

INFORME DE CALIFICACIÓN

21 de febrero de 2025

YPF S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AAA.ar	Estable
Calificación de deuda senior garantizada en ME	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME) de corto plazo	ML A-1.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Credit Analyst ML
Nazarena.ciucci@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a YPF S.A. (YPF) una calificación en moneda local de largo plazo de **AAA.ar** a las Obligaciones Negociables Clase XXXV y una calificación en moneda extranjera de corto plazo de **ML A-1.ar** a las Obligaciones Negociables Clase XXXVI.

Además, afirma la calificación de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de YPF a **AAA.ar**, y la calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera en **AAA.ar**. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las calificaciones de la compañía reflejan el adecuado nivel de apalancamiento, el elevado potencial de crecimiento en producción de hidrocarburos no convencionales, la sólida posición competitiva como la principal empresa integrada en el sector energético argentino y la elevada flexibilidad financiera con amplio acceso a los mercados de deuda local e internacional. 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.

Las calificaciones también reflejan nuestra visión de que el plan de desinversión en activos convencionales le permitirá a YPF mejorar eficiencias e incrementar su nivel de rentabilidad. Además, le permitirá a YPF liberar inversiones antes destinadas a las mencionadas áreas para acelerar el plan de desarrollo de crudo no convencional en Vaca Muerta. Los márgenes de rentabilidad en el segmento *upstream* mejorarán debido a los menores costos operativos del *shale* en comparación al crudo convencional, y el mayor crecimiento en la producción de no convencional. El *lifting cost* de los activos convencionales (USD 25/boe promedio, 2023) es cinco veces el costo de los activos *shale* (USD 5/boe, 2023), y las áreas a desinvertir reflejan solo el 1% del EBITDA de la compañía a 2023. La estrategia de desinversión incluye alrededor de 50 bloques sujetos a venta o reversión, y para diciembre de 2024, YPF ya adjudicó 25 de los bloques en el Proyecto Andes. Además, recientemente se agregaron 7 nuevos bloques al proyecto, alcanzado un total de 37 campos maduros que YPF dejará de operar. La compañía espera finalizar con el proceso de salida en los primeros meses de 2025.

En este escenario, esperamos que YPF mantenga sus niveles de endeudamiento promedio 2024-25 por debajo de 2,0x Deuda Neta/EBITDA (medido en dólares) y mantenga su cobertura de intereses a EBITDA por encima de 5,0x, con márgenes de rentabilidad en torno al 30%. Sin embargo, debido al ambicioso plan de inversiones de la compañía, YPF mantendrá un flujo de fondos libre negativo por lo menos hasta 2025. Para los doce meses a septiembre de 2024 (3Q24), el EBITDA (ajustado por Moody's) se ubicó en

torno a los USD 4.900 millones (con un margen de 24,8%), 28% por encima de lo reportado al cierre del ejercicio 2023, con un nivel de deuda neta en torno a 1,7x (Ajustado por Moody's)¹.

En el segmento de *downstream*, los incrementos en los precios de los combustibles registrados en los últimos 12 meses le permitieron a la compañía trasladar el incremento de costos a precio de surtidor a niveles más cercanos e incluso superiores a los de paridad de importación, y mitigarán parcialmente el efecto de menor actividad, mejorando los márgenes de rentabilidad del segmento. En tercer trimestre de 2024 (3Q24), los precios de combustibles locales se encontraban un 1,3% por encima del precio de paridad de importación, una mejora muy significativa frente a la diferencia negativa del 20% observado en 4Q23. Asimismo, las calificaciones incorporan su sólida posición competitiva en el mercado local (+55% de *market share*) 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 y despacho de crudo y las futuras inversiones en el "Proyecto Argentina GNL", en conjunto con Shell, le permitirá a YPF, y al resto de los jugadores del sector, incrementar considerablemente el nivel de crudo y gas en el país. En este sentido, YPF junto con otras empresas líderes del sector, anunciaron la colaboración a través de participación en VMOS S.A. para realizar el proyecto de infraestructura "Vaca Muerta Sur" que permitirá incrementar considerablemente la capacidad de transporte de crudo del sistema a partir del cuarto trimestre de 2026 en 180Mbb/d, aumentando a 550 Mbb/d para el tercer trimestre de 2027, y una capacidad máxima contingente de más de 700 Mbb/d a partir de 2028. Este aumento de la capacidad de evacuación permitirá incrementar las exportaciones de la compañía a través del puerto de Punta Colorada, provincia de Río Negro. En el tercer trimestre de 2024, YPF promedió exportaciones por 41Mbb/d, de los cuales 39Mbb/d de Medanito (15,3% de la producción total crudo) se exportaron a Chile a través del oleoducto de OTASA.

La compañía planea la emisión de las ON Clase XXXV y XXXVI por un monto total conjunto de hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado en el programa (aproximadamente USD 205 millones). Ambas ON estarán denominadas y serán pagaderas en dólares estadounidenses en Argentina. Las ON Clase XXXV tendrán vencimiento a los 24 meses desde su emisión (febrero 2027) y pagará intereses de forma trimestral a una tasa fija a licitar. Por otro lado, las ON Clase XXXVI tendrán vencimiento a los 6 meses de su emisión (agosto 2025) con pago de interés a vencimiento a una tasa fija a licitar. YPF planea destinar los fondos de la colocación usos generales, incluyendo inversiones de capital, refinanciación de deuda de corto plazo e integración de capital de trabajo, entre otros.

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

Fortalezas crediticias

- Mayor productor de Petróleo y Gas en Argentina
- Sólida posición competitiva en *downstream* con más de la mitad de la capacidad de refinación del país en aproximadamente 337.900 barriles por día
- Atractivo potencial de crecimiento de sus recursos a través de la inversión en Vaca Muerta
- Amplia flexibilidad financiera

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

¹ Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables. YPF reportó a los 12 meses a septiembre de 2024 un EBITDA Ajustado de 4.897 millones y un ratio de deuda neta a EBITDA de 1,53x.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Una baja en la calificación de YPF podría derivarse de: (i) un aumento sostenido en el nivel de apalancamiento de la compañía por encima de 3,0x; (ii) la incapacidad de aumentar la producción de crudo y gas no convencional de acuerdo a lo esperado; (iii) un deterioro en la liquidez y flexibilidad financiera de la compañía o (iv) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

Principales aspectos crediticios**Estabilidad del sector**

YPF desarrolla sus actividades en la industria de petróleo y gas, que tienen naturaleza volátil. Consideramos que cambios en las condiciones económicas, políticas y regulatorias del país tienen y seguirán teniendo un impacto significativo en la generación de ingresos y en los planes de inversión de la compañía. Históricamente, el gobierno argentino ha intervenido en el sector energético local con controles de precios del petróleo en boca de pozo, impuestos y restricciones a la exportación y requerimientos regulatorios para abastecer el mercado interno.

El incremento en la producción en Vaca Muerta se encuentra condicionado a la capacidad de las empresas de midstream y empresas del sector de llevar adelante la ampliación de la infraestructura de transporte, almacenaje y logística de crudo con el fin de evacuar los mayores niveles de petróleo a mercados internacionales. El plan "Duplicar Plus", que se encuentra en proceso de desarrollo por parte de Oleoductos del Valle S.A. (OldelVal), permitirá en 2025 incrementar la capacidad de transporte de la Cuenca Neuquina hacia el Atlántico a 86.000 m³/d (aproximadamente 540 Mbbbl/d), desde 36.000 m³/d antes del inicio del proyecto y desde los 52.000 m³/d actuales. La expansión que está llevando adelante Oiltanking en Puerto Rosales, la ampliación de Oldelval, la reactivación del oleoducto de Oleoducto Trasadino Argentina S.A. (OTASA), con una capacidad de 17.500 m³/d (110 Mbbbl/d) y el proyecto de Vaca Muerta Sur, liderado por YPF, para construir un nuevo oleoducto y terminal de exportación para sumar 550 Mbbbl/d para el tercer trimestre de 2027 y más de 700 Mbbbl/d a partir de 2028, cuadruplicarían la capacidad de transporte de crudo desde la Cuenca Neuquina.

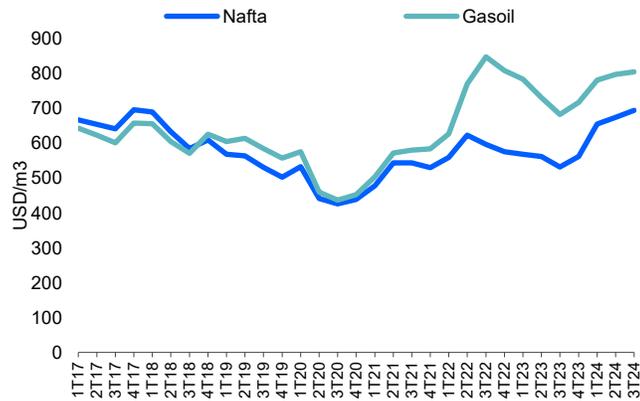
El proyecto del oleoducto de Vaca Muerta Norte, con capacidad actual para transportar 160.000 barriles día, liberó cuellos de botella logísticos y permitió a las empresas del sector aumentar la capacidad de despacho de crudo hacia OTASA para ser exportados a Chile. Por otro lado, la finalización en el segundo semestre de 2023 de la primera etapa del Gasoducto Francisco Pascasio Moreno (Ex GPNK) permitió la capacidad de despacho de gas de la Cuenca Neuquina en 11 MMm³/d y liberar necesidades de importación de gas para la mayor demanda estacional de los meses invernales. Además, en noviembre de 2024 se inauguró la puesta en servicio de la reversión del Gasoducto Norte, que incluyó el cambio de dirección de flujo de gas del Gasoducto Norte, y la construcción de gasoductos adicionales. Esto permite elevar la capacidad de transporte de Vaca Muerta en 15 MMm³/d para que las provincias de Córdoba, Tucumán, La Rioja, Catamarca, Santiago del Estero, Salta y Jujuy puedan abastecerse con gas natural proveniente de dicha formación.

Los precios en el mercado local históricamente han sido producto de negociaciones entre los productores y los refinadores lo cual ha resultado en precios de barril crudo local que difieren de los precios internacionales. Sin embargo, actualmente los precios se rigen por libre mercado, y en la segunda mitad de 2024 las brechas entre ambos precios han disminuido, con un precio promedio del Brent en valores en torno a los USD 75 por barril a febrero de 2025. Si bien aún existe un contexto de elevada incertidumbre macroeconómica y regulatoria en Argentina, hacia adelante esperamos que continúe la convergencia del barril local a precios internacionales.

Los precios de combustibles en Argentina también 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. Sin embargo, las empresas del sector han logrado realizar sucesivos aumentos en el precio de

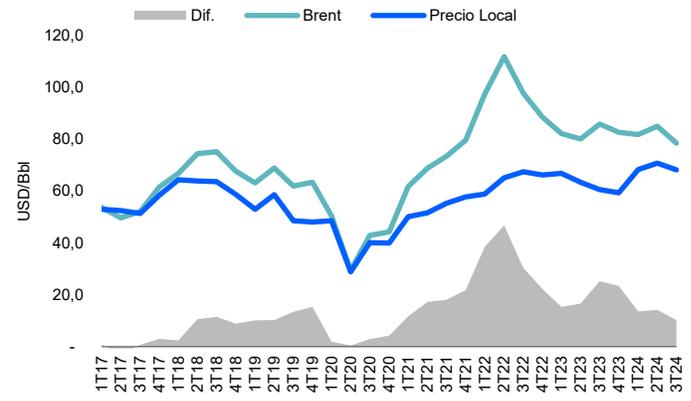
los combustibles durante transcurso de 2024, lo cual les permitió llevar el precio de surtidor a niveles de paridad internacional.

FIGURA 1 Precio de la Nafta y Gas Oil



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de YPF

FIGURA 2 Precio del crudo

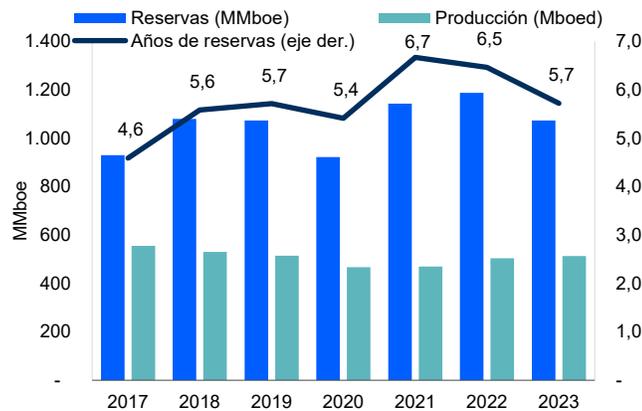


Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de YPF

Escala

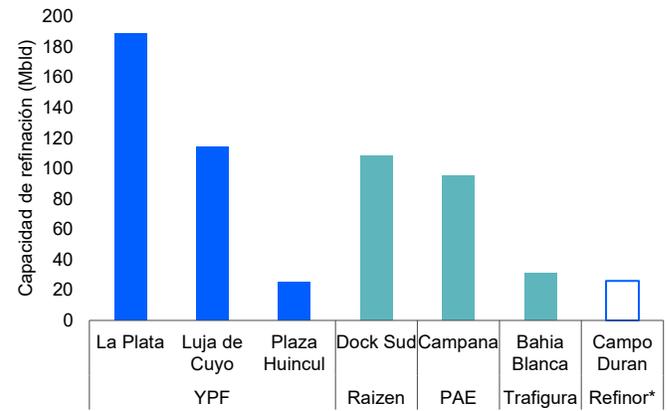
YPF tiene una gran escala operativa en todas sus líneas de negocio. La compañía es el mayor operador de petróleo y gas natural de Argentina y el mayor productor de hidrocarburos no convencionales afuera de Estados Unidos. En el segmento *downstream*, YPF controla más de la mitad de la capacidad de refinación de Argentina, con una capacidad operativa total de aproximadamente 338 Mbb/d. Dos de sus refinерías, La Plata (199 Mbb/d) y Luján de Cuyo (114 Mbb/d), tienen una gran escala y mediana complejidad. Además, YPF posee Plaza Huincul (25 Mbb/d) y una participación del 50% en Refinor, con una capacidad de 26 Mbb/d. Las refinерías están ubicadas estratégicamente a lo largo de los sistemas de distribución de oleoductos de petróleo crudo y productos de la compañía.

FIGURA 3 Stock y años de reservas



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por YPF

FIGURA 4 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

En el año 2023, las reservas probadas de YPF disminuyeron un 9,7%, a 1.072 millones de barriles equivalentes (Mmboe) desde 1.187 Mmboe en 2022, reflejando una caída del 9,9% en las reservas probadas de crudo y del 10,2% en las de gas natural. La caída en las reservas probadas se explica principalmente por la caída en los yacimientos convencionales (- 26%), mientras que las reservas de hidrocarburos no convencionales se mantuvieron relativamente estable. Debido a esto, la tasa de reemplazo de reservas se ubicó en 39% (101% para las reservas de *shale*), inferior a 124% en 2022 y 229% en 2021. Por lo tanto el índice de vida de reservas cayó a 5,7 años en 2023 (8,8 años para *shale*) desde 6,5 años en 2022.

Perfil de negocios

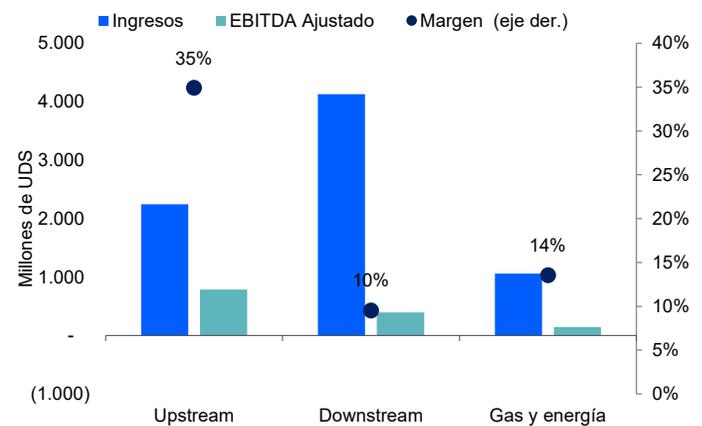
YPF posee una elevada diversificación de negocios como la principal compañía energética integrada verticalmente del país. Si bien su generación de ingresos se encuentra concentrada en el mercado local (aproximadamente el 90% de las ventas consolidadas), la compañía tiene potencial para convertirse en 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, solo alrededor del 55% de las ventas totales se encuentran denominadas en pesos argentinos (venta de combustibles); mientras que por otro lado, otros productos refinados se venden a precios alineados con la paridad internacional y atado al dólar americano (20% del total de ventas), al igual que las ventas de gas (20%). En el tercer trimestre de 2024 la producción continuó creciendo a niveles de 559 Mboe/d, desde 514 Mboe/d en el año completo 2023, principalmente potenciado por el crecimiento de la producción de crudo *shale*.

FIGURA 5 Producción de hidrocarburos



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de YPF

FIGURA 6 Ingresos y márgenes por segmento – 3T 2024



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

La sólida posición de mercado de YPF se ve reflejada en la elevada participación de mercado de la compañía tanto en el segmento de producción crudo y gas natural como en la refinación y comercialización de combustibles. Para el tercer trimestre de 2024, YPF poseía una participación en la producción neta de petróleo y gas en el mercado argentino de 37% y 29%, respectivamente, y de 57% 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. Las refinerías de YPF se encuentran ubicadas estratégicamente a lo largo de los sistemas de distribución de la compañía.

YPF continuará incrementando su foco en el desarrollo de crudo y gas *shale* en Vaca Muerta en detrimento de sus activos de hidrocarburos convencionales. Si bien en los últimos años la producción de *shale* incrementó su participación hasta aproximadamente el 50% de la producción total de la compañía, YPF anunció a principio de 2024 un plan de desinversión en activos convencionales (aproximadamente 25% de la producción total de 2023) que le permitirá *relocar* aproximadamente USD 800 millones en CAPEX hacia sus activos en Vaca Muerta. La estrategia de desinversión incluye alrededor de 50 bloques sujetos a venta o reversión, y para diciembre de 2024, YPF ya adjudicó 25 de los bloques en el Proyecto Andes. Además, recientemente se agregaron 7 nuevos bloques al proyecto, alcanzado un total de 37 campos maduros que YPF dejará de operar. La compañía espera finalizar con el proceso de salida en los primeros meses de 2025.

Además, el plan de desinversión le permitirá a la compañía disminuir considerablemente los costos operativos, debido a que el *lifting cost* de los activos convencionales (USD 25/boe promedio) es cinco veces el costo de los activos *shale* (USD 5/boe), y las áreas a desinvertir reflejan solo el 1% del EBITDA de la compañía a 2023. YPF planea destinar USD 5.000 millones en CAPEX en 2024, del cual el 60% se encontrará destinado al desarrollo del *shale*, desde 50% en 2023.

FIGURA 7 Producción de Petróleo por operador – 2024*

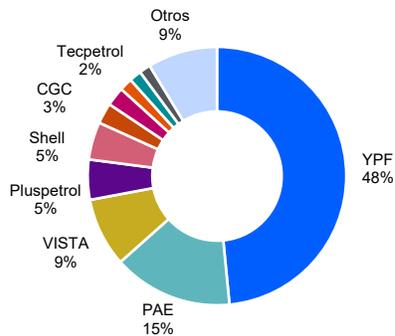
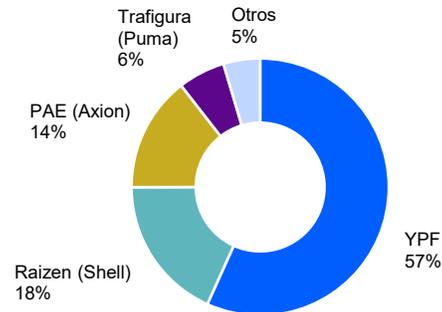


FIGURA 8 Comercialización nafta y gasoil – 2024



*Corresponde a la producción bruta de crudo por operador, sin considerar el working interest de cada empresa. La producción neta de YPF representa el 38% y 33% de la producción total de crudo y gas natural en Argentina; Fuente: Moody's Local Argentina según Secretaria de Energía e YPF

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 el crudo *shale* producido por la compañía alcance aproximadamente el 80% del total de producción de crudo hacia 2025 (considerando venta de campos maduros), desde aproximadamente un 41% en 2023 (*shale* + *tight*); y que una parte considerable de la producción sea colocada en el mercado externo.

Rentabilidad y eficiencia

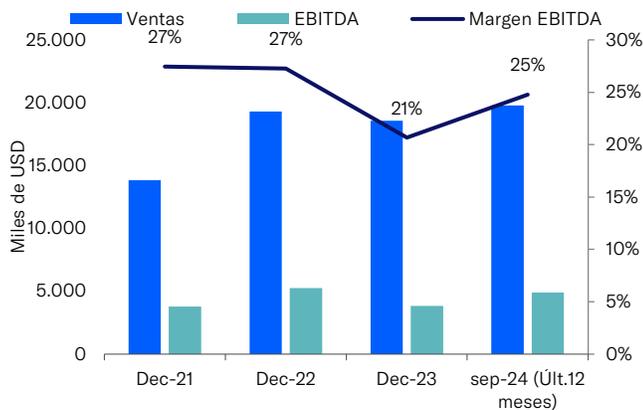
Históricamente YPF ha presentado una adecuada rentabilidad en comparación con comparables del sector, con un promedio de margen EBITDA y EBIT para el período 2018-2023, del 25% y 3% respectivamente. La rentabilidad de la compañía depende de los precios internacionales del petróleo y gas en el segmento de exportaciones del *upstream* y *downstream* (productos derivados) y de los ajustes de precio de combustibles en surtidor en el mercado local.

Para los próximos 12 a 18 meses, el nivel de generación de EBITDA dependerá considerablemente de la velocidad en que YPF logre incrementar su producción de crudo y gas *shale*, y de la desinversión de sus activos convencionales. Si bien la venta de activos disminuirá temporalmente el nivel ingresos de la compañía producto del menor nivel de operaciones, los márgenes de rentabilidad se incrementarán (principalmente en 2025) debido a la eficiencia en costos generada por el mayor nivel de producción no convencional y los menores costos operativos asociados. Por otro lado, considerando la producción actual, estimamos que el margen de la compañía subirá a niveles en torno a 30% en 2024-25, producto de las subas en los precios de los combustibles (más cercanos al de paridad de importación) que permitirán recomponer la generación de EBITDA del segmento de *downstream*.

Para los nueve meses a septiembre de 2024 (9M24), el EBITDA (ajustado por Moody's)² subió a niveles en torno a USD 3.700 millones (25% de margen sobre ventas), desde USD 2.700 millones el mismo trimestre de 2023 (24,9%) producto de un mayor nivel de producción, mayores precios de combustibles locales en dólares y menores costos operativos. En 2023, la compañía presentó un EBITDA (ajustado por Moody's) de aproximadamente USD 3.800 millones, resultando en un margen EBITDA de 20,7%, por debajo 27,3% presentado en 2022. La caída en el EBITDA se explica principalmente por el menor precio local de combustible, además de otros productos refinados atados a precio de *commodities* internacionales; sumado a mayores costos operativos, producto de la acelerada inflación y la devaluación de la moneda en diciembre de 2023.

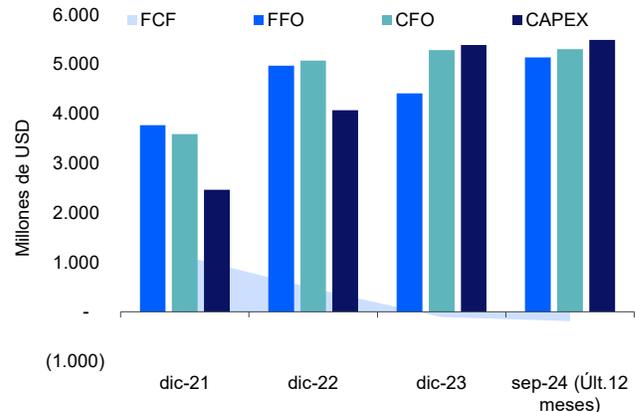
² YPF reporta un nivel de generación de EBITDA ajustado de USD 3.815 millones a 9M24, desde USD 2.976 millones en 9M23.

FIGURA 9 Margen EBITDA



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

FIGURA 10 Flujo de fondos



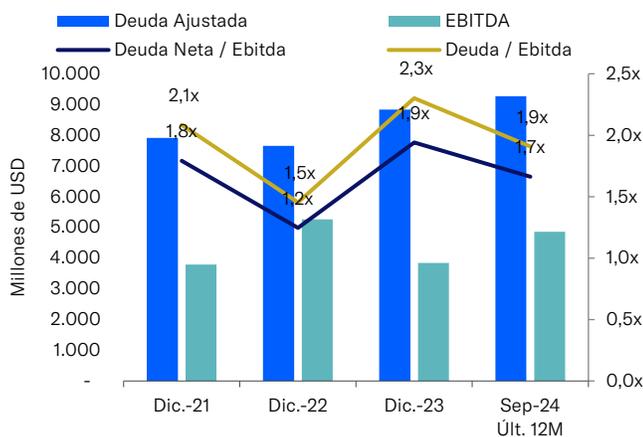
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de YPF

Apalancamiento y cobertura

YPF posee un adecuado nivel de endeudamiento y sólidas métricas de cobertura de intereses. Para 2024 esperamos que el nivel de endeudamiento bruto de la compañía se incremente producto del ambicioso plan de CAPEX, que generará un Flujo Libre de Caja negativo en el año. Sin embargo, consideramos que el ratio de Deuda Neta a EBITDA se mantendrá por debajo de 2,0x para 2024-25 con cobertura de intereses superiores a 5,0x EBITDA producto de la mayor generación de EBITDA esperada.

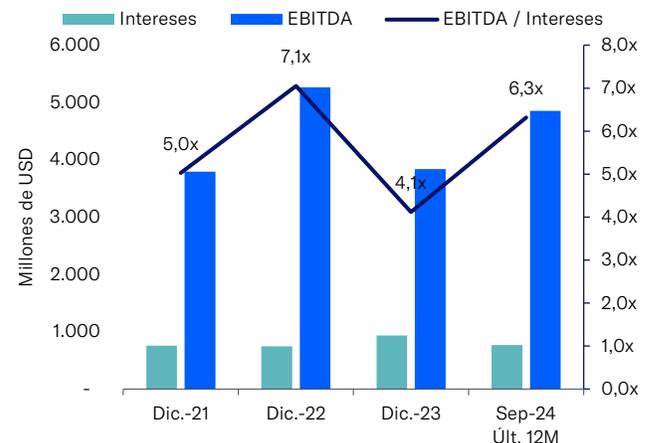
Para los 12 meses a septiembre de 2024 el endeudamiento neto ajustado por Moody's (incluye arrendamientos operativos) subió a niveles de USD 8.000 millones (USD 7.500 millones de deuda financiera neta) lo cual refleja un apalancamiento neto a EBITDA de 1,7x. En 2023, el endeudamiento neto (ajustado por Moody's) se incrementó a USD 7.400 millones (USD 6.800 millones de deuda financiera neta), desde USD 6.300 millones en 2022 (USD 6.000 millones), lo cual refleja una suba del el ratio de deuda neta ajustada a EBITDA a 1,9x desde 1,2x en 2022³.

FIGURA 11 Apalancamiento



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

FIGURA 12 Cobertura



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

Política Financiera

La compañía tiene una buena liquidez, respaldada por su elevada posición de caja e inversiones corrientes de USD 1.195 millones a septiembre de 2024 y moderados vencimientos de deuda en el corto plazo. A septiembre de 2024, YPF poseía USD 1.682 millones en vencimientos de deuda para el año 2025, incluyendo USD 813 millones en vencimientos de ON internacionales en 3Q25, entre las cuales se destaca la amortización final del bono 2025 en el segundo trimestre

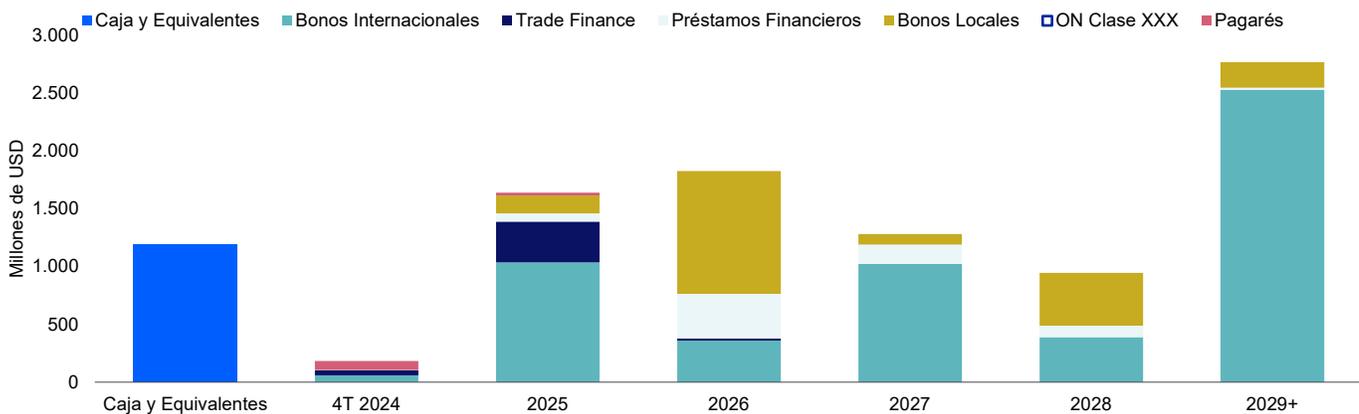
³ Endeudamiento neto incorpora, además del endeudamiento financiero, arrendamientos operativos y financieros neto de caja y equivalentes e inversiones de corto plazo. YPF reporta a septiembre de 2024 un nivel de endeudamiento neto a EBITDA ajustado de 1,5x.

de 2024, que ya fue totalmente cancelado. Consideramos que la fuerte generación de flujo de caja de la compañía será utilizada principalmente para financiar el agresivo plan de inversiones y que YPF buscará financiamiento para el vencimiento de pasivos principalmente en el mercado de capitales local o en líneas de bancos nacionales e internacionales.

Por otro lado, YPF posee una elevada flexibilidad financiera con amplio acceso al mercado de deuda local e internacional. En el tercer trimestre de 2024 YPF retornó a los mercados internacionales de deuda con la colocación de un bono no garantizado a siete años por un total de USD 540 millones a una tasa de 8,75% con amortización de capital a partir de 2029 y vencimiento final en 2031. El destino de fondos fue la recompra anticipada de USD 334 millones del bono 2025 y USD 166 millones del bono 2027 y se suscribió por canje USD 40 millones del bono 2025. Mientras que en enero de 2025, YPF emitió un bono internacional no garantizado de USD 1.100 millones a una tasa de 8,5% (TIR) con amortización de capital a partir de 2032 y vencimiento final en 2034.

En la misma línea, la compañía planea la emisión de las ON Clase XXXV y XXXVI por un monto total de hasta USD 100 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado en el programa. Ambas ON estarán denominadas y serán pagaderas en dólares estadounidenses en Argentina. Las ON Clase XXXV tendrán vencimiento a los 24 meses desde su emisión (febrero 2027) y pagará intereses de forma trimestral a una tasa fija a licitar. Por otro lado, las ON Clase XXXVI tendrán vencimiento a los 6 meses de su emisión (agosto 2025) con pago de interés a vencimiento a una tasa fija a licitar. YPF planea destinar los fondos de la colocación usos generales, incluyendo inversiones de capital, refinanciación de deuda de corto plazo e integración de capital de trabajo, entre otros

FIGURA 13 Perfil de vencimientos. Septiembre de 2024



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

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.

Otras Consideraciones

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.

Ambientales

YPF lidera la transición energética de Argentina para generar energía asequible y competitiva. La estrategia de transición energética de YPF cuenta con tres pilares; (1) Operaciones Oil & Gas bajas en carbono, con metas de reducción de más del 30% en su intensidad de emisiones directas de GEI a 2027, comparación a 2017, reducción del 30% de las emisiones absolutas de metano a 2030, desde 2021 y Zero Routine Flaring a 2030. (2) Generación de energía limpia a través de proyectos de energía eléctrica térmico eficiente y energía renovable, a través de su subsidiaria YPF Luz. (3) Soluciones bajas en carbono y compensación, que apunta a ofrecer a clientes finales productos menos emisiones de CO² equivalente, por lo que la compañía se enfoca en adaptar sus refinerías a las nuevas especificaciones de combustibles bajas en azufre. En este punto, YPF también invierte en I+D para desarrollar nuevas soluciones energéticas: a través de YTEC, liderando el consorcio H2ar, buscando oportunidades de negocios de Litio a través de YPF Litio, trabajando en pilotos vinculados a Captura, Utilización y Almacenamiento de Carbono (CCUS). La intensidad de las emisiones directas GEI medido en kilogramo de dióxido de carbono equivalente por barril equivalente para el segmento upstream en 2023 se redujo a 28 desde 30 en 2022 y 50 en 2018⁴.

Esta nueva estrategia energética de YPF está en línea con el cumplimiento de los objetivos del Acuerdo de París y las Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC) para lograr la carbo-neutralidad al 2050, así como su rol de impulsor de la economía argentina y regional.

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.

SopORTE

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.

⁴ La compañía realizó una revisión de los límites organizativos para alinear la cobertura con las sociedades incluidas en los estados financieros consolidados. Por este motivo, la información de 2022, 2021 y 2019 presentada, no incluye la correspondiente a YPF Energía Eléctrica S.A. (en la que la Sociedad tiene el co-control) e YPF GAS (afiliada).

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros*

	Sep-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES ***					
EBITDA / Ventas netas	24,9%	25,4%	20,7%	27,3%	27,5%
EBIT / Ventas netas	13,0%	13,2%	2,6%	12,5%	5,3%
Deuda ajustada / EBITDA *	2,4x	2,0x	6,3x	2,0x	2,3x
Deuda neta ajustada / EBITDA *	2,1x	1,8x	5,3x	1,7x	1,9x
CFO / Deuda ajustada *	44,5%	50,0%	21,8%	49,0%	42,0%
EBITDA / Gastos financieros	6,3x	7,2x	4,1x	7,1x	5,0x
EBIT / Gastos financieros	3,3x	3,8x	0,5x	3,2x	1,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	87,7%	87,7%	90,1%	107,5%	119,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	65,2%	65,2%	91,9%	95,8%	131,2%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	15.204.649	13.050.823	5.484.544	2.526.466	1.315.633
Resultado bruto	4.245.352	3.871.214	959.154	644.755	287.453
EBITDA	3.792.068	3.319.152	1.133.717	688.614	361.147
EBIT	1.969.234	1.725.994	145.102	316.043	69.428
Intereses financieros	(600.587)	(459.139)	(275.304)	(97.661)	(71.870)
Resultado neto	813.025	2.425.170	(1.532.745)	290.264	(808)
FLUJO DE CAJA					
FFO	4.036.526	3.539.887	1.302.584	650.390	358.738
CFO	4.001.789	3.376.249	1.560.167	663.537	341.477
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(4.321.519)	(3.747.844)	(1.590.926)	(532.128)	(234.801)
FCF	(319.730)	(371.595)	(30.759)	131.409	106.676
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL **					
Caja y equivalentes	1.157.656	1.157.656	1.118.630	193.363	113.690
Activos corrientes	7.221.526	7.221.526	3.577.730	910.709	466.243
Bienes de uso	17.540.709	17.540.709	14.293.427	3.100.306	1.642.259
Intangibles	394.308	394.308	296.517	68.052	43.014
Total activos	27.866.235	27.866.235	20.202.123	4.588.159	2.390.068
Deuda corto plazo	1.775.089	1.775.089	1.217.206	201.808	86.680
Deuda largo plazo	6.655.796	6.655.796	5.391.865	1.053.196	670.535
Total deuda	8.430.885	8.430.885	6.609.071	1.255.004	757.215
Total deuda ajustada	8.998.675	8.998.675	7.145.669	1.355.289	812.837
Total pasivo	16.107.463	16.107.463	12.898.308	2.719.855	1.541.950
Patrimonio neto	11.758.772	11.758.772	7.303.815	1.868.304	848.118

*Los indicadores presentes en esta tabla se encuentran calculados en pesos, los ratios de Deuda Ajustada/EBITDA, Deuda Neta Ajustada/EBITDA y CFO/Deuda, entre otros, varían significativamente al ser estimados en dólares, alcanzando 1,9x, 1,7x y 55,3%, respectivamente para los doce meses a septiembre de 2024; y 2,3x, 1,9x y 59,8% para 2023, respectivamente; ** El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos; ***Indicadores anualizados para 9M 2024.

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. La compañía ha adoptado dólar como su moneda funcional

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 Clase XX	USD <i>linked</i>	22-Jul-2021	22-Jul-2032	14 cuotas semestrales (1° en ene. 2026)	5,75%	Semestral
ON Clase XXIII	USD <i>linked</i>	25-Abr-2023	25-Abr-2025	Al vencimiento	0,0%	-
ON Clase XXIV	USD <i>linked</i>	25-Abr-2023	25-Abr-2027	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase XXVI	USD <i>linked</i>	12-Sep-2023	12-Sep-2028	Al vencimiento	0,0%	-
ON Clase XXVII	USD <i>linked</i>	10-Oct-2023	10-Oct-2026	Al vencimiento	0,0%	-
ON Clase XXX	USD <i>linked</i>	1-Jul-2024	1-jul-2026	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase XXXV	USD	<i>Pendiente de Emisión</i>	24 meses	Al vencimiento	A licitar	Trimestral
ON Clase XXXVI	USD	<i>Pendiente de Emisión</i>	6 meses	Al vencimiento	A licitar	Al vencimiento

Fuente: Moody's Local sobre la base de YPF y CNV.

Anexo III: 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 avión

Mbbl/d: Miles de barriles de petróleo por día.

Mboe: Miles de barriles de petróleo equivalentes

Midstream: Sector de la industria petrolera que incluye el transporte y almacenamiento de productos derivados del petróleo crudo y gas natural.

Mmboe: Millones de barriles de petróleo equivalentes.

Shale: Roca madre generadora que contiene gas y petróleo pero que por su baja permeabilidad no puede ser extraído por métodos convencionales

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

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
YPF S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XX con vencimiento en 2032	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXIII con vencimiento en 2025	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXIV con vencimiento en 2027	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXVI con vencimiento en 2028	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXVII con vencimiento en 2026	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXX con vencimiento en 2026	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XVII con vencimiento en 2029	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XVIII con vencimiento en 2033	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXV con vencimiento en 2027 ^(*)	AAA.ar	Estable	-	-
Calificación de emisor en moneda extranjera de corto plazo	ML A-1.ar	-	-	-
Obligaciones Negociables Clase XXXVI con vencimiento en 2025 ^(*)	ML A-1.ar	-	-	-
Calificación de deuda senior garantizada en moneda extranjera	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Obligaciones Negociables garantizadas Clase XVI con vencimiento en 2026	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable

(*) Previa a Oferta Pública

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros trimestrales, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplemento de precio, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Información publicada por la Secretaría de Energía, disponible en www.argentina.gob.ar/economia/energia

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AAA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.