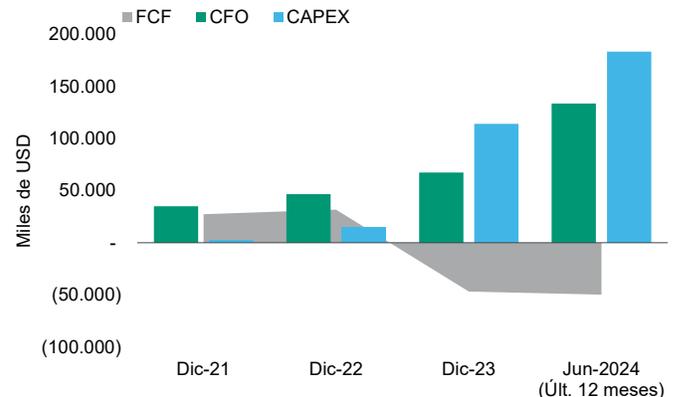
Las ventas totales del ejercicio 2023 ascendieron a ARS 25.339 millones, equivalentes a USD 86 millones, un aumento del 1,9% medido en dólares respecto de 2022, explicado por el mayor volumen operado por la compañía y el efecto de la variación del tipo de cambio sobre las tarifas. Para los últimos doce meses a junio de 2024, la compañía reportó ventas por ARS 52.142 millones (USD 84 millones) y margen EBITDA en torno a 44%. La caída en la rentabilidad se debe al menor volumen operado y a los mayores costos relacionados con la reparación y puesta en marcha de la monoboya Punta Cigüeña luego del accidente registrado en enero de 2024.

**FIGURA 6** Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

**FIGURA 7** Flujo de Fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

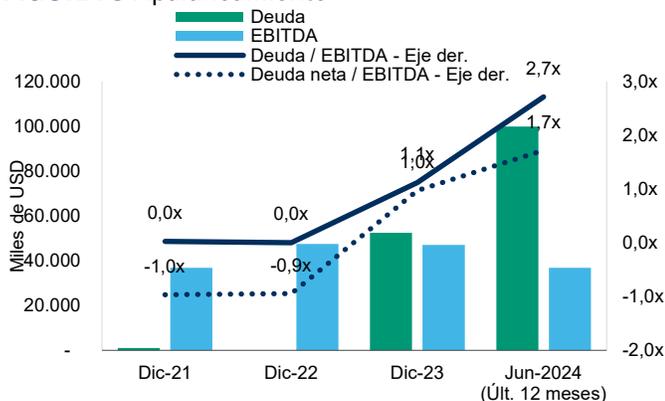
Respecto de la generación de caja, consideramos que Oiltanking ha mantenido un flujo de caja de operaciones (CFO) estable, que se ubicó en USD 67 millones al cierre de 2023. Esperamos flujos de caja libre negativos (sin considerar anticipo de clientes) en 2024 producto del importante plan de inversiones, que retornarán a niveles positivos hacia 2025-2026 por la mayor generación de caja incremental.

**Apalancamiento y cobertura**

Esperamos que el nivel de apalancamiento neto de Oiltanking se incremente a un nivel moderado en torno a 3,0x EBITDA medido en dólares en 2024 producto de la toma de endeudamiento adicionales que la compañía necesitará para financiar la ampliación de las instalaciones en Puerto Rosales. Sin embargo, el uso de flujo de fondos propios y de anticipo de clientes podría disminuir las necesidades de financiamiento en el corto plazo. Una vez completa la expansión, esperamos que el indicador de deuda sobre EBITDA caiga a niveles de 1,5x-2,0x para 2025-2026, con una sólida cobertura de intereses, superior a 5,0x.

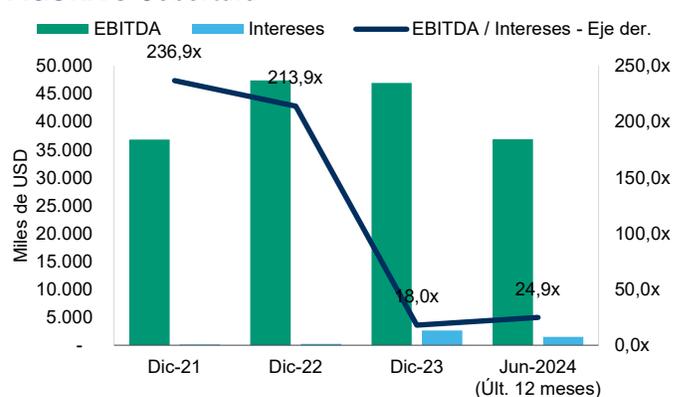
Oiltanking posee una sólida estructura de capital derivado de un adecuado nivel de endeudamiento financiero, holgadas coberturas de intereses y una política financiera conservadora. Para los últimos doce meses a junio de 2024, la métrica de endeudamiento neto de la compañía en dólares se ubicaba en 2,2x y la deuda financiera era de ARS 91.947 millones (USD 100 millones), compuesta en un 83% por las ON Serie I y II y por préstamos bancarios.

**FIGURA 8** Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

**FIGURA 9** Cobertura



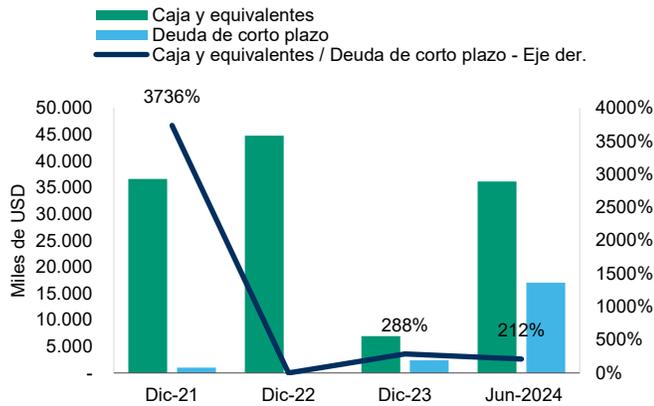
Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

**Política financiera**

Consideramos que Oiltanking posee una sólida posición financiera, con una suficiente flexibilidad financiera, elevada liquidez y soporte de su principal accionista. Asimismo, si bien Oiltanking posee un historial acotado de emisiones en el mercado de capitales, consideramos que la compañía ha demostrado acceso a diversas fuentes de financiamiento, incluyendo bancos nacionales e internacionales, préstamos con otros actores del mercado, aportes de capital de los accionistas de la compañía y financiamiento a través de anticipo de clientes.

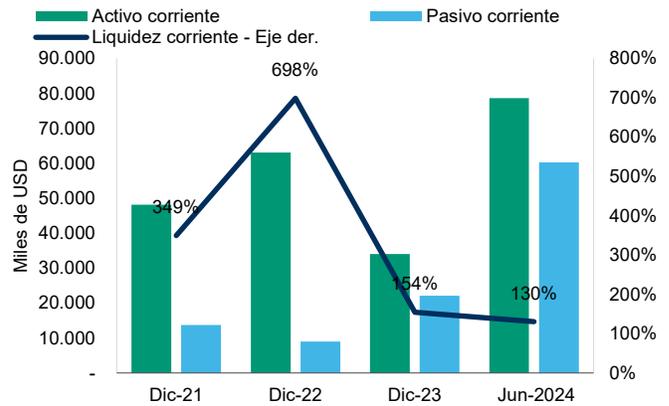
El plan de la compañía para incrementar el nivel de producción requiere necesidades de inversión en torno a los USD 572 millones entre 2023-2025. La compañía posee amplias y diversificadas fuentes de financiamiento para cubrir los requerimientos de inversiones de capital del plan de expansión. Esperamos que el proyecto sea financiado en un 50% por anticipo de ventas de los principales clientes de la compañía, un 15% por fondos propios y el monto restante a través de la emisión de ON en el mercado local. En abril de 2024 la compañía emitió las ON Serie III por USD 32,9 millones, a tasa fija de 7% y con fecha de vencimiento en abril de 2027, y en agosto de 2024 emitió las ON Serie I adicionales (*dollar linked*) por USD 3,9 millones, con vencimiento en marzo de 2026 y a tasa de interés de 0%, y las ON Serie II adicionales (*hard dollar*) por USD 13,9 millones, con vencimiento en abril de 2027 y a tasa de interés de 7%.

**FIGURA 10** Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

**FIGURA 11** Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina según Estados Financieros de Oiltanking.

**Política de dividendos**

Oiltanking posee historial de distribución de utilidades, lo cual se define en función de las proyecciones y los flujos de fondos disponibles de la compañía y debe ser aprobado por el Directorio.

## Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

### Sociales

A pesar de la probabilidad de políticas más estrictas y la creciente presión social dirigida a reducir las emisiones de carbono, esperamos que la demanda mundial de petróleo continúe creciendo hasta al menos 2035 y que la demanda de gas natural crezca más allá de eso. Debido a las condiciones a menudo peligrosas en las que operan sus empleados, las compañías de la industria petrolera tienen una alta exposición a las regulaciones de salud y seguridad en el lugar de trabajo. La industria también se enfrenta a numerosos problemas de relaciones con la comunidad y del país anfitrión, pero como un importante generador de ingresos y empleador para muchas de las jurisdicciones en las que operan, las compañías internacionales de petróleo generalmente pueden equilibrar los deseos de la comunidad con las necesidades operativas.

La casa matriz de Oiltanking establece una política de Seguridad, Salud y Medio Ambiente que define las políticas y pautas mínimas a ser respetadas por todas las subsidiarias del grupo, entre las cuales se incluye el desarrollo de manuales específicos que se adaptan a las necesidades de la gestión local. Una herramienta central es la base de datos con información sobre incidentes globales que permite tener un mayor control y seguimiento sobre estos para evitar repeticiones que puedan afectar a las comunidades sociales donde operan las compañías y al medio ambiente.

### Ambientales

Las compañías petroleras de *midstream* presentan potenciales riesgos operativos, ambientales y regulatorios propios de la naturaleza de la actividad. Sin embargo, a diferencia de la mayoría de los emisores en otros subsectores de petróleo y gas, las compañías de tamaño mediano y grande generalmente tienen mayores beneficios de escala, diversificación e integración para gestionar riesgos operativos complejos, apoyar y absorber el gasto regulatorio y resistir desastres naturales.

El grupo económico Marquard & Bahls y la casa matriz de Oiltanking impulsan y desarrollan estrictas medidas para la protección del medioambiente a nivel mundial, controlando las emisiones de gases de efecto invernadero de sus operaciones, los residuos producidos y promoviendo la utilización sustentable de los recursos naturales (agua y energía). Oiltanking en Argentina cuenta con instalaciones equipadas con sistemas de control modernos que funcionan las 24 horas del día con el objetivo de mantener la seguridad en las operaciones y proteger el medioambiente. Como método de prevención, la compañía supervisa constantemente las instalaciones de producción, transporte y distribución de hidrocarburos y cuenta además con servicios auxiliares (sistemas contra incendios, unidades de medición, saca muestras automáticas, red de cañerías internas, laboratorio y generadores de energía eléctrica de emergencia).

La compañía se encuentra expuesta a riesgos ambientales que pueden afectar el curso normal de sus operaciones. En diciembre de 2023 Oiltanking registró un evento de sobretensión en el sistema de fondeo de la monoboya Punta Ancla y en enero de 2024 reportó una falla en una válvula de medición de presión en las monoboya Punta Cigüeña. En ambos incidentes la compañía activó inmediatamente un plan de emergencia y contención de derrames para reducir al máximo el impacto ambiental e iniciar las tareas de remediación correspondientes. Oiltanking cuenta con las coberturas de seguro globales tanto para daños en las instalaciones como de responsabilidad civil. Ambos eventos fueron rápidamente contenidos por la compañía, pero incrementaron temporalmente el nivel de costos operativos. Sin embargo, consideramos que dichos eventos no representaron un impacto significativo en la calidad crediticia de la compañía.

### Gobierno corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio. Consideramos que el gobierno corporativo de Oiltanking es adecuado.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros<sup>(1)</sup>**

	Jun-2024 (Últ. 12 meses) <sup>(3)</sup>	6M 2024 (Jun-2024) <sup>(3)</sup>	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	40,9%	35,2%	54,7%	56,3%	56,4%
EBIT / Ventas netas	35,0%	29,4%	48,9%	47,5%	42,9%
Deuda / EBITDA	4,3x	3,6x	3,1x	0,0x	0,0x
Deuda neta / EBITDA	2,7x	2,3x	2,7x	-1,3x	-1,0x
CFO / Deuda	111,4%	197,0%	46,9%	42606,5%	2944,1%
EBITDA / Gastos financieros	14,0x	9,6x	18,0x	213,9x	236,9x
EBIT / Gastos financieros	12,0x	8,1x	16,0x	180,5x	180,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	130,5%	130,5%	154,2%	698,4%	349,4%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	211,8%	211,8%	288,2%	NA	3736,0%
<b>En millones de ARS</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	52.142	36.150	25.339	11.019	6.209
Resultado bruto	30.791	19.782	17.650	7.358	3.845
EBITDA	21.301	12.713	13.865	6.202	3.503
EBIT	18.266	10.646	12.384	5.235	2.665
Intereses	(1.524)	(1.318)	(772)	(29)	(15)
Resultado neto	(6.599)	8.934	(13.205)	3.587	2.129
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	14.915	2.306	20.257	6.982	3.547
CFO	101.482	89.706	19.868	6.080	3.336
Dividendos	-	-	-	-	(478)
CAPEX	(126.741)	(104.049)	(33.660)	(1.929)	(262)
Flujo de fondos libres	(25.259)	(14.343)	(13.792)	4.151	2.596
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL <sup>(2)</sup></b>					
Caja y equivalentes	32.937	32.937	5.597	7.935	3.759
Activos corrientes	71.655	71.655	27.495	11.161	4.940
Bienes de uso	137.364	137.364	38.149	129	79
Intangibles	44.664	44.664	34.709	5.186	3.230
Total activos	323.427	323.427	145.117	17.525	8.258
Deuda financiera de corto plazo	15.552	15.552	1.942	-	101
Deuda financiera de largo plazo	75.495	75.495	40.423	-	-
Deuda financiera total	91.047	91.047	42.365	-	101
Deuda financiera ajustada	91.058	91.058	42.393	14	113
Total pasivo	238.475	238.475	78.020	1.894	1.799
Patrimonio neto	84.952	84.952	67.097	15.632	6.460

(1) La compañía ha adoptado al dólar como su moneda funcional; los indicadores presentes en esta tabla se encuentran calculados en pesos, los ratios de Deuda neta/EBITDA, entre otros, varían significativamente al ser estimados en dólares, ubicándose en 1,7x para los doce meses a junio de 2024.

(2) El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos.

(3) Indicadores anualizados para 6M 2024. La caída en el margen de rentabilidad se ve afectado por los costos y gastos relacionados con la reparación, remediación y puesta en marcha de la monoboya Punta Cigüeña; al excluir dichos costos el margen EBITDA se ubica en niveles históricos.

*Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables*

**Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina**

<b>Obligaciones Negociables</b>	<b>Moneda</b>	<b>Fecha de emisión</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>	<b>Amortización de capital</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Pago de intereses</b>
ON Serie I	USD linked	3-Mar-2023	3-Mar-2026	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Serie II	USD	24-Abr-2024	24-Abr-2027	Al vencimiento	7,00%	Trimestral
ON Serie I Adicionales	USD linked	22-Ago-2024	3-Mar-2026	Al vencimiento	0,00%	NA
ON Serie II Adicionales	USD	22-Ago-2024	24-Abr-2027	Al vencimiento	7,00%	Trimestral
<i>ON Serie III</i>	<i>USD</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>48 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>A licitar</i>	<i>Trimestral</i>

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Oiltanking EBYTEM S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie I con vencimiento en 2026	AA.ar	Estable	AA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie I Adicionales con vencimiento en 2026	AA.ar	Estable	AA.ar	Estable
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie II con vencimiento en 2027	AA.ar	Estable	AA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie II Adicionales con vencimiento en 2027	AA.ar	Estable	AA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie III con vencimiento en 2028 (*)	AA.ar	Estable	-	-

(\*) *Previo a Oferta Pública*

**Información considerada para la calificación.**

- Memoria y Estados Financieros Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2023 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados Financieros Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Resoluciones e información de precios y producción de petróleo y gas natural de la Secretaría de Energía
- Información de estadísticas de carga del Ministerio de Transporte
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales

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://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> 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.

© 2024 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, DIFUNDIRSE, 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 para 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody.com](http://www.moody.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 a 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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.