

INFORME DE CALIFICACIÓN

4 de septiembre de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA+.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA+.ar/EST
Calificación de deuda senior garantizada en ME	AA+.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA+.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA+.ar/EST
Calificación de deuda senior garantizada en ME	AA+.ar/EST

(\*) 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

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

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Credit Analyst ML  
[Nazarena.Ciucci@moody.com](mailto:Nazarena.Ciucci@moody.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

YPF S.A.

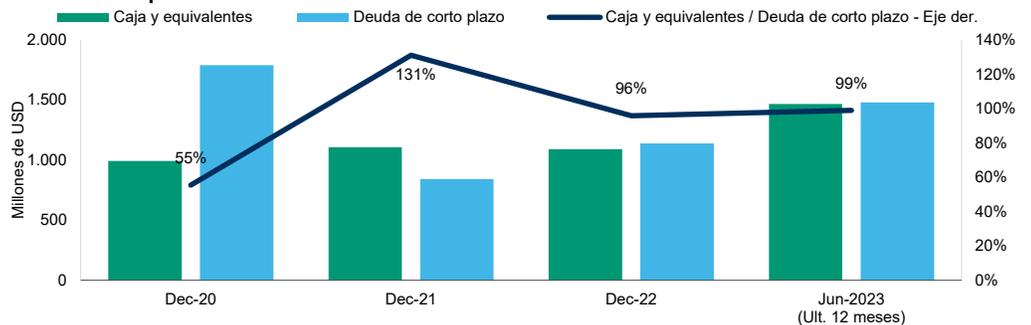
Principales Indicadores

	Jun-2023 (Últ. 12 meses)	1S 2023 (Jun-2023)	2022	2021	2020
<b>Indicadores</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	24,6%	23,6%	27,3%	27,5%	19,1%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	7,8%	4,8%	12,5%	5,3%	-9,8%
Deuda <sup>(3)</sup> / EBITDA <sup>(1)</sup>	2,6x	2,4x	2,0x	2,3x	5,7x
CFO <sup>(4)</sup> / Deuda <sup>(3)</sup>	43,5%	50,9%	48,9%	42,0%	20,4%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	5,8x	5,1x	7,1x	5,0x	1,9x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	1,8x	1,0x	3,2x	1,0x	-1,0x
Activo corriente / Pasivo corriente	99,1%	99,1%	107,5%	119,2%	88,4%
<b>Millones de ARS</b>					
Ventas netas	3.386.133	1.857.088	2.526.466	1.315.633	669.186
Deuda <sup>(3)</sup>	2.133.438	2.133.438	1.355.289	812.837	724.576
CFO <sup>(4)</sup>	928.802	542.995	662.318	341.477	147.839
Patrimonio neto	2.894.385	2.894.385	1.868.304	848.118	683.395

<sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> Incluye ajustes por arrendamientos operativos y financieros; <sup>(4)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(5)</sup> Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

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 neto de Petróleo y Gas en Argentina con una participación, al segundo trimestre de 2023, de 37% y 30% respectivamente; y una sólida posición competitiva en *downstream* con más de 1.600 estaciones de servicio, equivalente al 35,5% del total, y más de la mitad de la capacidad de refinación del país con aproximadamente 328.100 barriles por día.

FIGURA 1: Liquidez



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

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a YPF S.A. (YPF) una calificación en moneda local de largo plazo de AA+.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Adicionales Clase XXI y Clase XXVI. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas 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.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de YPF S.A. ambas en AA+.ar; y la calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera en AA+.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las ON Adicionales Clase XXI y ON Clase XXVI, que se encuentran denominadas en dólares y son pagaderas en pesos, tendrán fecha de vencimiento en 2026 y 2028 respectivamente, y serán emitidas por un monto total equivalente de hasta USD 400 millones en conjunto. Los fondos obtenidos por la colocación de las ON serán destinados a inversiones en activos físicos situados en el país, relacionados con proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo (entre ellos *Hub Core Oil* de Vaca Muerta y Palermo Aike) y en segundo lugar a la integración de capital de trabajo y refinanciación de pasivos.

Las calificaciones de la compañía reflejan las sólidas métricas crediticias, el elevado potencial de crecimiento en producción de hidrocarburos proveniente de las áreas con recursos no convencionales y la sólida posición competitiva como la principal empresa integrada en el sector energético argentino. Asimismo, la calificación refleja la exposición a las débiles condiciones macroeconómicas en Argentina, las elevadas necesidades de CAPEX para el desarrollo de sus activos y la volatilidad de precio de los *commodities* energéticos.

Esperamos que la compañía continúe enfocando sus inversiones en el desarrollo de crudo y gas no convencionales en sus activos situados en Vaca Muerta, lo que les permitirá incrementar la producción y destinar una porción considerable de su producción en mercados externos en los próximos años. En este escenario, esperamos que YPF mantenga sus niveles de endeudamiento promedio 2023-2024 por debajo de 2,0x Deuda/EBITDA y mantenga su cobertura de intereses a EBITDA por encima de 5,0x, con márgenes de rentabilidad en torno al 24-30%. A los seis meses a junio de 2023, la empresa generó un EBITDA en torno a USD 2.000 millones y mantuvo un ratio de apalancamiento de 1,4x Deuda Neta a EBITDA (medido en dólares) con un nivel de producción de 513 Mboed.

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. Asimismo, las calificaciones incorporan su sólida posición competitiva en el mercado local con más de 1.600 estaciones de servicio, equivalente al 35,5% del total y más de la mitad de la capacidad de refinación del país. El desarrollo de infraestructura de transporte de los oleoductos de OTASA, Vaca Muerta Norte y Oldelval, liderados principalmente por YPF, le permitirá a la compañía, y al resto de los jugadores del sector, incrementar considerablemente el nivel de producción de hidrocarburos en el país.

### Fortalezas crediticias

- » Mayor productor de Petróleo y Gas en Argentina
- » Sólida posición competitiva: YPF posee más de 1.600 estaciones de servicio más de la mitad de la capacidad de refinación del país con aproximadamente 328.100 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 y a un contexto regulatorio incierto
- » Elevadas necesidades de inversión en una industria capital intensiva
- » Exposición a la volatilidad de precio de los commodities energéticos

### 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 11 directores suplentes. También cuenta con una Comisión Fiscalizadora conformada por 3 síndicos titulares y 3 síndicos suplentes y un Comité de Auditoría formado por 3 miembros. La auditoría contable se encuentra a cargo de Deloitte. Pablo Aníbal Iuliano es el CEO de la firma.

### Análisis de los factores estándares de calificación

#### Estabilidad del sector

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.

Moody's Local Argentina considera que el incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de *midstream* 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. Actualmente, el oleoducto de Oleoductos del Valle S.A. (OldelVal) permite evacuar hasta 43.000 m<sup>3</sup>/d con inhibidores de fricción, y a partir del "Duplicar" la compañía planea incrementar la capacidad de bombeo y transporte a 55.000 m<sup>3</sup>/día para 2024 y hasta 86.000 m<sup>3</sup>/día hacia 2025. Dichos proyectos, sumado a la capacidad del oleoducto de Oleoducto Trasadino Argentina S.A. (OTASA), con una capacidad potencial de evacuar 17.500 m<sup>3</sup>/d hacia Chile y el proyecto de Vaca Muerta Sur para construir un nuevo oleoducto de 60.000 m<sup>3</sup>/d, cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina. Además, el comienzo de operaciones del oleoducto de Vaca Muerta Norte por parte de YPF, esperado para el cuarto trimestre de 2023, libera cuellos de botella logísticos y le permitirá a las empresas del sector aumentar la capacidad de despacho de crudo hacia OTASA para ser exportados posteriormente a Chile. Finalizado el oleoducto de Vaca Muerta Norte, esperamos

que la capacidad de despacho hacia Chile para fines de 2023 ya alcance los 11.000 m<sup>3</sup>/día, el valor que eventualmente podría tomar la refinería de ENAP.

Los precios en el mercado local son establecidos mediante negociaciones entre los productores y los refinadores. Actualmente, el precio internacional del barril de petróleo Brent se encuentra en valores en torno a los USD 80 por barril y el precio del barril local "medanito" promedió los USD 65 en el primer semestre de 2023 y aproximadamente USD 61 previo a las elecciones primarias en Argentina. Sin embargo, producto del salto devaluatorio posterior a las elecciones, los productores y refinadores acordaron un precio local transitorio de USD 56 por barril. Consideramos que los menores precios locales reducen los márgenes de rentabilidad en el segmento de *upstream*. Hacia 2024, Moody's Local Argentina espera un precio normalizado de entre USD 60 y USD 80 por barril.

Moody's Local Argentina considera que los precios de combustibles en Argentina pueden diferir substancialmente de los precios de paridad internacional debido a condicionamientos de mercado, precios del barril de crudo local y cambios en la política regulatoria. Asimismo, consideramos que la rentabilidad de la industria de refinación y comercialización podría verse afectada por la persistente inflación que existe en Argentina y la imposibilidad de compensar el aumento de los costos en el precio de surtidor.

FIGURA 2: Evolución del precio de la Nafta y Gasoil

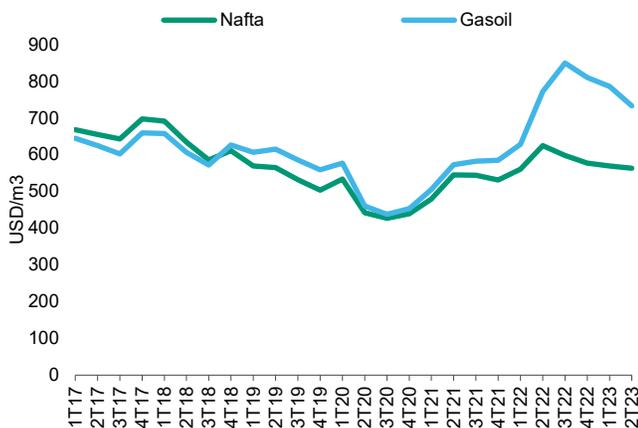
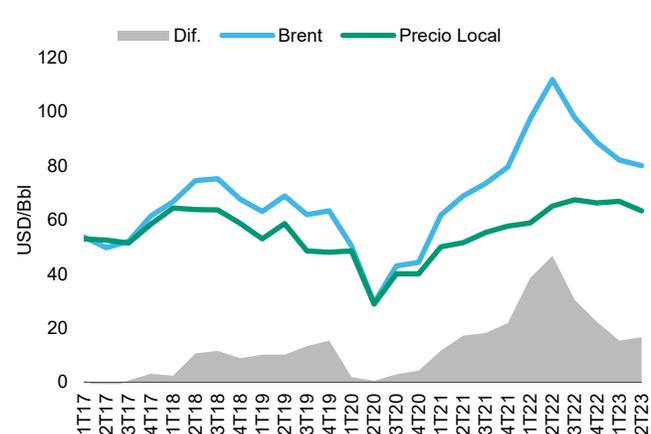


FIGURA 3: Evolución del precio de crudo



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

## Escala

Moody's Local Argentina considera que YPF tiene una gran escala operativa en todas sus líneas de negocio. La compañía es el mayor operador de petróleo y gas natural de Argentina y el mayor productor de hidrocarburos no convencionales afuera de Estados Unidos. En el segmento *downstream*, YPF controla más de la mitad de la capacidad de refinación de Argentina, con una capacidad operativa total de aproximadamente 328.100 barriles por día (bld). Dos de sus refinerías, La Plata (189.000 bld) y Luján de Cuyo (114.000 bld), tienen una gran escala y mediana complejidad. Sus otras refinerías incluyen Plaza Huincul (25.000 bld) y una participación del 50% en Refinor, una refinería en el norte de Argentina con una capacidad de 26.000 bld. Las refinerías están ubicadas estratégicamente a lo largo de los sistemas de distribución de oleoductos de petróleo crudo y productos de la compañía.

FIGURA 4: Evolución del stock y años de reserva

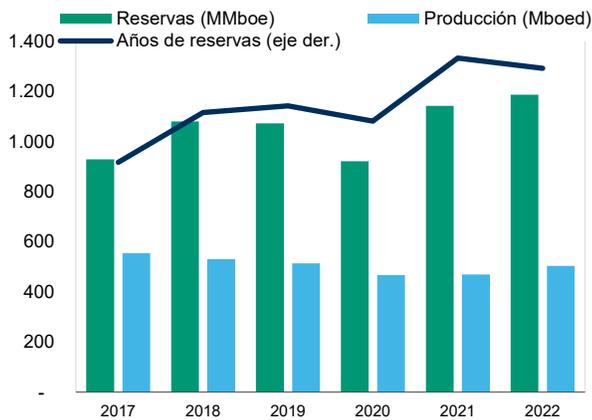
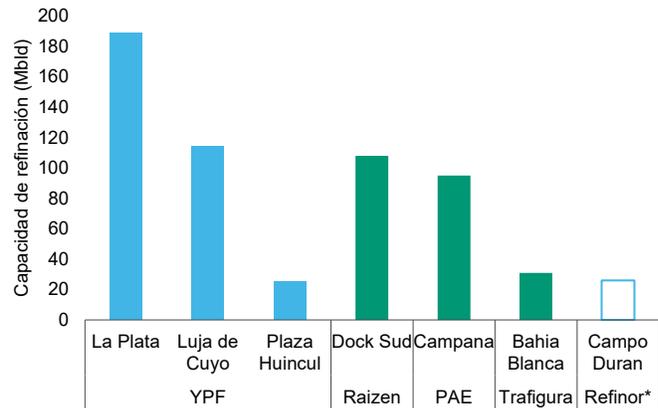


FIGURA 5: Capacidad de refinación



Nota: \*Refinor es propiedad de YPF 50%, Pampa Energía 28,5% y Pluspetrol 21,5%; Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por YPF S.A.

En el año 2022, las reservas probadas de YPF aumentaron un 3,8%, a 1.187 MMboe desde 1.143 MMboe en 2021, reflejando una caída del 5,7% en las reservas probadas de crudo y un crecimiento del 15,5% en las de gas. La tasa de reemplazo de reservas fue un 124%, inferior al fuerte incremento de 229% en 2021, pero significativamente superior al 12,0% alcanzado en 2020. El aumento en las reservas estuvo impulsado fuertemente por el desarrollo progresivo de las operaciones relacionadas con recursos no convencionales a lo largo del año, las reservas probadas de hidrocarburos no convencionales crecieron un 42% respecto del año 2021, mientras que las reservas convencionales mostraron un detrimento de 33%. De esta forma, las reservas no convencionales representan dos tercios del total de reservas probadas de la compañía.

**Perfil de negocios**

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 90% de las ventas consolidadas), la compañía podría convertirse en un importante exportador neto de crudo y gas natural en el mediano plazo, en línea con el incremento en la producción de hidrocarburos no convencionales. Si bien la mayor parte de las ventas se generan en el mercado local, alrededor del 60% de dichas ventas se encuentran denominadas en pesos argentinos, mientras que los productos refinados restantes se venden a precios alineados con la paridad internacional y *linkeado* al dólar americano. En el segundo trimestre de 2023 la producción continuó creciendo a niveles de 513 Mboed, desde 503 Mboed en 2022, principalmente potenciado por el crecimiento de la producción de crudo no convencional.

FIGURA 6: Producción de hidrocarburo por tipo de recurso

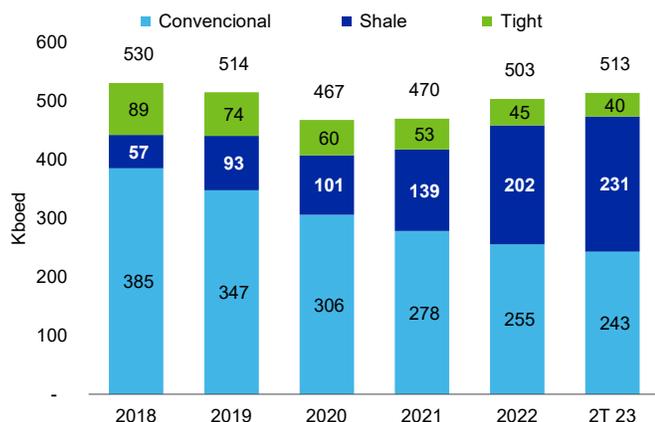
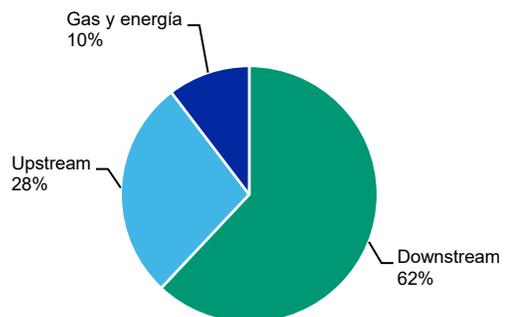


FIGURA 7: Ingresos por segmento – 2T 2023



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

La sólida posición de mercado de YPF se ve reflejada en la elevada participación de mercado que la compañía mantiene tanto en el segmento de producción crudo y gas natural como en la refinación y comercialización de combustibles. Para el segundo trimestre de 2023, YPF poseía una participación en la producción neta de petróleo y gas en el mercado argentino de 37% y 30% respectivamente, y de 56% en la comercialización de 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. El segmento de *Downstream*, Las refinерías de YPF se encuentran ubicadas estratégicamente a lo largo de los sistemas de distribución de la compañía.

La estrategia de largo plazo de YPF incluye incrementar su producción proveniente de las reservas no convencionales mientras trabaja en atenuar la caída de la producción convencional. En 2023, esperamos que la compañía incremente su plan de CAPEX hacia USD 5.000 millones, principalmente enfocado en el desarrollo de crudo no convencional, con el fin de continuar manteniendo el ritmo de crecimiento de no convencionales por encima de los dos dígitos. El plan de inversiones de la compañía dependerá de su capacidad de generación de efectivo y del acceso al mercado de capitales. En 2022 las inversiones se ubicaron en torno a USD 4.200 millones, un 59% superiores a las inversiones realizadas durante el ejercicio de 2021 (medido en dólares). Las inversiones de *upstream*, que superaron los USD 3.100 millones, se concentraron en el desarrollo de crudo y gas no convencional.

FIGURA 8: Producción de Petróleo por operador– junio 2023\*

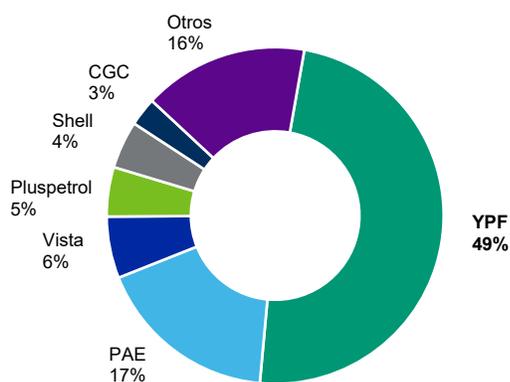
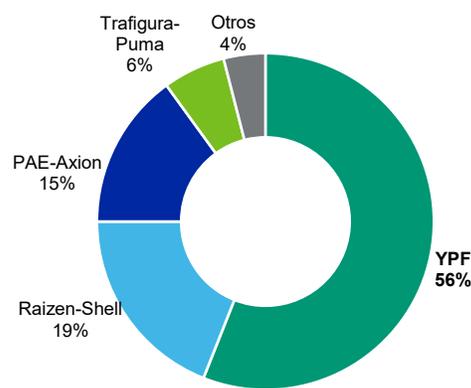


FIGURA 9: Comercialización nafta y gasoil – 2T 2023



Nota: Corresponde a la producción bruta de crudo y gas natural por operador, sin considerar el working interest de cada empresa. La producción neta de YPF representa el 37% y 30% de la producción total de crudo y gas natural en Argentina. Fuente: Moody's Local Argentina según IAPG e YPF S.A.

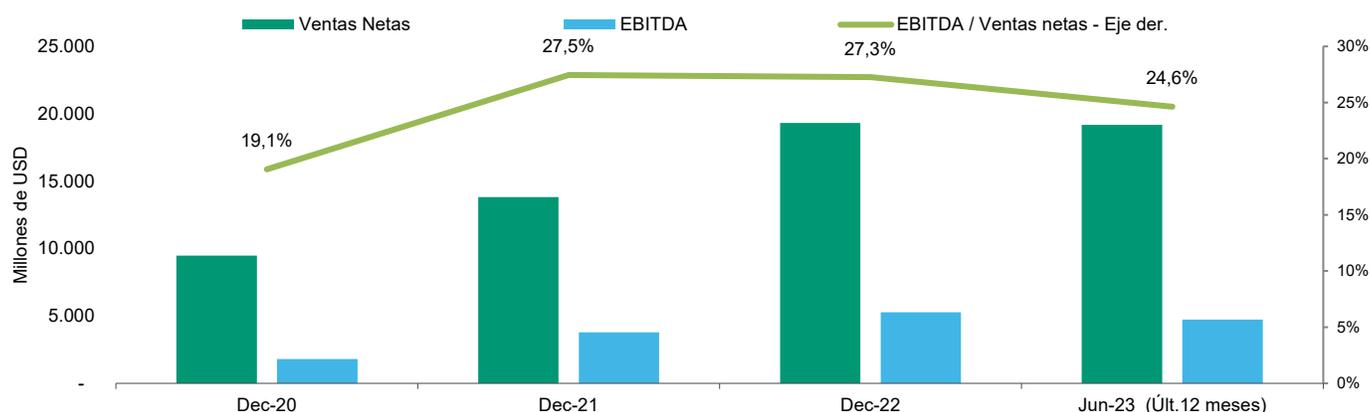
Los recursos no convencionales de YPF, ubicados principalmente en Vaca Muerta en la cuenca Neuquina, ofrecen a la compañía una fuente de crecimiento de producción a futuro. YPF espera que hacia 2027 el crudo no convencional producido por la compañía alcance el 70% del total de producción de crudo, desde aproximadamente un 40% en 2022, y que entre 35% y 40% de la producción será colocada en el mercado externo.

### Rentabilidad y eficiencia

Históricamente YPF ha presentado una rentabilidad estable, con un promedio de margen EBITDA y EBIT para el período 2018-2022, del 26% y 4% 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. Para 2023, Moody's Local Argentina estima Ventas en torno a los USD 17.000-19.000 millones y EBITDA en torno a los USD 4.500 millones, levemente por debajo de 2022. Para los últimos 12 meses a junio de 2023, la compañía presentó un EBITDA (ajustado por Moody's) de aproximadamente USD 4.700

millones, resultando en un margen EBITDA de 24,6%. Si bien los aumentos realizados en los precios de surtidor luego de las elecciones primarias en Argentina se encuentran por debajo de la suba del tipo de cambio, consideramos que debido a la elevada diversificación de ingresos de la compañía y una reducción en los costos operativos medidos en dólares, la compañía mantendrá un margen de generación en torno a 24-30% durante el 2023.

**FIGURA 10: Margen EBITDA**



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

Los mayores precios de los *commodities* energéticos y de los principales combustibles producidos por YPF, sumado a un incremento en la producción de hidrocarburos y de venta de combustibles líquidos, le permitió a la compañía incrementar su nivel de ventas y resultados operativos, aun ante un contexto de alza de precios y de presión de costos operativos. En el año 2022 las ventas y EBITDA de la compañía crecieron un 37% y 40% respecto de 2021 para alcanzar niveles de USD 19.000 millones y USD 5.000 millones respectivamente, manteniendo un margen EBITDA en torno a 27%.

### Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que YPF posee un adecuado nivel de endeudamiento y sólidas métricas de cobertura de intereses. En línea con las expectativas de la compañía, esperamos que el ratio de Deuda a EBITDA se mantenga por debajo de 2,0x para 2023-24 con cobertura de intereses superiores a 5,0x EBITDA a intereses. Por otro lado, el 97% de la deuda de la compañía se encuentra denominada en moneda extranjera, en línea con la naturaleza su negocio, sin embargo, 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.

Debido a los mayores niveles de generación de flujo operativo en 2021 y 2022, YPF ha logrado mejorar considerablemente su estructura de capital y reducir su nivel de endeudamiento a niveles de USD 8,3 miles de millones<sup>1</sup> a junio de 2023, desde cerca de USD 10 miles de millones a fines de 2019, lo que deriva en un ratio de endeudamiento neto de 1,2x para 2022 (medido en dólares), muy por debajo de 1,8x en 2021 y 4,2x en 2020. En la misma línea, el ratio de cobertura de intereses con EBITDA creció a en 7,1x en 2022, desde 5,0x reportado en 2021 y 1,9x en 2020. Para los últimos 12 meses a junio de 2023, el ratio de endeudamiento neto se ubicó en 1,4x, mientras que el ratio de cobertura fue de 5,9x.

<sup>1</sup> Incluye ajustes por arrendamientos operativos y financieros; la deuda financiera sin ajustar alcanza los USD 7,8 mil millones al 31 de junio de 2023.

FIGURA 11: Apalancamiento

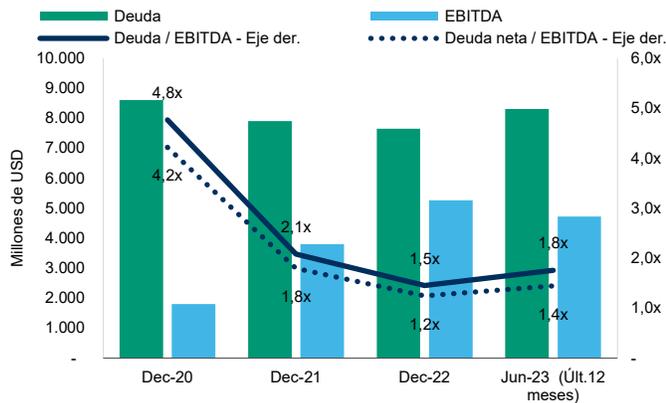
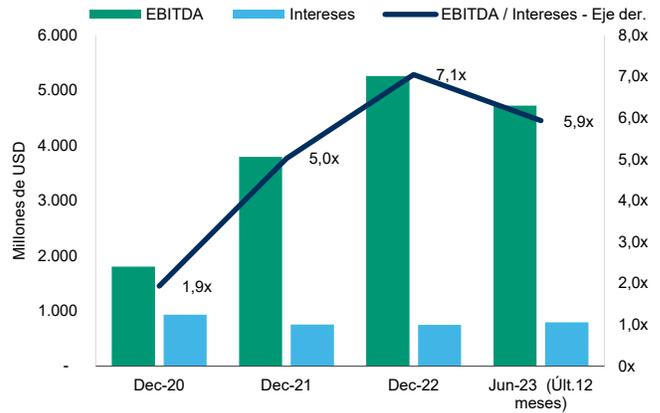


FIGURA 12: Cobertura



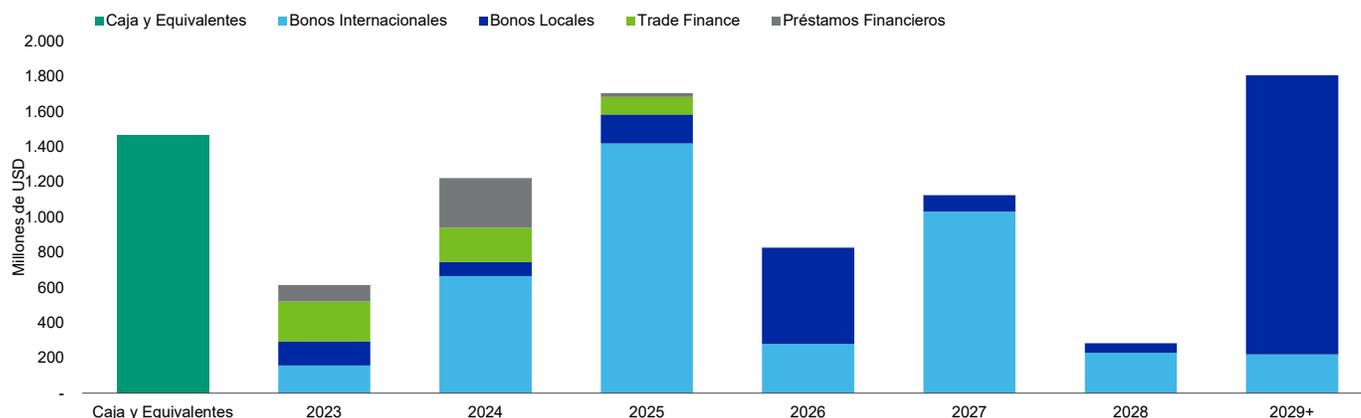
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de YPF S.A.

### Política Financiera

Moody's Local considera que YPF tiene un perfil de liquidez adecuado y elevada flexibilidad financiera derivada de la mayor generación de EBITDA, producto de un mayor nivel de procesamiento y producción de crudo y mayores precios de venta de combustibles, que le ha permitido a YPF incrementar el plan de CAPEX manteniendo flujos de fondos libres neutros a positivos, los cuales han sido utilizados para disminuir el nivel de endeudamiento neto y mejorar la posición de liquidez de la compañía.

A junio de 2023, YPF poseía USD 616 millones en vencimientos de deuda para el año 2023, de los cuales USD 158 millones representan vencimientos de bonos emitidos en mercados internacionales, frente a una posición de caja de aproximadamente USD 1.468 millones a junio de 2023. Moody's Local Argentina considera que la fuerte generación de flujo de caja de la compañía será utilizada para financiar el agresivo plan de inversiones y que YPF buscará financiamiento para el vencimiento de pasivos principalmente en el mercado de capitales local. Además de la emisión por hasta el equivalente a USD 400 millones que YPF planea realizar en ON locales, el 4 de agosto de 2023, la compañía recibió un préstamo sindicado internacional de un total de USD 375 millones liderado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), y con vencimiento final en 2030. Dicho préstamo, que posee un tramo de USD 50 millones financiado por la CAF y otro tramo de USD 325 millones financiado por otras entidades internacionales. Previo al desembolso, la compañía prepagó USD 225 millones en capital e intereses del préstamo sindicado firmado en el año 2022.

FIGURA 13: Perfil de vencimientos al 30 de junio de 2023



Nota: 2024 incluye vencimientos con la CAF que fueron prepagados en agosto de 2023. Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados financieros de YPF S.A.

### 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

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. La intensidad de las emisiones de dióxido de carbono por kilogramo de petróleo equivalente en 2022 se redujo a 0,29 desde 0,33 en 2021 y 0,37 en 2020

#### Ambientales

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.

### Calificaciones en moneda extranjera

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.

## Información contable e indicadores operativos y financieros\*

	Jun-2023 (Últ. 12 meses)	1S 2023 (Jun-2023)	2022	2021	2020
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	24,6%	23,6%	27,3%	27,5%	19,1%
EBIT / Ventas netas	7,8%	4,8%	12,5%	5,3%	-9,8%
Deuda ajustada / EBITDA	2,6x	2,4x	2,0x	2,3x	5,7x
Deuda neta ajustada / EBITDA	2,1x	2,0x	1,7x	1,9x	5,0x
CFO / Deuda	43,5%	50,9%	48,9%	42,0%	20,4%
EBITDA / Gastos financieros	5,8x	5,1x	7,1x	5,0x	1,9x
EBIT / Gastos financieros	1,8x	1,0x	3,2x	1,0x	-1,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	99,1%	99,1%	107,5%	119,2%	88,4%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	99,1%	99,1%	95,8%	131,2%	55,4%
<b>En millones de ARS</b>	<b>Jun-2023 (Últ. 12 meses)</b>	<b>1S 2023 (Jun-2023)</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	3.386.133	1.857.088	2.526.466	1.315.633	669.186
Resultado bruto	723.274	362.172	644.755	287.453	42.974
EBITDA	834.151	437.670	688.614	361.147	127.505
EBIT	263.487	88.249	316.043	69.428	(65.248)
Intereses financieros	(143.406)	(85.410)	(97.661)	(71.870)	(65.821)
Resultado neto	313.582	143.798	290.264	(808)	(71.017)
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	840.495	524.637	649.171	358.738	120.473
CFO	928.802	542.995	662.318	341.477	147.839
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(911.022)	(559.135)	(532.128)	(234.801)	(114.616)
Flujo de fondos libres	17.780	(16.140)	130.190	106.676	33.223
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL **</b>					
Caja y equivalentes	376.865	376.865	193.363	113.690	83.552
Activos corrientes	1.400.089	1.400.089	910.709	466.243	327.569
Bienes de uso	4.760.179	4.760.179	3.100.306	1.642.259	1.379.527
Intangibles	96.242	96.242	68.052	43.014	39.119
Total activos	6.926.664	6.926.664	4.588.159	2.390.068	1.923.225
Deuda corto plazo	380.424	380.424	201.808	86.680	150.731
Deuda largo plazo	1.615.652	1.615.652	1.053.196	670.535	527.575
Deuda total	1.996.076	1.996.076	1.255.004	757.215	678.306
Deuda total ajustada	2.133.438	2.133.438	1.355.289	812.837	724.576
Total pasivo	4.032.279	4.032.279	2.719.855	1.541.950	1.239.830
Patrimonio neto	2.894.385	2.894.385	1.868.304	848.118	683.395

\*La compañía ha adoptado dólar como su moneda funcional \*\* El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos

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.

## Anexo I: Glosario Técnico

**CAPEX:** Inversión en bienes de capital.

**Downstream:** Sector de la industria petrolera que incluye la refinación de petróleo crudo y gas natural, así como también la comercialización y distribución de productos derivados.

**Jet fuel:** Combustible de aviación

**Kbbl/d:** Miles de barriles de petróleo por día.

**Mboe:** Miles de barriles de petróleo equivalentes

**MMboe:** Millones de barriles de petróleo equivalentes.

**Upstream:** Sector de la industria petrolera que incluye la exploración y producción de hidrocarburos.

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

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Cupón	Pago de intereses
ON Clase XVI	USD	12-Feb-2021	12-Feb-2026	13 cuotas trimestrales (1° en feb. 2023)	4,0-9,0% (step up)	Trimestral
ON Clase XVII	USD	12-Feb-2021	30-Jun-2029	7 cuotas semestrales (1° en jun. 2026)	2,5-9,0% (step up)	Semestral
ON Clase XVIII	USD	12-Feb-2021	30-Sep-2033	4 cuotas anuales (1° en sep. 2030)	1,5-7,0% (step up)	Semestral
ON Adicionales Clase XIV	USD <i>linked</i>	26-Feb-2021*	04-Dec-2023	Al vencimiento	2,0%	Trimestral
ON Clase XIX	UVA	26-Feb-2021	26-Aug-2024	Al vencimiento	3,5%	Trimestral
ON Clase XX	USD <i>linked</i>	22-Jul-2021	22-Jul-2032	14 cuotas semestrales (1° en ene. 2026)	5,75%	Semestral
ON Adicionales Clase XXII	ARS	25-Abr-2023**	10-Jul-2024	Al vencimiento	Badlar + 3,0%	Trimestral
ON Clase XXIII	USD <i>linked</i>	25-Abr-2023	25-Abr-2025	Al vencimiento	0,0%	Trimestral
ON Clase XXIV	USD <i>linked</i>	25-Abr-2023	25-Abr-2027	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Adicionales Clase XXI	USD <i>linked</i>	<i>Pendiente de emisión**</i>	10-Ene-2026	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase XXVI	USD <i>linked</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	60 meses	Al vencimiento	<i>a licitar</i>	Semestral

\*Originalmente emitidas el 4 de diciembre de 2020. \*\* Originalmente emitidas el 10 de enero de 2023. Fuente: Moody's Local sobre la base de YPF y CNV.

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables Adicionales Clase XIV por hasta el equivalente a USD 100 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XIX por hasta el equivalente a USD 100 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XX por hasta el equivalente a USD 400 millones	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXIII por hasta el equivalente de USD 200 millones con vencimiento en 2025	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XXIV por hasta el equivalente de USD 200 millones con vencimiento en 2027	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Adicionales Clase XXII por hasta el equivalente de USD 200 millones con vencimiento en 2024	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Adicionales Clase XXI con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup> (**)	AA+.ar/Estable	--
Obligaciones Negociables Clase XXVI con vencimiento en 2028 <sup>(*)</sup> (**)	AA+.ar/Estable	--
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables Clase XVII con vencimiento en 2029	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
Obligaciones Negociables Clase XVIII con vencimiento en 2033	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable
<b>Calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>	<b>AA+.ar/Estable</b>
Obligaciones Negociables Clase XVI con vencimiento en 2026	AA+.ar/Estable	AA+.ar/Estable

(\*) A ser emitidas de manera conjunta por hasta el equivalente de USD 400 millones; (\*\*) Previo a Oferta Pública.

### Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2022 y anteriores, 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)
- » Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplemento de precio, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Información publicada por la Secretaría de Energía, disponible en [www.argentina.gob.ar/economia/energia](http://www.argentina.gob.ar/economia/energia)

### 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, disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)

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

© 2023 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, 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.

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 crediticia 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: (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, Inc. 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 - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de 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 JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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