

# YPF S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Sólido perfil crediticio:** La calificación considera el mantenimiento de una conservadora política financiera aún luego de la elevada tasa de inversión realizada y esperada para los próximos años junto a una favorable perspectiva sobre sus métricas operacionales y financieras producto de su nueva estrategia con foco en la extracción no convencional. Las robustas métricas crediticias, el sólido flujo operacional, la diversificación de activos y la eficiencia en los costos de extracción permitirían a la compañía focalizarse en proyectos fundamentales para la explotación del potencial de Vaca Muerta en el mediano plazo.

**Asignación ON Clase XXXV y Clase XXXVI:** YPF emitirá ON por un valor de hasta USD 100 millones ampliables por hasta el monto total autorizado, a ser suscriptas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP). La Clase XXXV es a 24 meses de plazo con vencimiento de capital en una única cuota en la fecha de vencimiento con intereses trimestrales y tasa fija a licitar. Por su parte, la ON Clase XXXVI, es a 6 meses de plazo con capital e intereses a ser cancelados en la fecha de vencimiento (tasa fija a licitar).

**Mejoras operativas:** FIX estima que el 2024 finalice con un EBITDA en torno a los USD 5.000 millones derivado del incremento en el nivel de producción en el segmento no convencional, aunque contrarrestada con una caída en el convencional (producto de la venta/reversión de áreas maduras), precios de petróleo Brent entorno a los USD 80 Barril, precios de gas (Plan Gas) en 3,66 USD/MMBTU y precios de combustibles que acompañen los valores internacionales. La compañía mantiene el desafío de continuar incrementando sus reservas que, al cierre del 2023, totalizaron 1.072 millones de boe (P1) cayendo un 10% respecto al 2022 y, representando 5,7 años de producción (8,8 años si se considera sólo los recursos *shale*) algo por debajo del óptimo de 10 años estimado por FIX. En el tercer trimestre, la producción se ubicó en 558,7 Mboe/d un 7,5% superior al mismo periodo del 2023 impulsado por el crecimiento en la producción *shale* del 28,9% (*shale* oil + 36,3% y el *shale* gas + 28,4%) contrarrestado por una caída en la producción convencional y *tight* del 9,3% y 19,6% respectivamente en comparación al mismo período del 2023.

**Plan de inversiones con foco en explotación no convencional:** En 2024, YPF se focalizó en el desarrollo no convencional con un plan inversiones de USD 5.000 millones destinadas en un 75% al segmento de upstream. El plan, contempló la desinversión en áreas maduras lo que permitirá a la compañía lograr eficiencias en los costos de extracción con impacto en EBITDA y margen. La venta de las áreas libera unos USD 800 millones en CAPEX (según cifras a 2023) que serán realocados en otros proyectos de upstream con mayor rentabilidad.

**Participación en Vaca Muerta Oleoducto Sur S.A. (VMOS S.A):** YPF participará como accionista minoritario en el proyecto VMOS, con una capacidad de transporte comprometida de 120 MBbl/d. La iniciativa, que se desarrollará bajo el RIGI, requerirá una inversión de aproximadamente USD 3.000 millones, financiada por aportes de accionistas (30%) y financiamiento local y/o internacional (70%). El ducto tendrá 437 km de extensión, con una terminal de carga y descarga, una playa de tanques y la interconexión de monoboyas. Se espera que la operación comercial comience a fines julio de 2027, permitiendo un transporte de 550 MBbl/d, con posibilidad de incrementarse a 700 MBbl/d. La participación de YPF en dicho ducto le permitirá aumentar los saldos exportables a partir del inicio de su operación comercial.

**Adquisición de Mobil Argentina S.A.(MASA):** YPF ha firmado un acuerdo de compraventa de acciones con ExxonMobil Argentina Upstream B.V., ExxonMobil Exploration and Production Gemini B.V. y QatarEnergy Argentina Holdings LLC para la adquisición del 100% de las acciones y el capital social de MASA. Mediante el mismo, YPF adquirió aproximadamente el 54,45% de la concesión de explotación no convencional del área Sierra Chata (provincia del Neuquén) uno de los activos de gas de mayor potencial de *shale* gas en

## Informe de Actualización Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase XXXV	AAA(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XXXVI	A1+(arg)
Acciones	1

## Resumen Financiero

YPF S.A.		
Consolidado	30/09/2024	31/12/2023
(\$ en miles de millones*)	Año móvil	12 meses
Total Activos	27.866	20.202
Deuda Financiera	8.431	6.609
Ingresos	15.205	5.485
EBITDA	3.835	1.068
EBITDA (%)	25,2	19,5
Deuda Total / EBITDA (x)	2,2	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,9	5,1
EBITDA/Intereses (x)	6,7	3,9

(\*) YPF adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

## Criterios Relacionados

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

## Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025](#)  
[Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024](#)

## Analistas

Analista Principal  
Leticia Inés Wiesztort  
Asociada  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Lisandro Sabarino  
Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Vaca Muerta con una superficie total de 864 km<sup>2</sup>. La participación remanente, es de titularidad de Pampa Energía S.A., quien opera dicha área. El monto de la operación ascendió a USD 327 millones.

**Reactivación de exportaciones de crudo a Chile:** Desde mayo de 2023, YPF reanudó las exportaciones de crudo a través del Oleoducto Trasandino mientras que, en noviembre de mismo año, se activó el oleoducto Vaca Muerta Norte, lo que impulsó aún más las exportaciones. Para septiembre de 2024 (9 meses), las exportaciones de crudo Medanita llegaron a 30,3 Mbbl/d, un 266% superior que en el mismo período de 2023.

**Menor regulación en el segmento downstream:** Desde finales de 2023, los precios de los combustibles en surtidor comenzaron a ajustarse, situándose a septiembre de 2024 un 1% por encima de los precios de importación en contraste con el 28% por debajo registrado en el tercer trimestre de 2023. A septiembre 2024 (9 meses), las refinerías procesaron 299,5 Mbbl/d (91% de su capacidad), un aumento del 1,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, las ventas de productos refinados cayeron un 3,4%. FIX prevé que se mantendrán niveles de procesamiento similares, aunque el volumen de ventas podría cerrar el año con mermas en torno al 4%/5% debido al impacto de precios más elevados sobre la demanda. Por su parte, en cuanto a las importaciones de combustibles, a septiembre (9 meses) se importaron 265 Mm<sup>3</sup> lo que representa un 71% menos respecto al mismo período de 2023.

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores podrían derivar en una baja de calificación: i) Deterioro en el nivel de reservas por niveles que equivalgan a 3 años de producción o menor; y/o ii) Cambios regulatorios o normativos que impacten en el perfil crediticio de la compañía; y/o iii) Incremento en la estructura de costos que deterioren el perfil crediticio; y/o iv) Una reducida liquidez con ratios EBITDA año móvil + disponibilidades / deuda de corto plazo inferior a 1,0x.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez:** A septiembre de 2024 (año móvil), el ratio deuda neta/EBITDA fue de 1,5x con cobertura de intereses por 6,4x (todos ellos medidos en dólares). Para mismo período, YPF presenta una adecuada liquidez, la caja ascendía a USD 1.195 millones (100% dolarizada o con cobertura) sobre una deuda total de USD 8.701 millones, de los cuales USD 1.832 millones corresponden al corto plazo. El ratio FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo resultó en 3,3x.

**Elevada flexibilidad financiera:** En 2024, YPF volvió al mercado internacional mediante la colocación de ON por un total de USD 1.340,2 millones en muy buenas condiciones cuyos fondos fueron mayormente utilizados para refinanciar pasivos lo que le permitió mejorar su perfil de vencimientos. Adicionalmente la compañía posee una muy amplia flexibilidad financiera tanto bancaria como en el mercado financiero local en el cual, durante 2024, colocó ON por USD 512,7 millones. En enero de 2025, la compañía emitió ON internacional Clase XXXIV por USD 1.100 millones con vencimiento en 2034.

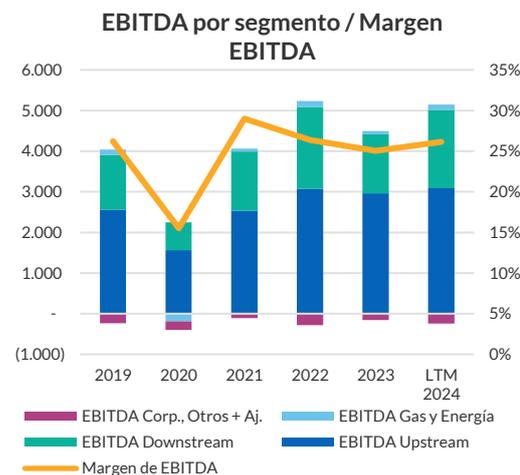
## Perfil de negocios

YPF es una compañía energética totalmente integrada en la cadena de valor del petróleo y el gas. Opera en cuatro segmentos: Upstream, Downstream, Gas y Energía y Corporación y otros. El Estado Nacional es el accionista mayoritario, con una participación del 51% en remanente de sus acciones cotizan en NYSE y ByMA.

A septiembre 2024 (año móvil), YPF reportó ventas por aproximadamente USD 18.736 millones con una generación de EBITDA por USD 4.898 millones, destinando fondos a inversiones de capital en propiedad planta y equipo (PPE) por USD 5.564 millones focalizadas aproximadamente en un 75% en el *upstream* que le permitieron incrementar la producción de hidrocarburos un 7,5% respecto al tercer trimestre del 2023, sustentado principalmente en la producción shale que, creció un 28,9% interanual.

### UPSTREAM (63% del EBITDA del año móvil a septiembre 2024)

Durante el tercer trimestre del 2024, la producción de hidrocarburos ascendió a 559 Mboe/d (+7,5% y/y), de los cuales un 46% corresponden a crudo, un 45% a gas y un 9% a



NGL. El crecimiento estuvo impulsado por la producción shale (+28,9% y/y) compensada por una caída en el convencional (-9,3% y/y) y en la producción Tight (-19,6% y/y).

Para mismo período, la producción de crudo (255,8 Mbbbl/d) creció un 8,0% interanual impulsado por el shale (125,7 Mbbbl/d) que creció un 36,3%, interanual, el cual fue parcialmente compensado por una caída del 10,1% en el convencional (127,7 Mbbbl/d) y del 8,1% del tight (2,5 Mbbbl/d). Con relación al gas, el tercer trimestre registró un crecimiento del 7,3% interanual también impulsado por la producción shale que, alcanzó los 147,3 Mboe/d, registró un crecimiento del 28,4% que fue parcialmente compensado por una caída en el convencional del 9,2% (76,4 Mboe/d) y del 20,1% en el tight (29,7 Mboe/d). YPF participa en 98 concesiones de las cuales opera 69 de ellas.

Al 31 de diciembre de 2023, las reservas P1 totalizaron los 1.072 millones de BOE, un 10% por debajo al cierre de 2022 explicado principalmente por la caída de reservas convencionales (-26%). El 56% de las reservas son probadas, desarrolladas y el 44% no desarrolladas. El índice de reemplazo de reservas fue de 0,4x el cual asciende a 1,0x y 8,8 años de producción si sólo se toman en cuenta los recursos no convencionales.

En el tercer trimestre, YPF exportó crudo medanita por 39,2 Mbbbl/d, equivalentes al 15% de su producción total de crudo lo que significó un 111% de crecimiento interanual. En cuanto a los precios, el precio promedio de realización del crudo (mix local y exportación) fue de USD/bbl 68,3 (un 13% superior al mismo período del 2023) mientras que el precio del gas fue por USD 4,5 MMBTU producto de la estacionalidad asociada al Plan Gas. En su escenario base, FIX estima para 2025 un valor del Brent en torno a los USD/bbl 70 y de USD/bbl 65 en 2026 y 2027.

### DOWNSTREAM (39% del EBITDA del año móvil a septiembre 2024)

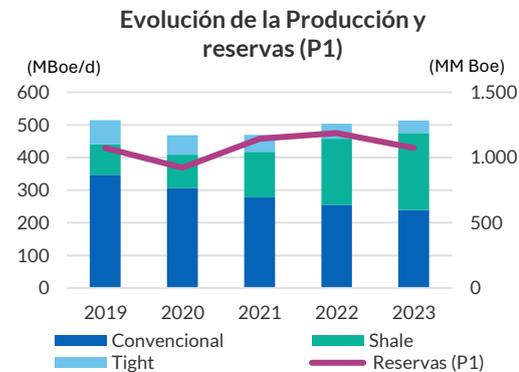
YPF posee capacidad de refinación total por 337,9 Mbbbl/d en tres refinерías (La Plata 198,9 Mbbbl/d, Luján de Cuyo 114 Mbbbl/d, Plaza Huincul 25 Mbbbl/d). En el tercer trimestre de 2024, se procesó un promedio de 298,3 Mbbbl/d un 8% superior respecto al mismo período del 2023 con una utilización promedio de las refinерías del 90,9%. El crecimiento se debió principalmente al mayor procesamiento en la Refinería La Plata, que alcanzó en el tercer trimestre del 2024 un valor récord en los últimos diez años y mayor procesamiento en Luján de Cuyo por nueva capacidad de bombeo desde Puesto Hernández.

Durante el tercer trimestre del 2024, el volumen de refinados vendido fue de 4.772 mil m<sup>3</sup>, con precios de naftas y gasoil que, en el mercado local, medidos en dólares, aumentaron un 31,7% y 18,4% respectivamente interanual impactando sobre el volumen de venta local de combustibles con una caída interanual del 5,3% en naftas y un 10,7% en el gasoil. Esta situación fue compensada parcialmente con un aumento en el volumen de ventas de refinados en el mercado externo (+34,5% interanual). FIX estima para 2025 que los precios continúen su convergencia hacia los valores internacionales.

Además de la refinación y producción de petroquímicos; este segmento se encarga de: la logística de transporte (midstream) del petróleo hasta las refinерías; la distribución de productos refinados y petroquímicos; la comercialización de fertilizantes y petroquímicos y; la comercialización de granos y harinas. Con relación a este segmento, en el tercer trimestre hubo un crecimiento del 11,6% interanual en el volumen vendido de petroquímicos (impulsado por un crecimiento del 20,2% del volumen exportado) y un crecimiento del 24,2% en el volumen de fertilizantes, granos y harinas en donde el volumen al mercado externo creció 2,17x.

YPF posee una participación de mercado de aproximadamente un 60% en naftas y gasoil. El segmento de distribución minorista se compone de 1.679 estaciones de servicio. YPF participa en el mercado petroquímico, a través de su operación en los complejos industriales de Ensenada y Plaza Huincul y a través de la participación accionaria del 50% en Profertil S.A. La actividad petroquímica, los fertilizantes y granos y harinas tienen una participación marginal dentro de la compañía

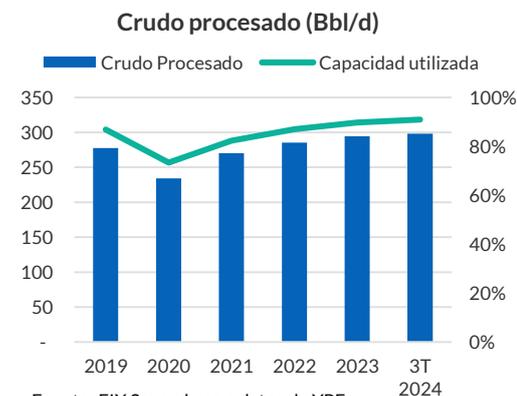
A partir de mayo de 2023, y luego de 18 años, YPF retomó las exportaciones de crudo Medanita a través del Oleoducto Trasandino (del cual YPF posee el 36% de la propiedad). Durante el tercer trimestre del 2024, las exportaciones de crudo Medanita sumaron 39,2 Mbbbl/d, un 37% superior respecto al segundo trimestre del año, un 111% superiores al



Fuente: FIX Scr en base a datos de YPF



Fuente: FIX Scr en base a datos de YPF.



Fuente: FIX Scr en base a datos de YPF.



Fuente: FIX Scr en base a datos de YPF.

mismo período del 2023 y un 266% superior respecto a los 9 meses acumulados del 2023 vs 2024.

### GAS Y ENERGÍA (EBITDA marginal ~ 3%)

Este segmento se encarga principalmente del transporte y comercialización de gas natural a terceros y al segmento de Downstream; la operación comercial y técnica de las terminales de regasificación de GNL en Escobar y Bahía Blanca (contratación de buques regasificadores); el transporte, acondicionamiento y procesamiento del gas natural retenido en planta para la separación y fraccionamiento de gasolina, propano y butano; la distribución de gas natural a través de la subsidiaria Metrogas; y el almacenamiento del gas natural producido.

Adicionalmente por medio de sus asociadas y negocios conjuntos desarrolla actividades relativas a la separación de líquidos de gas natural y su fraccionamiento, almacenaje y transporte para la producción de etano, propano, butano y gasolina; la generación de energía eléctrica térmica convencional y energía renovable y la producción, almacenamiento, distribución y venta de fertilizantes.

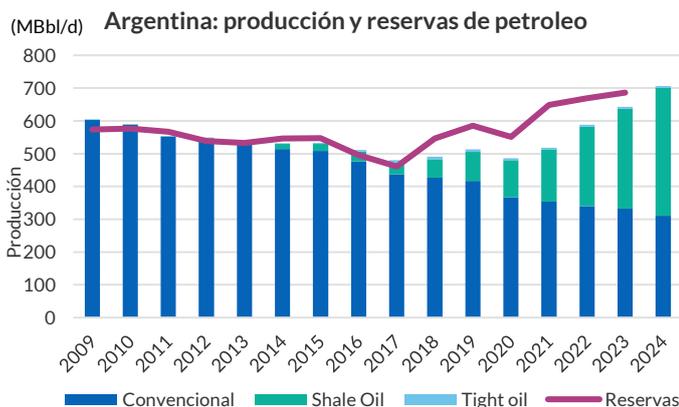
### ADMINISTRACIÓN CENTRAL Y OTROS (EBITDA negativo)

El segmento incluye las actividades operativas que no encuadran en las categorías anteriores comprendiendo principalmente los gastos y activos de la administración central, y las actividades de construcción.

## Riesgo del Sector

Según datos de la Secretaría de Energía, la producción de petróleo en Argentina acumulada al mes de diciembre de 2024, promedió los 706 Mbbl/d, un 9% superior respecto al mismo período del 2023 impulsado por el Shale (+28%) aunque compensado parcialmente por la caída en la producción convencional (-6%) y tight (-3%). Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aún no se logra superar los valores máximos históricos registrados de 845 Mbbl/d en 1998 debido principalmente por las limitaciones en los sistemas de evacuación. Para mismo período, la producción de gas alcanzó los 139 MMm3/d (+5% i.a). La producción promedio de gas está igualando su máximo histórico registrado en 2004 equivalente a 143 MMm3/d.

En cuanto al tipo de producción, el 56% del petróleo y el 63% del gas provino de fuentes no convencionales (Shale y tight). La cuenca neuquina aportó el 69% del petróleo y el 72% del gas seguidos por la cuenca Golfo San Jorge con el 27% del petróleo y la cuenca Austral con el 18% del gas. FIX estima que la producción continuará en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales.



Fuente: Secretaría de Energía



Fuente: Secretaría de Energía - Datos

Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, y a la disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia sumado a la escasez de mano de obra en una actividad con demanda creciente.

En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (330 Mbbl/d), continúa limitada hasta tanto se termine la obra duplicar plus a principios de 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Adicionalmente ya está en marcha el primer tramo del

oleoducto Vaca Muerta Sur (Proyecto VMOS) que, con una inversión en el orden de los USD 3.000 millones aumentaría la capacidad de transporte en 550 Mbb/d en el tercer trimestre del 2027 ampliable por hasta 700 MBB/d del 2028 en adelante.

Con relación al gas, en julio y octubre se inauguraron las plantas compresoras de Tratayén y Salliqueló que aumentaron la capacidad de transporte del gasoducto Francisco Pascacio Moreno (Ex GPNK) desde 11 MMm<sup>3</sup>/d a 21 MMm<sup>3</sup>/d. Por otra parte, en noviembre, se inauguró la primera etapa de la reversión del Gasoducto Norte logrando transportar 15 MMm<sup>3</sup>/d para cubrir la demanda de la zona centro y norte del país. A fin de potenciar el suministro de gas e incrementar exportaciones quedan pendientes: el segundo tramo del gasoducto Francisco Pascacio Moreno entre Salliqueló y San Jerónimo que adicionará otros 17 MMm<sup>3</sup>/d y la segunda etapa de la reversión del gasoducto norte (que adiciona 4 MMm<sup>3</sup>/d) más la posibilidad de exportar a Bolivia y Brasil. Hasta tanto finalicen estas obras, será necesario importar los saldos deficitarios. Adicionalmente, este sector podría sumar exportaciones adicionales a partir de 2027 a través de los buques licuefactores con una capacidad de 2,4 millones de toneladas por año y posteriormente, con la construcción de la planta de GNL en la que Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año que generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde el 2032 en adelante.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 totalizaron 3.002 millones de barriles de petróleo; un 3% superiores a las del 2022, el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida de la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 487.472 MMm<sup>3</sup> un 8% más altas que las registradas en 2022, el 71% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (75%) seguido por la cuenca Austral (16%).

La Ley de Bases, junto con el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), en un contexto de precios más competitivos (en paridades internacionales) generan incentivos a las inversiones dentro del segmento del midstream que representa el cuello de botella del sector con proyectos como Vaca Muerta Sur.

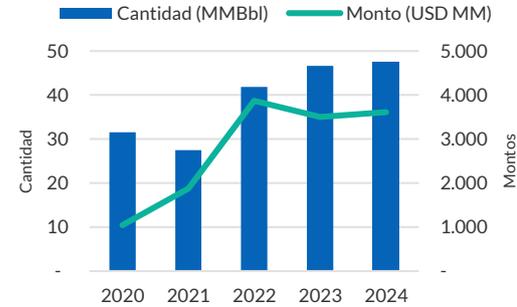
En relación a los precios, FIX estima para 2025 un precio promedio de USD/bbl 70 y USD/bbl 65 para 2026 y 2027. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas con precios promedios de USD/MMBTU 3,5. FIX espera que, una vez finalizados los contratos vigentes de Plan Gas, los mismos no sean renovados entrando a un régimen de precios de mercado.

En los próximos años, el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Se espera que el sector energético genere en 2024 un superávit comercial en el orden de los USD 5.000 millones y USD 7.300 millones en 2025 aproximadamente.

Con relación al downstream, a diciembre 2024, se procesaron 38,5 MMm<sup>3</sup> (37,8 MMm<sup>3</sup> en 2023), de los cuales un 66% provino de la Cuenca Neuquina seguido por un 31% de la Cuenca de Golfo San Jorge. A diciembre 2024, el total de subproductos obtenidos fue por 40,8 MMm<sup>3</sup> (40 MMm<sup>3</sup> en 2023); un 32% gasoil (grado 2 y grado 3), un 29% a naftas (grado 2, grado 3 y virgen) y el resto a diferentes productos en proporciones menores.

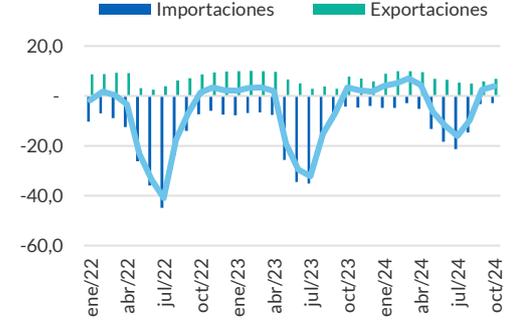
El sector posee limitaciones por la capacidad instalada que históricamente fue inferior a la demanda siendo necesario importar saldos remanentes. En el corto/mediano plazo no se esperan grandes obras que incrementen la capacidad de refino actual.

**Argentina: Exportaciones de petróleo**



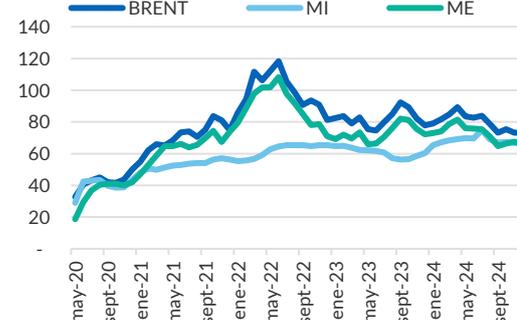
Fuente: Secretaría de energía

**Volúmenes de gas natural importado y exportado (MMm<sup>3</sup>/d)**



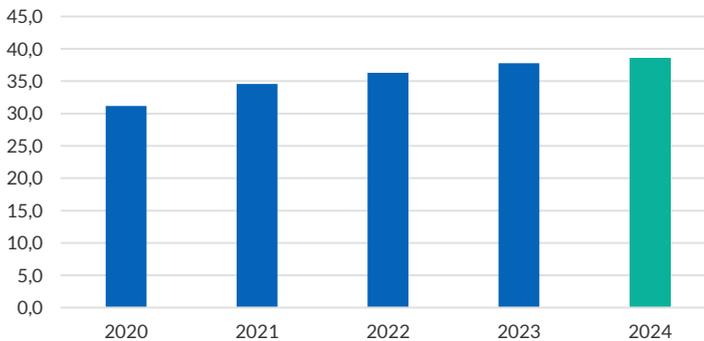
Fuente: Enargas

**Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril**



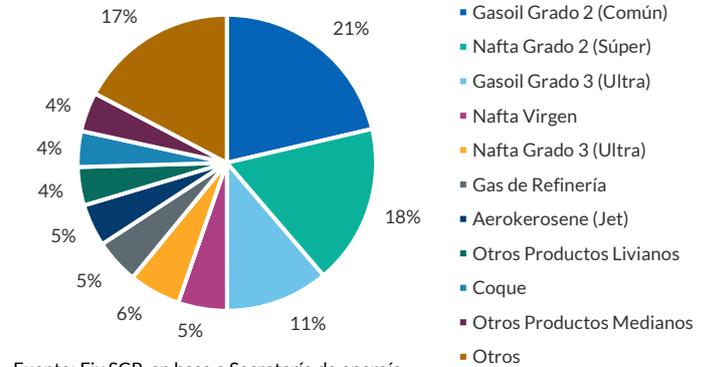
Fuente: FixScr en base a Secretaría de Energía

**Productos procesados MMm3**



Fuente: Fix SCR en base a Secretaría de Energía.

**Argentina: subproductos obtenidos 2024**



Fuente: Fix SCR en base a Secretaría de energía.

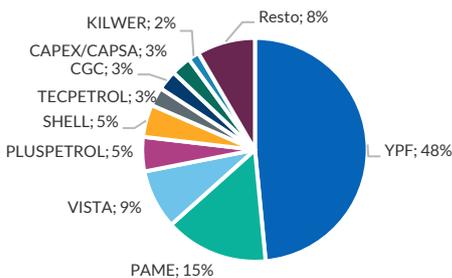
### Factores de riesgo

- **Bajo horizonte de reservas probadas que implica una continua necesidad de inversión:** En 2023, YPF tuvo una reducción en su nivel de reservas del 10% (principalmente convencionales) lo que equivalen a 5,7 años de producción (por debajo de los niveles óptimos de FIX que se encuentra en los 10 años).
- **Evolución del precio internacional de petróleo:** Si bien las expectativas son que los precios continúen en los niveles actuales, cualquier descenso brusco de los valores actuales significa un desafío para la compañía.
- **Riesgo de descalce de monedas:** El negocio del refino presenta un riesgo de descalce de monedas entre el costo de la materia prima, denominado en dólares, y sus ingresos por venta de productos refinados que mayormente se originan en moneda local. La integración de la compañía, que tiene sus ingresos mayormente nominados en dólares y las exportaciones, mitigan este riesgo.
- **Riesgo regulatorio:** La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

### Posición Competitiva

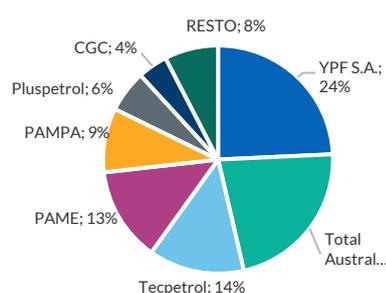
YPF es la mayor compañía integrada de energía de Argentina siendo líder en cada uno de los segmentos en los que opera. Según datos de la Secretaría de Energía, considerando la producción acumulada a diciembre de 2024, la compañía ocupó el primer lugar en todos los segmentos en los cuales opera. Con una producción operada de petróleo con el 48% (36% producción propia), un 24% en el caso del gas (29% producción propia) y con una cuota de mercado del 61% en las ventas de nafta y gasoil. Debido a su tamaño YPF posee un fuerte poder de negociación frente a los sindicatos y a los pequeños productores.

**Argentina: Producción petróleo 2024**



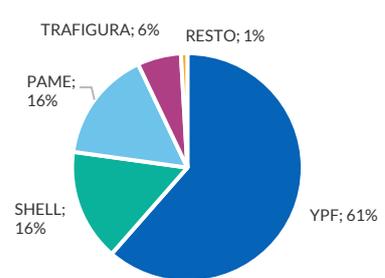
Fuente: Secretaria de Energía-Datos por operador

**Argentina: Producción gas 2024**



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

**Cuota de mercado Nafta y Gasoil 2024**



Fuente: Secretaría de Energía.

### Administración y Calidad de Accionistas

El Estado Nacional controla el 51% del capital accionario de YPF, mientras que el 49% restante se reparte entre capital flotante y, en menor proporción, títulos en manos de otros accionistas minoritarios. FIX considera el vínculo entre el accionista mayoritario y el emisor dada la importancia estratégica de los activos y operaciones de YPF para el estado nacional y provinciales.

A partir del cambio de gobierno, fueron nombrados nuevas autoridades Horacio Daniel Marín fue elegido CEO y Presidente del Directorio de la Compañía quien posee más de 35 años de trayectoria en la industria petrolera.

### Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

### Perfil Financiero

#### Rentabilidad

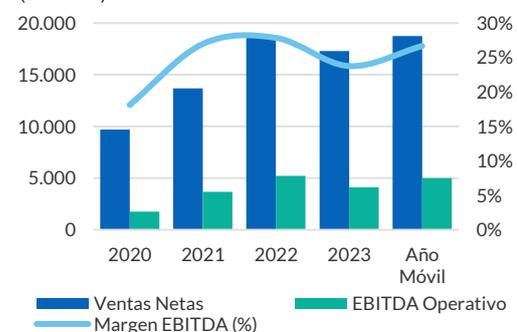
En el año móvil a septiembre 2024 los ingresos superaron USD 18,7 mil millones, y el EBITDA ajustado según FIX fue de USD 4,9 mil millones (margen del 26,1%) lo que representa un incremento del 21% respecto al cierre del 2023 debido principalmente a mayores precios y volúmenes del crudo junto con un menor costo de extracción (en el segmento de upstream) y, crecimiento en los ingresos del downstream principalmente por mayor precio pero con contracción de demanda.

El EBITDA proforma de FIX para 2024 es de USD 5.000 millones, con un margen entre 25% y 30%, niveles de producción en el upstream en línea al tercer trimestre. Por el downstream, un nivel de procesamiento en similitud a los actuales (capacidad en torno al 90%) esperando una caída en la demanda del 5% debido al impacto sobre la demanda del aumento de los precios.

#### Flujo de fondos

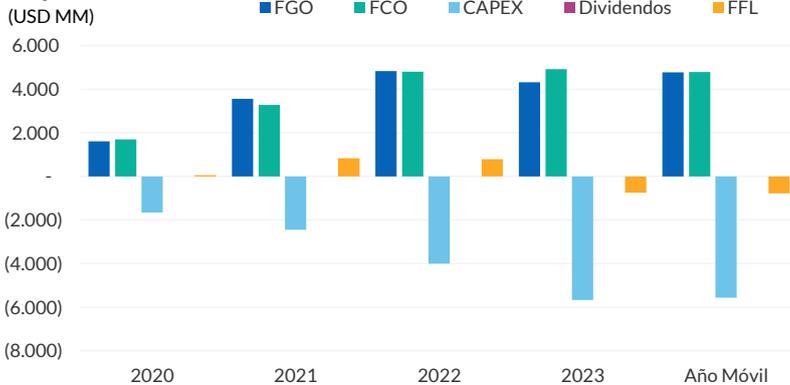
A septiembre 2024 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO calculado según FIX) resultó en USD 4.777 millones con inversiones por USD 5.564 millones y el flujo de fondos libre (FFL) resultó negativo en USD 775 millones. En 2024, FIX espera que el flujo de fondos libre resulte negativo en alrededor USD 1.500 millones derivado del plan de inversiones.

**Evolución Ventas - EBITDA**  
 (USD MM)



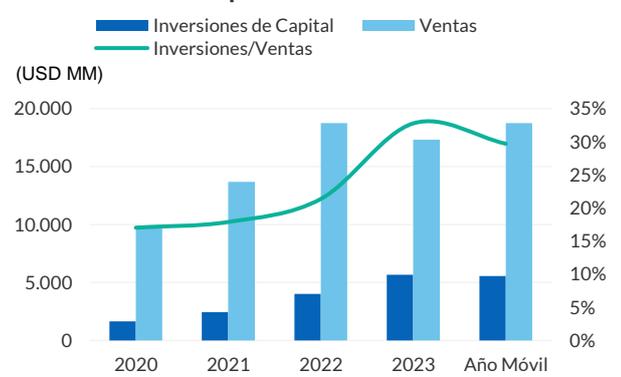
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Flujo de Fondos**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Inversiones de Capital**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Liquidez y estructura de capital**

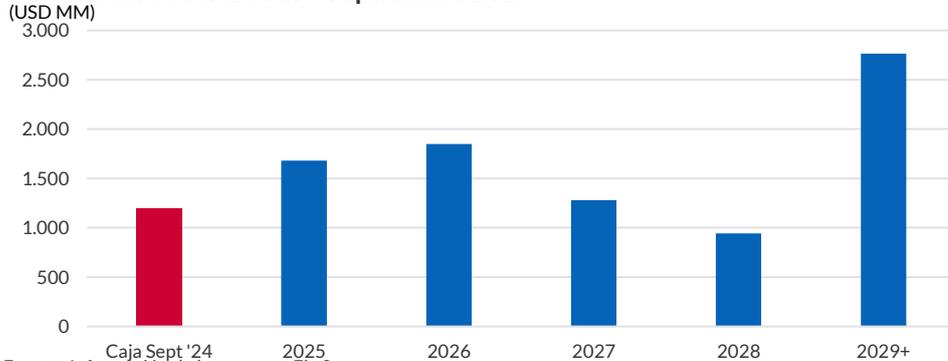
A septiembre de 2024 (año móvil), el ratio deuda/EBITDA medido en dólares fue de 1,7x y la cobertura de intereses de 6,4x. Asimismo, el ratio deuda neta/EBITDA medido en dólares fue de 1,5x en dicho período. YPF presenta una holgada liquidez, la caja e inversiones ascendía a USD 1.195 millones (100% dolarizada) sobre una deuda total de USD 8.701 millones de los cuales USD 1.832 millones corresponden al corto plazo. El ratio de FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo resultó en 3,3x.

**Fondeo y Flexibilidad Financiera**

YPF es una de las empresas con mayor acceso a financiamiento del mercado argentino. Actualmente tiene vigentes 11 emisiones internacionales (incluyendo la ON Clase XXXIV por USD 1.100 millones emitida en enero de 2025) y 11 emisiones locales, adicionalmente tiene buen acceso al financiamiento bancario tanto local como internacional. En enero de 2024 realizó una colocación internacional por USD 800 millones y por USD 540 millones en septiembre cuyos fondos fueron y utilizados para refinanciar pasivos de vencimiento en 2025 lo que le permitió mejorar el perfil de vencimientos. En el mercado local durante el 2024, colocó 4 títulos por un total de USD 513 millones.

A septiembre 2024 la deuda por USD 8.701 (incluyendo capital e intereses) se compone en un 85% por obligaciones negociables (internacionales y locales) mientras que el 15% remanente corresponde a préstamos financieros y prefinanciación de exportaciones. Los vencimientos de deuda se encuentran distribuidos con amortizaciones que resultan saludables para los flujos que genera la compañía. FIX estima en su escenario base que el endeudamiento respecto al EBITDA promedio de 1,6x mientras que considerando la deuda neta el indicador se encontraría en un promedio de 1,4x con cobertura de interés por encima de las 7,0x.

**Vencimiento de la Deuda - Septiembre 2024**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Parte de los vencimientos del 2025 ya fueron cancelados a partir de la colocación de la ON internacional en enero de 2025 por USD 1.100 millones cuyos fondos fueron utilizados para la cancelación de ON Clase XXXIX (internacional) por USD 757 millones.

## Anexo I. Resumen Financiero

La compañía ha adoptado la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables y por lo tanto los mismos no se ajustan por inflación.

### Resumen Financiero - YPF S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

#### Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	3.834.873	3.439.014	1.067.692	660.314	341.947	113.219
Margen de EBITDA	25,2	26,4	19,5	26,1	26,9	16,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,3	24,7	10,6	22,5	25,0	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,1)	(4,9)	(2,5)	3,4	6,1	5,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,4	41,3	(33,4)	21,4	(0,1)	(11,5)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,5	8,1	5,3	7,2	5,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,7	7,5	3,9	6,8	4,8	1,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,6	1,9	0,7	2,2	2,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	7,5	8,1	5,3	7,2	5,6	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,1)	0,1	0,6	0,9	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,8	1,3	1,7	0,8
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,7	4,5	1,8	1,9	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	1,8	6,2	1,9	2,2	6,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,6	5,1	1,6	1,9	5,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,2	10,9	7,0	9,7	10,0	12,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,1	21,1	18,4	16,1	11,4	22,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	27.866.235	27.866.235	20.202.123	4.588.159	2.390.068	1.923.225
Caja e Inversiones Corrientes	1.157.656	1.157.656	1.118.630	193.363	113.690	83.552
Deuda Corto Plazo	1.775.089	1.775.089	1.217.206	201.808	86.680	150.731
Deuda Largo Plazo	6.655.796	6.655.796	5.391.865	1.053.196	670.535	527.575
Deuda Total	8.430.885	8.430.885	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.430.885	8.430.885	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.430.885	8.430.885	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Total Patrimonio	11.758.772	11.758.772	7.303.815	1.868.304	848.118	683.395
Total Capital Ajustado	20.189.657	20.189.657	13.912.886	3.123.308	1.605.333	1.361.701
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.732.385	3.277.502	1.193.729	604.211	330.212	120.473
Variación del Capital de Trabajo	(34.737)	(163.638)	257.583	13.147	(17.261)	27.366
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.697.648	3.113.864	1.451.312	617.358	312.951	147.839
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.321.519)	(3.747.844)	(1.590.926)	(532.128)	(234.801)	(114.616)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(623.871)	(633.980)	(139.614)	85.230	78.150	33.223
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(100.453)	(102.564)	4.329	1.040	4.500	0
Otras Inversiones, Neto	(2.832)	22.143	64.371	8.064	(13.691)	5.455

Variación Neta de Deuda	563.230	509.048	356.051	(33.559)	(63.596)	(35.895)
Variación Neta del Capital	0	0	0	(4.243)	0	(550)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(23.290)
Variación de Caja	(163.926)	(205.353)	285.137	56.532	5.363	(21.057)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	15.204.649	13.050.823	5.484.544	2.526.466	1.271.330	669.186
Variación de Ventas (%)	177,23	291,83	117,08	98,73	89,98	(1,39)
EBIT Operativo	354.861	1.725.994	(1.469.271)	297.616	58.170	(58.397)
Intereses Financieros Brutos	574.667	459.139	275.304	97.661	71.870	65.821
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	813.025	2.425.170	(1.532.745)	290.264	(808)	(71.017)

**Resumen Financiero - YPF S.A.**

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas – Datos reportados por YPF en USD

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	4.898	3.899	4.114	5.225	3.691	1.757
Margen de EBITDA	26,1	26,8	23,8	27,9	27,0	18,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,1	20,3	29,6	31,4	27,5	15,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,1)	(4,9)	(4,3)	4,2	6,1	0,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,7	23,6	(14,8)	23,7	0,2	(25,1)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,2	8,1	6,6	7,8	5,8	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,4	7,5	5,3	7,3	4,9	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,9	1,7	1,8	2,8	2,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	7,2	8,1	6,6	7,8	5,8	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,1)	0,0	0,8	1,0	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,6	1,4	1,7	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,8	0,9	1,2	1,3	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	1,5	1,6	1,3	1,7	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,7	2,0	1,4	2,0	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	1,4	1,7	1,1	1,7	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,8	16,0	10,2	9,8	9,7	22,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,1	21,1	18,4	16,1	11,5	22,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	28.758	28.758	25.035	25.912	23.290	22.882
Caja e Inversiones Corrientes	1.195	1.195	1.387	1.092	1.108	994
Deuda Corto Plazo	1.832	1.832	1.508	1.140	845	1.793
Deuda Largo Plazo	6.869	6.869	6.682	5.948	6.534	6.277
Deuda Total	8.701	8.701	8.190	7.088	7.379	8.070
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.701	8.701	8.190	7.088	7.379	8.070
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.701	8.701	8.190	7.088	7.379	8.070
Total Patrimonio	12.135	12.135	9.051	10.552	8.264	8.131
Total Capital Ajustado	20.836	20.836	17.241	17.640	15.643	16.201
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.777	3.707	4.321	4.830	3.560	1.615
Variación del Capital de Trabajo	12	(403)	602	(29)	(277)	86
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.789	3.304	4.923	4.801	3.283	1.701
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.564)	(4.019)	(5.673)	(4.006)	(2.448)	(1.650)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(775)	(715)	(750)	795	835	51
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	15	0	15	8	48	217
Otras Inversiones, Neto	(125)	(92)	326	(18)	(147)	(84)
Variación Neta de Deuda	722	610	1.268	(307)	(682)	(478)
Variación Neta del Capital	0	0	0	(28)	0	(6)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(163)	(197)	859	450	54	(300)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	18.736	14.542	17.311	18.757	13.682	9.690
Variación de Ventas (%)	N/A	10,9	(7,7)	37,1	41,2	N/A
EBIT Operativo	593	2.010	(1.248)	2.482	699	(804)
Intereses Financieros Brutos	775	522	776	712	749	915
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	816	2.677	(1.277)	2.234	16	(1.021)

## Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m<sup>3</sup> de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- BTU: Unidad térmica británica la cual equivale a 27,8 m<sup>3</sup> de gas y a 0,048 m<sup>3</sup> GNL o a 0,0192 t GNL.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- CCL: Contado con liquidación.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Shale: Producción de hidrocarburos no convencional.
- Yield: Se refiere al rendimiento que un bono genera en función de su cupón y el precio al que se compró el bono.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase XXXV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 100 millones ampliables por hasta el monto total autorizado de manera conjunta con las ON Clase XXXVI.
Monto a emitir:	A determinar
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser integradas, suscriptas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	i) Inversiones en activos físicos y/o; ii) Integración de capital de trabajo y/o; iii) Refinanciación de pasivos; y/o iv) Integración de aportes de capital.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la Emisora a partir del 18º mes (inclusive) contados desde la fecha de emisión y liquidación. En ambos casos, el valor del rescate será a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXXVI

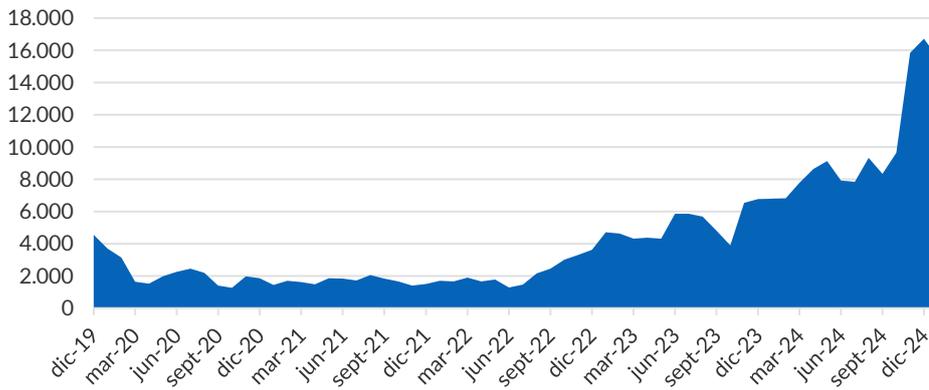
Monto Autorizado:	Por hasta USD 100 millones ampliables por hasta el monto total autorizado de manera conjunta con las ON Clase XXXV.
Monto a emitir:	A determinar
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser integradas, suscriptas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 6 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y/o; ii) Integración de capital de trabajo y/o; iii) Refinanciación de pasivos; y/o iv) Integración de aportes de capital.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no parcialmente. El valor del rescate será a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

## Anexo IV. Acciones

YPF cotiza 393.312.793 acciones de 10 pesos de valor nominal en su totalidad en las bolsas de Nueva York y Buenos Aires.

YPF cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y NYSE (Estados Unidos). Al 30 de noviembre de 2024, la capitalización bursátil de YPF totalizaba USD 15.851 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:

**Capitalización Bursátil - YPF S.A.**  
 (en millones de dólares)



Fuente: Economática.

### Presencia

En los últimos 12 meses a enero de 2025, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 435% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 136%.

### Participación

En los últimos 12 meses a enero de 2025, el volumen negociado de la acción en la bolsa argentina fue de \$ 12.649.783 millones con una participación sobre el total negociado en dicho mercado de 21,9%.

En conclusión, consideramos que la acción de YPF cuenta con una **ALTA** liquidez.

## Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **21 de febrero de 2025**, confirmó\* en categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **YPF S.A.** y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase XXXV por hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado de manera conjunta con las ON Clase XXXVI.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Adicionalmente confirmó\* en **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase XXXVI por hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado de manera conjunta con las ON Clase XXXV.

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

**Categoría A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(arg), para categorías por debajo de CCC(arg) o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo A1(arg).

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

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

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el mismo Consejo de Calificación confirmó\* en **Categoría 1** la calificación de las **Acciones Ordinarias de YPF**.

**Categoría 1:** Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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

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

### Fuentes

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

- Estados Financieros de períodos intermedios hasta el 30/09/2024 (9 meses) y anuales hasta 31/12/2023.
- Auditor externo del último estado contable: Deloitte & Co. S.A.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Suplemento ON Clase XXXV y Clase XXXVI de fecha 20 de febrero de 2025 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoradora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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

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

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