

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

23 de febrero de 2021

[Informe previo completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A-.ar/REV<sup>(1)</sup>

Calificación de deuda senior garantizada en ME A.ar/REV<sup>(1)</sup>

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) A-.ar/REV<sup>(1)</sup>

Calificación de deuda senior garantizada en ME A.ar/REV<sup>(1)</sup>

(1) Las calificaciones se encuentran en revisión a la baja

(\*) 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Pablo Artusso +54.11.5129.2656  
Assistant Vice President Analyst  
[Pablo.artusso@moodys.com](mailto:Pablo.artusso@moodys.com)

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625  
Associate Analyst  
[elianagomezbarreca@moodys.com](mailto:elianagomezbarreca@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

YPF S.A.

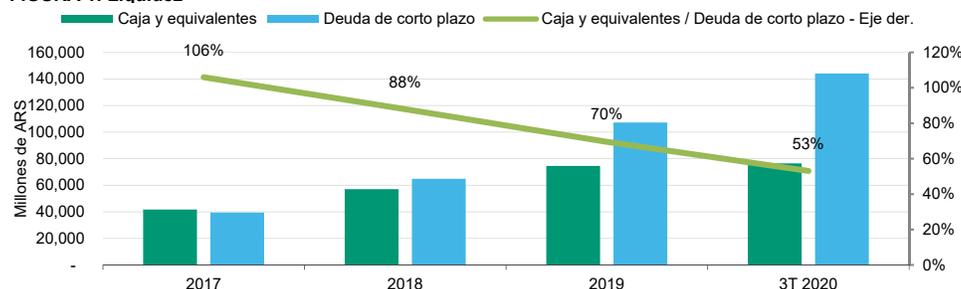
Principales Indicadores

	3T 2020 <sup>(6)</sup>	2019	2018	2017
<b>Indicadores</b>				
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	22.1%	26.4%	29.9%	25.9%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	-9.0%	3.0%	9.4%	4.4%
Deuda <sup>(3)</sup> / EBITDA <sup>(1)</sup>	4.9x	3.3x	2.6x	2.9x
CFO <sup>(4)</sup> / Deuda ajustada <sup>(3)</sup>	17.9%	29.7%	29.5%	28.3%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	2.2x	3.7x	4.5x	3.6x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	-0.9x	0.4x	1.4x	0.6x
Activo corriente / Pasivo corriente	95.7%	98.3%	116.5%	119.0%
<b>Millones de ARS</b>				
Ventas netas	481,713	678,595	435,820	252,813
Deuda ajustada <sup>(3)</sup>	691,987	588,540	335,078	191,063
CFO <sup>(4)</sup>	92,798	174,948	98,783	54,062
Patrimonio neto	579,462	548,099	362,357	152,533

(1) EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; (2) EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; (3) Se considera la deuda ajustada; (4) CFO es el flujo de efectivo operativo; (5) Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; (6) Indicadores anualizados.

YPF S.A. ("YPF") es la compañía de energía integrada verticalmente más grande de Argentina. Sus operaciones se concentran en la exploración y explotación de hidrocarburos líquidos y/o gaseosos y demás minerales, como también la industrialización, transporte y comercialización de estos productos y sus derivados. YPF es el mayor productor de Petróleo y Gas en Argentina con una participación, a 2019, del 42% y 33% respectivamente, con una sólida posición competitiva en downstream con más de 1.600 estaciones de servicio, equivalente al 36% del total y más de la mitad de la capacidad de refinación del país con aproximadamente 319.500 barriles por día. Moody's Local Argentina considera que el perfil crediticio de YPF se encuentra parcialmente limitado por su elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y su bajo nivel de vida de reservas probadas en relación a sus principales competidores

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Estados financieros de YPF S.A.

## Resumen

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. (Moody's Local Argentina), asigna a YPF S.A. una calificación de emisor en moneda local en A+.ar a las Obligaciones negociables Adicionales Clase XIV por hasta el equivalente a USD 100 millones y a las Obligaciones negociables Clase XIX por hasta el equivalente a USD 100 millones (ampliables en forma conjunta por hasta USD 175 millones) a emitir por la compañía. Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Asimismo, Moody's Local Argentina afirma las calificaciones previamente asignadas: una calificación de emisor en moneda local de A+.ar, una calificación de emisor en moneda extranjera de A-.ar y una calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera de A.ar. La perspectiva de la calificación en moneda local es estable mientras que las calificaciones en moneda extranjera se encuentran en revisión a la baja.

Las calificaciones de YPF reflejan la exposición de la compañía a las políticas del sector energético en Argentina, así como su posición como el corporativo industrial y compañía energética e integrada verticalmente más importante de Argentina, con importantes reservas de petróleo y gas, incluyendo grandes reservas no convencionales en el largo plazo. Asimismo, las calificaciones incorporan su sólida posición competitiva en el mercado local con más de 1.600 estaciones de servicio, equivalente al 36% del total y más de la mitad de la capacidad de refinación del país. Moody's Local Argentina considera que el perfil crediticio de YPF se encuentra parcialmente limitado por su elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina y su bajo nivel de vida de reservas probadas en relación a sus principales competidores, que estimamos implicará mayores necesidades de financiamiento para elevar su nivel de inversiones de capital en el mediano plazo en un contexto de limitado acceso a los mercados internacionales de deuda para los corporativos locales y, en particular, tras el canje por USD 6.200 millones con una aceptación del 31,8% de los tenedores que alivia la liquidez en los próximos dos años pero no modifica significativamente la estructura de deuda y el costo del financiamiento de mediano plazo.

La calificación de las Obligaciones Negociables garantizadas Clase XVI incluye, además, las fortalezas derivadas de la estructura de garantías por exportaciones que incluyen un fondo de reserva equivalente a 1,25x el servicio de deuda de los siguientes 6 meses en un fideicomiso de garantía bajo Ley Nueva York. En nuestro caso base, el nivel de exportaciones proyectado cubre ampliamente los servicios de deuda futuros de las ON Clase XVI, no obstante Moody's Local Argentina monitoreará la evolución de los flujos generados por dichas exportaciones y podría tomar una acción de calificación a la baja en caso de que la garantía no sea suficiente, en cuyo caso igualaría las calificaciones garantizadas con las no garantizadas.

Para 2021, Moody's Local Argentina estima Ventas y EBITDA recuperándose en torno a los USD 11.000 millones y USD 3.200 millones, en gran medida debido a la normalización en los volúmenes de combustibles vendidos en el mercado local, mayores precios internacionales del crudo y los recientes ajustes de precios en surtidor. Ante una normalización en los niveles de actividad económica que se viene sosteniendo desde el tercer y cuarto trimestre de 2020 y luego del canje de sus Obligaciones Negociables, esperamos que las principales métricas crediticias de YPF mejoren. Estimamos niveles de endeudamiento bruto en torno a 2,6x-3,0x EBITDA y coberturas de intereses con EBITDA superiores a 6.0x, en línea con una recuperación de ventas en torno al 18% interanual en dólares y márgenes de rentabilidad cercanos al rango de 28-30%.

El 11 de febrero, la compañía anunció los resultados del canje por más de USD 6.200 millones con una aceptación del 31,8% de los tenedores, incluido el 59,8% de los USD 413 millones de las ON Clase XLVII. Moody's Local Argentina considera que

dicho canje mejora parcialmente su perfil de liquidez, con una reducción en los pagos de servicio de deuda en torno a los USD 577 millones para 2021-22.

La perspectiva estable de la calificación de emisor en moneda local refleja que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios de la compañía en el corto y mediano plazo. La revisión a la baja de las calificaciones en moneda extranjera refleja el efecto de la Comunicación "A" 7106, emitida por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) el pasado 15 de septiembre, con impacto negativo sobre el mercado de deuda en dólares, generando mayores incertidumbres sobre la evolución del entorno regulatorio local.

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

## Descripción del emisor

YPF S.A. ("YPF") es la compañía de energía integrada verticalmente más grande de Argentina. Sus operaciones se concentran en la exploración y explotación de hidrocarburos líquidos y/o gaseosos y demás minerales, como también la industrialización, transporte y comercialización de estos productos y sus derivados, incluyendo también productos petroquímicos y químicos, y combustibles de origen no fósil, biocombustibles y sus componentes, y generación de energía eléctrica a partir de hidrocarburos. La compañía opera principalmente en tres segmentos de negocio: upstream, downstream, y gas y energía.

El Estado Nacional Argentino, a través del Ministerio de Energía y Minería, posee el 51% del capital social de YPF S.A., mientras que el restante 49% se distribuye entre accionistas minoritarios y capital flotante que cotiza tanto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) como en el New York Stock Exchange (NYSE).

El Directorio de YPF está compuesto por el presidente, 11 directores titulares y 9 directores suplentes. También cuenta con una Comisión Fiscalizadora conformada por 3 síndicos titulares y un Comité de Auditoría formado por 3 miembros. La auditoría contable se encuentra a cargo de Deloitte. Desde mayo de 2019, Sergio Affronti es el nuevo CEO de la firma, en reemplazo de Daniel Cristian González Casartelli.

## Fortalezas crediticias

- » Mayor productor de Petróleo y Gas en Argentina con una participación, a 2019, del 42% y 33% respectivamente
- » Sólida posición competitiva: YPF posee más de 1.600 estaciones de servicio, equivalente al 36% del total y mantiene más de la mitad de la capacidad de refinación del país con aproximadamente 319.500 barriles por día
- » Atractivo potencial de crecimiento de sus recursos a través de la inversión en Vaca Muerta

## Debilidades crediticias

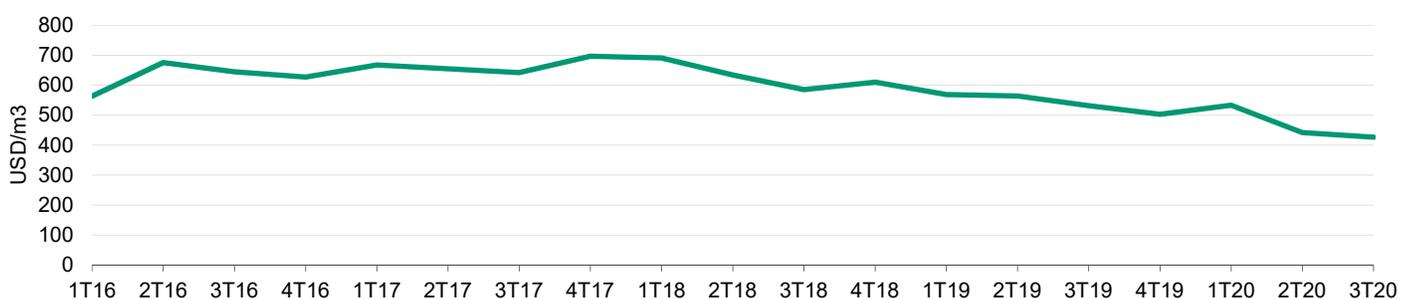
- » Elevada exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina
- » Bajo nivel de vida de reservas probadas en relación a sus principales competidores
- » Campos de producción maduros

## Análisis de los factores estándares de calificación

### Estabilidad del sector

El sector de petróleo y gas en Argentina se encuentra regulado y expuesto a los efectos del coronavirus. La cuarentena obligatoria produjo una fuerte caída en el nivel de actividad que impactó negativamente en la demanda de combustibles y, consecuentemente, en los precios locales. Las compañías integradas como YPF 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 a cambios regulatorios respecto de los precios de la nafta y el gasoil.

FIGURA 2: Evolución del precio de la nafta en el mercado interno



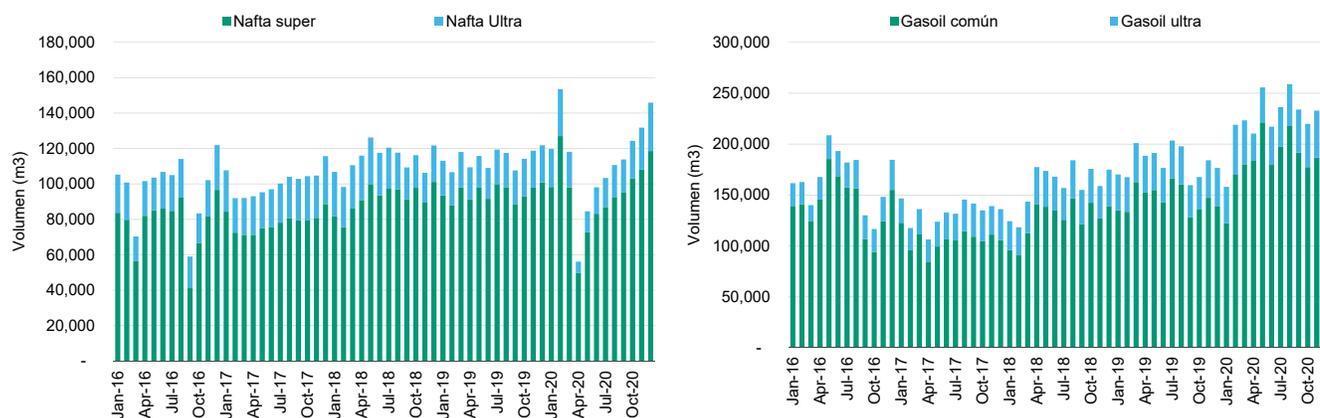
Fuente: Presentaciones de YPF S.A.

Moody's Local Argentina espera que en los próximos 12-18 meses, las empresas del sector reduzcan su plan de inversiones en línea con la débil demanda y precios deprimidos. Las actividades de perforación se vieron fuertemente reducidas desde agosto de 2019 y han comenzado a recuperarse gradualmente desde junio de 2020 luego de la flexibilización de la cuarentena y el comienzo del rebote en el nivel de actividad de algunos sectores esenciales y no esenciales.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores, los refinadores y el gobierno nacional. En mayo de 2020, el gobierno declaró un precio de referencia de 45 dólares por barril de petróleo, por encima del breakeven de la industria.

YPF desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Moody's Local Argentina considera 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 del petróleo en boca de pozo, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno.

**FIGURA 3: Evolución del volumen de ventas de nafta y de gasoil en el periodo 2016-2020**



Fuente: Secretaría de Energía

## Escala

Moody's Local Argentina considera que YPF tiene una gran escala operativa en todas sus líneas de negocio.

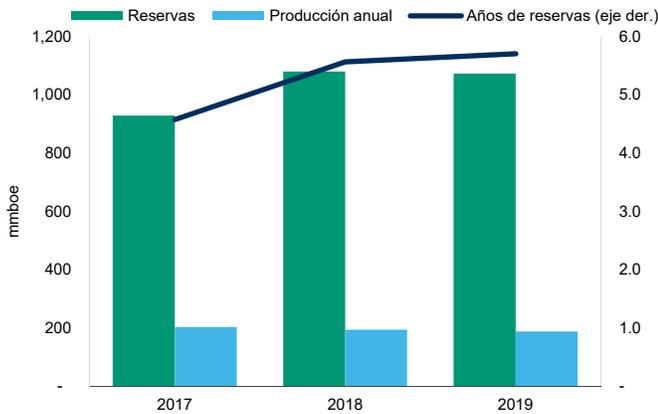
En el año 2019, las reservas probadas de YPF disminuyeron un 0,6%, de 1.080 mmboe a 1.073 mmboe. La tasa de reemplazo de reservas alcanzó un 96%, mientras que la específica de gas fue de 53% y la de líquidos fue de 137%, acorde con el plan de la compañía de reducir sus inversiones en la venta de gas natural debido a la sobreoferta del mismo en el país desde 2018. Por su parte, la incorporación neta de reservas probadas de hidrocarburos alcanzó los 181 mmboe, de los cuales 132 millones corresponden a la incorporación de reservas de líquidos y 49 millones a la incorporación de reservas de gas natural.

Los recursos no convencionales de YPF, ubicados principalmente en Vaca Muerta en la cuenca Neuquina, ofrecen a la compañía una fuente de crecimiento de producción a futuro. De todos modos, el desarrollo de los recursos no convencionales en Argentina es capital intensivo y requiere del conocimiento de las técnicas de perforación horizontal y de fractura hidráulica. Actualmente, en Vaca Muerta hay más de 600 pozos produciendo y las reservas de recursos no convencionales de YPF representan un 31% del total de las reservas de la compañía.

La estrategia de largo plazo de YPF incluye incrementar su producción proveniente de las reservas no convencionales mientras trabaja en revertir la caída de la producción convencional. El plan de inversiones de la empresa dependerá de su capacidad de generación de efectivo y del acceso al mercado de capitales. En 2019 las inversiones alcanzaron un total de USD 3.521 millones siendo un 5,2% superiores a las inversiones realizadas durante el ejercicio de 2018, mientras que para el ejercicio cerrado en 2020 y 2021 esperamos un menor nivel de inversión en torno a los USD 1.600 y 2.700 millones en línea con la capacidad de generación de caja y captación de fondos externos dado el contexto económico desafiante de Argentina,

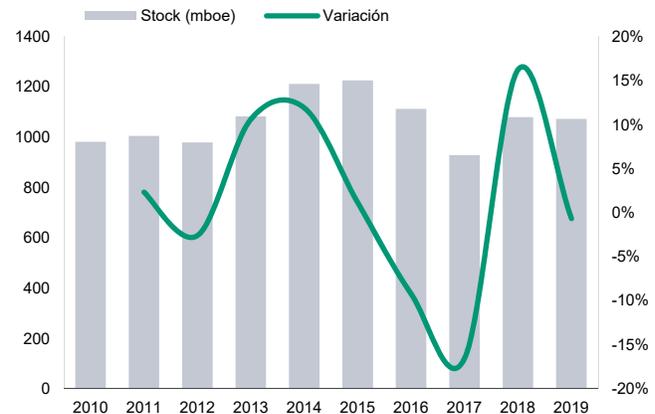
resultado de la recesión económica, y el limitado acceso al financiamiento proveniente de instituciones financieras locales e internacionales, y a un mercado de capitales internacionales virtualmente cerrado.

**FIGURA 4: Evolución del stock y años de reserva**



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por YPF S.A.

**FIGURA 5: Evolución del stock de reservas probadas**

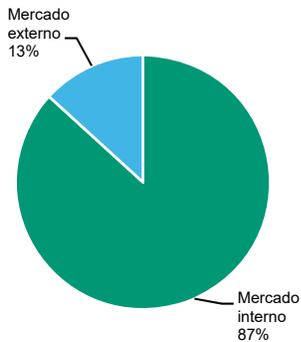


Fuente: Presentaciones de YPF S.A.

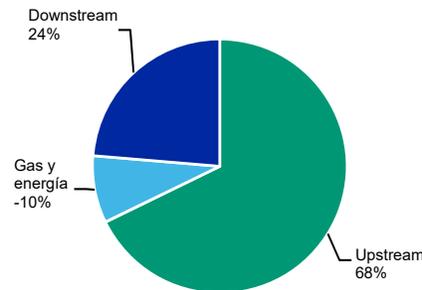
**Perfil de negocios**

Históricamente, alrededor del 86% de los ingresos de YPF se derivan de sus operaciones en Argentina y, por lo tanto, se encuentran sujetos a las condiciones macroeconómicas y regulatorias locales. Sus operaciones fuera del país incluyen actividades de exploración en Chile y Bolivia y comercialización de lubricantes en Chile y Brasil.

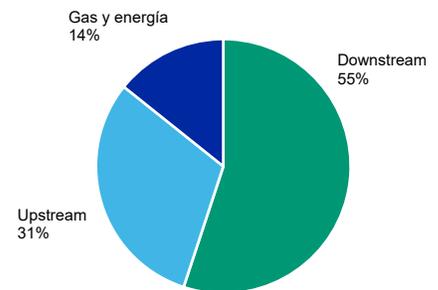
**FIGURA 6: Ingresos por mercado – Sep-20**



**FIGURA 7: EBITDA ajustado por segmento – Sep-20**



**FIGURA 8: Ingresos por segmento – Sep-20**



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones y estados financieros de YPF S.A.

Las principales áreas de producción y reservas de hidrocarburos de YPF son: Loma Campana, Loma La Lata Central, Bandurria Sur, Aguada Toledo-Sierra Barrosa, El Portón, Chihuido de la Sierra Negra, Chihuido de la Salina, Rincón del Mangrullo, Cerro Fortunoso y Puesto Hernández, todos en la Cuenca Neuquina; Vizcacheras, Barrancas, y La Ventana, en la Cuenca Cuyana; Manantiales Behr, Los Perales, Cañadón Seco, Cañadón Yatel y Barranca Baya, en la Cuenca del Golfo San Jorge; y Magallanes en la Cuenca Austral.

Moody's Local Argentina considera que YPF posee una elevada diversificación de negocios como la principal compañía energética integrada verticalmente del país. Si bien su generación de ingresos se encuentra principalmente concentrada en el mercado local (aproximadamente el 80% de las ventas consolidadas), la compañía posee la capacidad de incrementar exportaciones en períodos de elevados precios del barril de crudo y de elevar márgenes de downstream en períodos de precios bajos.

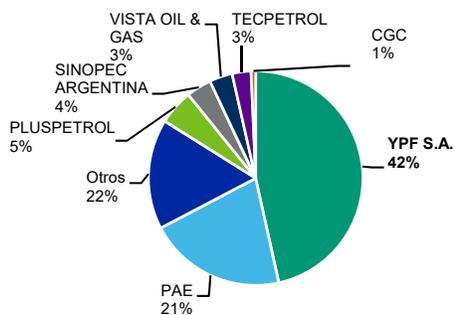
**UPSTREAM**

El segmento de Upstream contiene las actividades relacionadas a la exploración, desarrollo y producción de petróleo y gas natural. Los ingresos del segmento provienen de la venta del petróleo producido al segmento de Downstream y, en menor medida, de su venta a terceros y la venta del gas producido al segmento de Gas y Energía. La compañía opera 108 concesiones en las cuencas Neuquina (más del 70% del total de la producción), Golfo San Jorge, Austral, Cuyana y Noroeste. Al tercer trimestre de 2020, la producción total de hidrocarburos disminuyó un 11,6% interanual alcanzando los 468,5 mboe debido principalmente a las medidas de aislamiento obligatorio tomadas por el gobierno nacional.

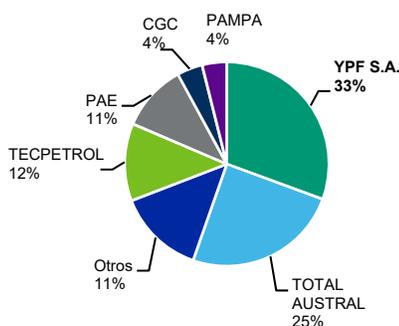
A diciembre de 2019, las reservas probadas alcanzaron los 1.072 mmboe (31% shale), un 0,6% menor a lo observado en 2018, con una vida de reservas en torno a los 5,7 años, por debajo de sus comparables y del ideal estimado en 10 años. La tasa de reemplazo de reservas fue del 96%, compuesto por una tasa del 53% para el Gas y del 137% para el Petróleo.

**PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE UPSTREAM**

**FIGURA 9: Producción de Petróleo – Dic-19**



**FIGURA 10: Producción de Gas – Dic-19**



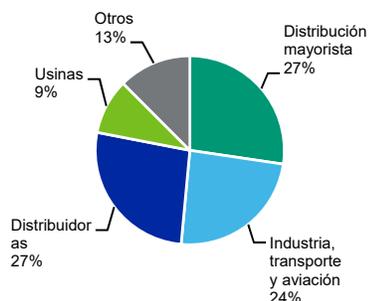
Fuente: Instituto Argentino del Petróleo y del Gas

**DOWNSTREAM**

El segmento de Downstream se concentra en las actividades relacionadas a la refinación y comercialización de petróleo, producción y comercialización de petroquímicos y su transporte a los canales de ventas. Las refinерías se encuentran ubicadas estratégicamente a lo largo de los sistemas de distribución de la compañía, donde históricamente alrededor del 80% de la producción de crudo Downstream de YPF proviene de sus operaciones de Upstream.

Durante 2020, las ventas y la generación de EBITDA del segmento se han visto deteriorados debido principalmente a la fuerte caída en la demanda de combustibles relacionada al Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO) decretado por el gobierno nacional en marzo de 2020.

**FIGURA 11: Ventas Downstream por canal – Sep-20**



**FIGURA 12: Evolución de Ventas Downstream (principales canales)**



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones y estados financieros de YPF S.A.

Al 31 de diciembre de 2019, YPF poseía una participación en la producción de petróleo y gas en el mercado argentino de 42% y 33% respectivamente, y de 56% en combustibles (nafta y gasoil). Además, es líder en capacidad de procesamiento de crudo y opera el sistema de estaciones de servicio más grande del país con más de 1.600 puntos de venta.

#### PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE DOWNSTREAM

FIGURA 13: Participación de mercado: Ventas de combustibles - Jun-20

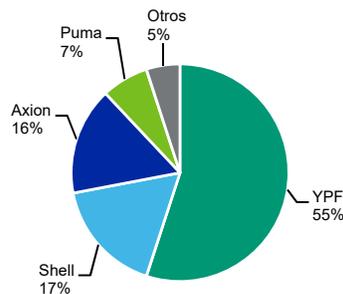
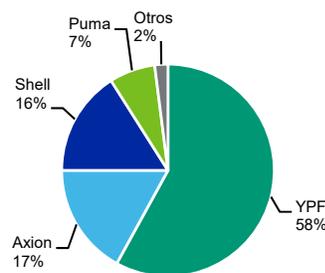


FIGURA 14: Participación de mercado: Refinación - Jun-20



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de YPF S.A.

## Gas y Energía

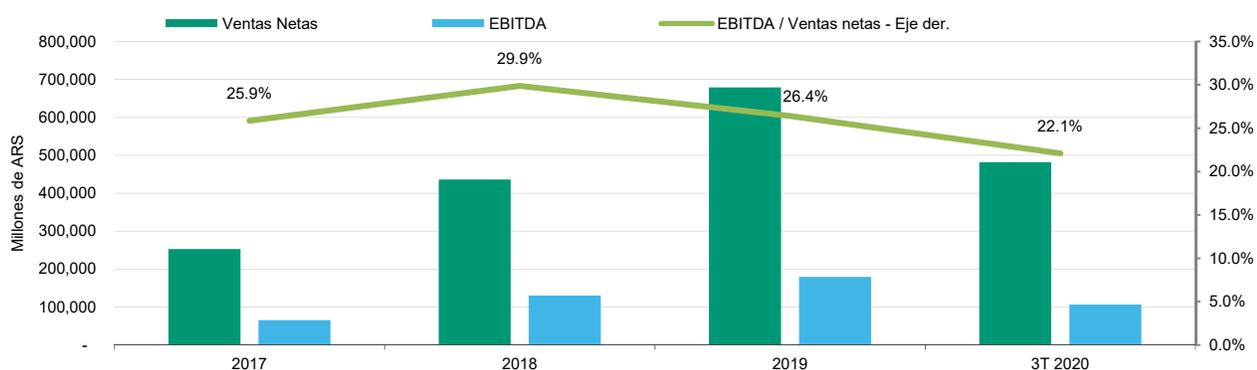
El segmento de Gas y Energía representa las actividades relativas al transporte y la comercialización de gas natural y GNL a terceros y al segmento de Downstream, la distribución de gas natural a través de Metrogas y la operación comercial y técnica de la terminal de regasificación de GNL en Escobar a través de la contratación de un buque regasificador.

### Rentabilidad y eficiencia

Históricamente YPF ha presentado una rentabilidad estable, con un promedio de margen EBITDA y EBIT para el período 2017-2019, del 27,4% y 5,6% respectivamente. La rentabilidad de la compañía depende de los precios internacionales del petróleo y gas en el segmento de exportaciones del upstream y downstream (productos derivados) y de los ajustes de precio de combustibles en surtidor en el mercado local.

El resultado operativo medido por EBIT ajustado del ejercicio 2019 descendió a USD 423 millones, desde USD 1.455 millones un año antes, lo que representa una disminución del margen sobre ventas a 3,0% desde 9,4%. El EBITDA ajustado ascendió a USD USD 3.714 millones desde USD 4.634 millones y el margen EBITDA ajustado se ubicó en 26,4% desde 29,9% en 2018.

FIGURA 15: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de YPF S.A.

Al tercer trimestre de 2020 acumulado, las ventas de YPF cayeron a USD 7.123 millones, un 32,6% menor al mismo período del año anterior, mientras que el EBITDA y el margen de EBITDA cayeron a USD 1.574 millones y 22,1% desde USD 3.065 millones y 29,0% respectivamente, principalmente debido a la fuerte caída en la demanda de combustibles locales provocada por las medidas de aislamiento decretadas en marzo de 2020 por el gobierno nacional.

Para 2021, Moody's Local Argentina estima Ventas y EBITDA recuperándose en torno a los USD 11.000 millones y USD 3.181 millones (margen de rentabilidad del 29,2%), en gran medida debido a la normalización en los volúmenes de combustibles vendidos en el mercado local, mayores precios internacionales del crudo y los recientes ajustes de precios en surtidor.

### Apalancamiento y cobertura

A septiembre de 2020, la deuda de YPF ascendía a los USD 8.197, compuesta principalmente por Obligaciones Negociables en un 83,9%, mientras que el restante corresponde a líneas de financiamiento bancarias relacionadas a capital de trabajo y prefinanciación de exportaciones. El 92,5% de la deuda de la compañía se encuentra denominada en moneda extranjera, en línea con la naturaleza su negocio. No obstante, Moody's Local Argentina considera que existe riesgo de descalce de moneda y riesgo regulatorio en la medida en que los precios en surtidor no acompañen la tasa de devaluación oficial.

A la misma fecha, el endeudamiento de YPF ascendió a 4,9x EBITDA, por encima del 3,3x reportado en 2019 y del 2,9x promedio para el período 2017-2019, mientras que, en línea con ello, las coberturas de intereses con EBIT y EBITDA cayeron a -0,9x y 2,2x respectivamente desde 0,9x y 4,2x a 2019. El deterioro de las principales métricas crediticias en los últimos años se encuentra principalmente relacionado a la caída en los precios internacionales y locales del crudo y del gas, retrasos en los pagos de subsidios del gobierno que implicaron mayores necesidades de financiamiento del capital de trabajo y, más recientemente, la fuerte caída en la demanda de combustibles.

FIGURA 16: Apalancamiento

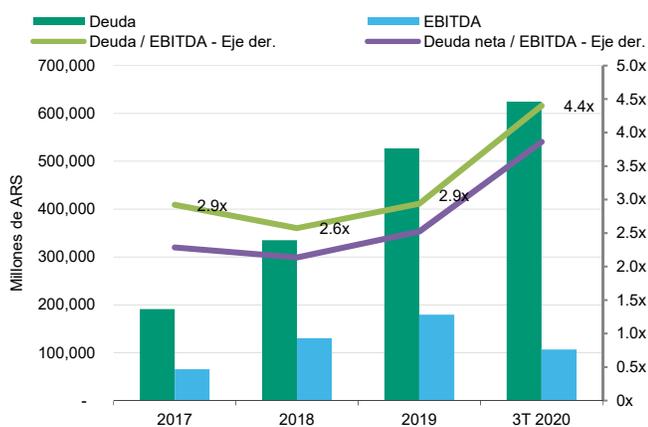
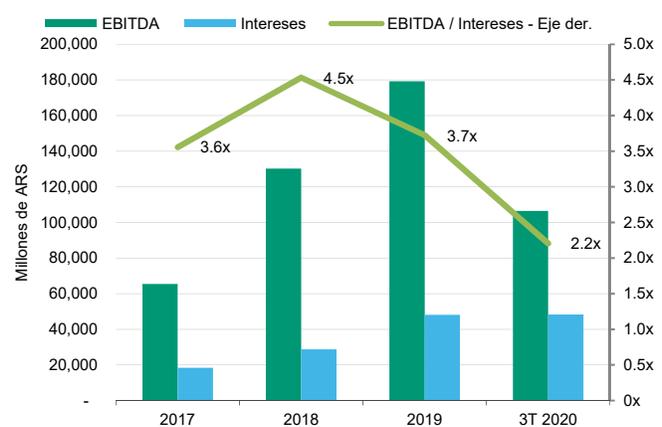


FIGURA 17: Cobertura



Nota: indicadores anualizados al tercer trimestre de 2020.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de YPF S.A.

Para 2021, Moody's Local espera que, ante una normalización en los niveles de actividad económica que se viene sosteniendo desde el tercer y cuarto trimestre de 2020 y luego del canje de sus Obligaciones Negociables, las principales métricas crediticias de YPF mejoren. Estimamos niveles de endeudamiento bruto en torno a 2,6x-3,0x EBITDA y coberturas de intereses con EBITDA superiores a 6,0x, en línea con una recuperación de ventas en torno al 18% interanual en dólares y márgenes de rentabilidad cercanos al rango de 28-30%.

Si bien para 2020, estimamos que YPF cerrará con una baja relación de CFO a deuda financiera en torno al 10%, estimamos que la recuperación en la generación de fondos operativos en los años siguientes logrará revertir esta tendencia y mejorar dicha métrica a un promedio (2021-2024) en torno al 34%.

## Política Financiera

### Liquidez

Moody's Local considera que YPF tiene un perfil de liquidez adecuado. Sin embargo, la misma se ha visto deteriorada en 2019 y 2020 reflejando un alto grado exposición al riesgo de devaluación del peso, a la alta inflación en Argentina y a los efectos generados por las medidas de aislamiento obligatorio que provocaron una fuerte caída en los niveles de actividad local y en la demanda de combustibles, mitigado parcialmente por una demanda mayormente estable en gasoil en línea con buenos niveles de actividad en el sector agrícola. Al 30 de septiembre de 2020, el ratio de liquidez corriente era de 95,7%, inferior al 98,3% registrado en 2019. En el mismo sentido, el ratio de caja y equivalentes sobre la deuda de corto plazo descendió al 53,1% desde 69,5% un año atrás. La posición de caja y equivalentes al 30 de septiembre de 2020 era de USD 1.003 millones, inferior a los USD 1.243 millones reportados en 2019.

El 11 de febrero, la compañía anunció los resultados del canje por USD 6.200 millones con una aceptación del 31,8% de los tenedores, incluido el 59,8% de los USD 413 millones de las ON Clase 47. Moody's Local Argentina considera que dicho canje mejora su perfil de liquidez, con una reducción en los pagos de servicio de deuda en torno a los USD 577 millones para 2021-22.

### Política de dividendos

La compañía no ha adoptado una política formal en materia de dividendos. Según lo previsto en el estatuto, todas las acciones clases A, B, C y D tienen idéntico derecho a distribución de dividendos. Sobre todas las acciones en circulación a una determinada fecha de registro se paga el mismo dividendo, con la salvedad de que las acciones emitidas durante el período al que corresponde un dividendo pueden tener derecho solamente a un dividendo parcial con respecto a ese período si así lo resolviera la asamblea de accionistas que aprobara su emisión.

El monto y el pago de dividendos se decide por mayoría absoluta de votos de los accionistas presentes votando como una única clase, por lo general, aunque no necesariamente, de acuerdo con las recomendaciones del directorio.

## Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

### Sociales

A pesar de la tendencia hacia 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 petroleras 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.

Como la compañía de energía más grande, YPF juega un papel crucial en el país: sus productos y servicios son clave no sólo para el desarrollo económico y la competitividad, sino también para la calidad de vida de la población. La energía que produce se utiliza en el transporte y como electricidad para industrias, instituciones y hogares (para calefacción o cocina), entre otros fines. YPF también suministra una amplia gama de productos que van desde lubricantes hasta fertilizantes. Las actividades de la compañía ayudan, de diferentes maneras, a impulsar las economías nacionales y provinciales de Argentina. Esto incluye la generación de empleo de calidad, la adquisición de bienes y servicios, el pago de impuestos, regalías y dividendos, la inversión en ciencia y tecnología y la capacitación de recursos humanos. También realiza contribuciones sociales directas a diferentes comunidades, ya sea de forma voluntaria o en cumplimiento de las diferentes regulaciones vigentes en las áreas de operación.

## Ambientales

Las compañías petroleras integradas enfrentan una combinación de riesgos operativos y regulatorios tanto en sus actividades de exploración y producción como en refinación y comercialización, tienen más probabilidades de tener operaciones de perforación off shore complejas, y son las compañías más visibles y escrutadas en la industria. Sin embargo, a diferencia de la mayoría de los emisores en otros subsectores de petróleo y gas, las compañías internacionales de petróleo generalmente tienen mayores beneficios de escala, diversificación e integración para gestionar riesgos operativos complejos, apoyar y absorber el gasto regulatorio.

YPF lidera la transición energética de Argentina para generar energía asequible y competitiva a través de su Programa de Sustentabilidad Ambiental, que apunta a una reducción del 10% en sus emisiones de carbono para 2023; el programa compromete a la compañía petrolera nacional de Argentina a (1) una producción más eficiente de petróleo, gas y combustibles; (2) reducir la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero, incluidas las medidas de captura, almacenamiento y reutilización de carbono; y (3) aumentar la participación del país en la generación de energía limpia a través de proyectos de energía eléctrica y energía renovable, lo que contribuirá de manera más significativa al esfuerzo general. YPF lleva a cabo sus negocios de acuerdo con el Acuerdo de París, la Agenda 2030 de la ONU para los Objetivos de Desarrollo Sostenibles y los Diez Principios del Pacto Global de la ONU.

## Gobierno corporativo

YPF tiene que cumplir con las regulaciones locales (Comisión Nacional de Valores) e internacionales (Securities and Exchange Commission) en términos de cumplimiento e informes.

## Evaluación del soporte de su principal accionista

Debido a que YPF es mayoritariamente propiedad de, y controlada por, el Estado argentino, su calificación tiene en cuenta la opinión de Moody's Local Argentina de moderada probabilidad de recibir apoyo y elevada interrelación de YPF con el soberano.

Aunque YPF representa sólo una pequeña parte de la base de ingresos del gobierno (en forma de impuestos y dividendos), la alta dependencia de la empresa refleja una elevada correlación entre el perfil crediticio de YPF y las tendencias económicas de Argentina. La compañía deriva la mayor parte de sus ingresos del mercado local; y ésta y el gobierno comparten una exposición común al riesgo de tipo de cambio y a la inflación. Asumimos que la voluntad del gobierno argentino de apoyar a YPF es moderada debido a su participación mayoritaria y controlante de la compañía, y a la importancia de YPF para la economía argentina debido a su posición dominante en el sector energético.

## Información contable e indicadores operativos y financieros\*,\*\*

	3T 2020	2019	2018	2017
<b>INDICADORES</b>				
EBITDA / Ventas netas	22.1%	26.4%	29.9%	25.9%
EBIT / Ventas netas	-9.0%	3.0%	9.4%	4.4%
Deuda ajustada / EBITDA	4.9x	3.3x	2.6x	2.9x
Deuda ajustada neta / EBITDA	4.3x	2.9x	2.1x	2.3x
CFO / Deuda ajustada	17.9%	29.7%	29.5%	28.3%
EBITDA / Gastos financieros	2.2x	3.7x	4.5x	3.6x
EBIT / Gastos financieros	-0.9x	0.4x	1.4x	0.6x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	95.7%	98.3%	116.5%	119.0%
Caja y equivalenteS / Deuda de corto plazo	53.1%	69.5%	87.9%	105.9%
<b>En millones de ARS</b>				
<b>ESTADO DE RESULTADOS**</b>				
Ventas netas	481,713	678,595	435,820	252,813
Resultado bruto	168,163	254,187	161,447	93,296
EBITDA	106,437	179,194	130,198	65,391
EBIT	(43,301)	20,417	40,880	11,041
Intereses	48,268	48,136	28,717	18,385
Resultado neto	(114,029)	(33,379)	38,606	12,672
<b>FLUJO DE CAJA</b>				
Flujo generado por las operaciones	100,570	150,620	104,975	59,944
CFO	92,798	174,948	98,783	54,062
Dividendos	-	(2,300)	(1,200)	(716)
CAPEX	(81,880)	(161,455)	(88,293)	(59,618)
Flujo de fondos libres	10,918	11,193	9,290	(6,272)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>				
Caja y equivalentes	76,406	74,470	56,969	41,674
Activos corrientes	322,091	309,421	208,415	122,298
Bienes de uso	1,198,888	1,069,011	699,087	354,443
Intangibles	44,228	37,179	20,402	9,976
Total activos	1,742,686	1,573,289	994,016	505,718
Deuda corto plazo	143,986	107,109	64,826	39,336
Deuda largo plazo	480,407	419,651	270,252	151,727
Deuda total	624,393	526,760	335,078	191,063
Deuda ajustada	691,987	588,540	335,078	191,063
Total pasivo	1,163,224	1,025,190	631,659	353,185
Patrimonio neto	579,462	548,099	362,357	152,533

\* Los valores correspondientes al 2019 y 2018 no son comparables con el 2017 ya que este último no fue re expresados en la unidad de medida corriente al 29 de febrero de 2020 conforme a lo establecido por la NIC 29.

\*\* El EBIT, EBITDA y resultado neto han sido ajustados con el fin de excluir la ganancia por revaluación de propiedades de inversión y los ingresos por ventas de propiedades, planta y equipo.

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

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Actual		Anterior	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A+.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A+.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones negociables Adicionales Clase XIV por hasta el equivalente a USD 100 millones (*)	A+.ar	Estable	---	---
Obligaciones negociables Clase XIX por hasta el equivalente a USD 100 millones (*)	A+.ar	Estable	---	---
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A-.ar</b>	<b>En revisión a la baja</b>	<b>A-.ar</b>	<b>En revisión a la baja</b>
Obligaciones negociables Clase XVII con vencimiento en 2029	A-.ar	En revisión a la baja	A-.ar	En revisión a la baja
Obligaciones negociables Clase XVIII con vencimiento en 2033	A-.ar	En revisión a la baja	A-.ar	En revisión a la baja
<b>Calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera</b>	<b>A.ar</b>	<b>En revisión a la baja</b>	<b>A.ar</b>	<b>En revisión a la baja</b>
Obligaciones Negociables Clase XVI con vencimiento en 2026	A.ar	En revisión a la baja	A.ar	En revisión a la baja

(\*) Previo a Oferta Pública

### Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2019 y anteriores, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Estados Contables Trimestrales intermedios hasta el 30/09/2020 y anteriores, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplemento de precio, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » *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, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

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

© 2021 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.