

# YPF S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** 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 medidas 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 de calificación ON Clase XXIX:** YPF emitirá ON por un valor nominal de hasta USD 80 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado (dólar MEP) con vencimiento íntegro al vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión. Las ON pagarán intereses trimestralmente (excepto el primer período que será semestral) con tasa fija del 6,0% TNA y precio al 100% valor nominal.

**Mejoras operativas:** FIX estima que en 2024 el EBITDA podría rondar entre los USD 4.500 millones y USD 5.000 millones asumiendo un nivel de producción creciente 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 primer trimestre del año, la producción se ubicó en 526 mil boe/d un 3% al mismo periodo del 2023 impulsado por el crecimiento del shale oil y el shale gas en un 21,5% y 7,8% respectivamente respecto a primer trimestre del 2023.

**Plan de inversiones con foco en explotación no convencional:** Para 2024, YPF planea focalizarse en desarrollo no convencional con un plan inversiones de USD 5.000 millones destinadas en un 75% al segmento de upstream. El plan, incluye la desinversión de unas 50 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 que serían realocados en otros proyectos de upstream con mayor rentabilidad. Según datos informados por la compañía, la venta de las áreas no tendría impacto significativo ya que las mismas han representado menos del 1% EBITDA consolidado. En 2023 la compañía invirtió USD 5.684 millones destinados un 75% al upstream y un 20% al downstream.

**Reactivación de exportaciones de crudo a Chile:** A partir de mayo de 2023, y luego de 18 años, YPF retomó las exportaciones de crudo Medanito a través del Oleoducto Trasandino (del cual YPF posee el 36% de la propiedad). A diciembre de 2023, el volumen exportado de crudo medanito se estabilizó en torno a los 19 Mbbbl/d (producción total exportada 4,6 millones de bbl en 2023). Adicionalmente, en noviembre del 2023, entró en funcionamiento el oleoducto Vaca Muerta Norte que permitirá exportar un volumen creciente a partir del 2024 que representarían unos 10 mil bbl/d adicionales (a través de OTA) para YPF. Durante el primer trimestre del 2024, las exportaciones de crudo medanito sumaron 22,9 mil boe/d.

**Menor regulación en el segmento downstream:** A partir de mediados de diciembre de 2023, los precios locales de los combustibles en surtidor comenzaron un proceso de recomposición que, a marzo de 2024, representa una suba en torno al 200% (en pesos). Durante el 2023 se procesaron 294,4 Mbbbl/d (90% de capacidad) un 3% superior a los niveles del 2022. FIX estima para 2024 niveles de procesamiento similares a los actuales aunque con una

## Informe Integral Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
Programa ON-USD10.000 MM	AAA(arg)
ON Clase XXXIV	AAA(arg)
ON Clase XIX	AAA(arg)
ON Clase XX	AAA(arg)
ON Clase XXI	AAA(arg)
ON Clase XXII	AAA(arg)
ON Clase XXII Adicionales	AAA(arg)
ON Clase XXIII	AAA(arg)
ON Clase XXIV	AAA(arg)
ON Clase XXV	AAA(arg)
ON Clase XXV Adicionales	AAA(arg)
ON Clase XXVI	AAA(arg)
ON Clase XXVII	AAA(arg)
ON Clase XXIX	AAA(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor Corto Plazo	A1+(arg)
Acciones	1

## Resumen Financiero

YPF S.A.		
Consolidado	31/03/2024	31/12/2023
(\$ en miles de millones*)	Año movil	12 Meses
Total Activos	22.825	20.202
Deuda Financiera	7.536	6.609
Ingresos	8.266	5.485
EBITDA	1.899	1.068
EBITDA (%)	23,0	19,5
Deuda Total / EBITDA (x)	4,0	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	3,2	5,1
EBITDA/Intereses (x)	4,7	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: Empresa Argentinas, diciembre 2023.](#)

## Analistas

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

Analista Secundario  
 Lucas Lombardo  
 Analista  
[lucas.lombardo@fixscr.com](mailto:lucas.lombardo@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

disminución del volumen de venta en torno al 5% debido al impacto de los mayores precios sobre la demanda general. En este sentido, durante el primer trimestre del año, el volumen de ventas de productos refinados cayó un 2,1% respecto al mismo trimestre del 2023 con un incremento marginal del 0,8% en los ingresos de este segmento. YPF espera una disminución significativa de las importaciones de combustibles.

**Comprobado acceso al financiamiento:** A inicios del 2024, YPF volvió a mercado internacional mediante la colocación de una ON por USD 800 millones cuyos pagos se encuentran garantizados con flujo proveniente de exportaciones. Al cierre de marzo de 2024, la compañía debe afrontar vencimientos de capital por USD 1.169 millones de los cuales USD 208 millones (60% de la ON internacional con vencimiento 2024) fueron cancelados con los fondos obtenidos en la colocación del nuevo bono internacional. A misma fecha, el saldo de caja e inversiones corrientes ascendía a USD 1.599 millones cubriendo la totalidad de los vencimientos financieros de corto plazo (capital e intereses devengados a marzo 2024 USD 1.559 millones).

**Demandas contra YPF:** El 18 de octubre de 2023, "Petersen Energía Inversora y otros" apelaron la sentencia final dictada por el tribunal del distrito de Nueva York que había dictaminado que YPF no tenía responsabilidad contractual, desestimando los reclamos contra la Compañía por el reclamo en el proceso de estatización de la empresa. El 23 de octubre, YPF notificó la interposición de un recurso de apelación cruzada condicional. El 1° de abril, los demandantes presentaron una moción de entrega en la que solicitan a la República Argentina entregar las acciones Clase D en cumplimiento parcial de la sentencia. Hasta el 16 de mayo, la República Argentina tenía tiempo de presentar su oposición a la moción mientras que los demandantes poseen tiempo hasta el 30 de mayo de presentar su escrito de réplica.

Por otro lado, en 2023, YPF celebró un acuerdo con Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) en el marco de una causa legal que ésta última le había iniciado. El acuerdo establece el pago por parte de YPF USD 190,6 millones en 4 cuotas anuales a partir de 2024. FIX entiende que la resolución de estos conflictos judiciales significa para YPF una mayor previsibilidad hacia adelante para la concreción de sus planes de expansión.

**Nuevas autoridades:** Luego del cambio de gobierno fueron designadas las nuevas autoridades de la compañía siendo nombrado CEO y Presidente al ingeniero Horacio Daniel Marín con más de 35 años de trayectoria en la industria.

## 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.
- (ii) Cambios regulatorios o normativos que impacten en el perfil crediticio de la compañía.
- (iii) Incremento en la estructura de costos que deterioren el perfil crediticio.
- (iv) Una reducida liquidez con ratios EBITDA año móvil + disponibilidades / deuda de corto plazo inferior a 1,0x.

## Liquidez y Estructura de Capital

A marzo de 2024, el ratio deuda/EBITDA medido en dólares fue de 1,7x y la cobertura de intereses con EBITDA de 6,3x. Asimismo, el ratio deuda neta / EBITDA medido en dólares fue de 1,4x en dicho período. Para mismo período, YPF presenta una adecuada liquidez, la caja ascendía a USD 1.599 millones (100% dolarizada o con cobertura) sobre una deuda total de USD 8.799 millones de los cuales USD 1.559 millones corresponden al corto (cobertura 1,03x). El ratio de EBITDA (año móvil) + disponibilidades / deuda de corto plazo resultó en 3,9x.

## 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 marzo 2024 (año móvil), YPF reportó ventas por USD 17.383 millones con una generación de EBITDA en torno a los USD 4.450 millones, destinando fondos a inversiones de capital por USD 5.600 millones que le permitieron incrementar la producción de hidrocarburos un 3% respecto al primer trimestre del 2023, sustentado principalmente en la producción de petróleo (el crudo shale creció un 21,5% interanual).

### UPSTREAM (68% del EBITDA del año móvil a marzo 2024)

Durante el primer trimestre del 2024, la producción de hidrocarburos ascendió a 526 mil boe/d (+3% y/y), de los cuales un 49% corresponden a crudo, un 43% a gas y un 8% a NGL. El crecimiento estuvo impulsado por la producción no convencional (+12,7% y/y) compensada por una caída en el convencional (-4,8% y/y).

Para mismo período, la producción de crudo (255,5 Mbb/d) creció un 7,1% interanual impulsado por el shale (112,3 Mbb/d) que creció un 21,5% el cual fue parcialmente compensado por una caída del 1,7% en el convencional (140,9 Mbb/d) y un 14,8% del tight (2,3 Mbb/d). Con relación al gas, prácticamente no hubo cambios respecto al primer trimestre del 2023. La producción shale (113,4 Mboe/d) creció un 7,8% que fue más que compensado por una caída en el convencional del 8,4% (82,3 Mboe/d) y de un 3,4% en el tight (33 Mboe/d). YPF participa en 98 concesiones de las cuales opera 69 de ellas.

Al 31 de diciembre de 2023, las reservas P1 ascienden a 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.

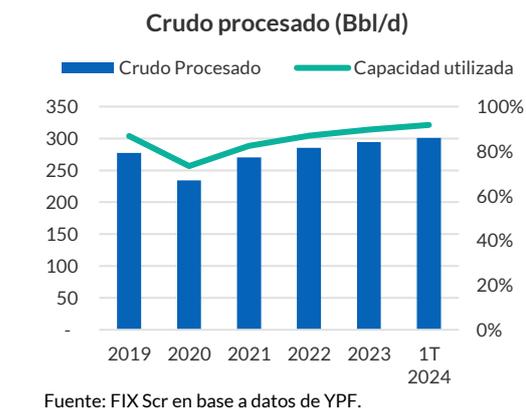
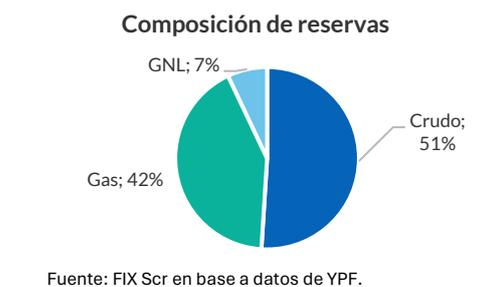
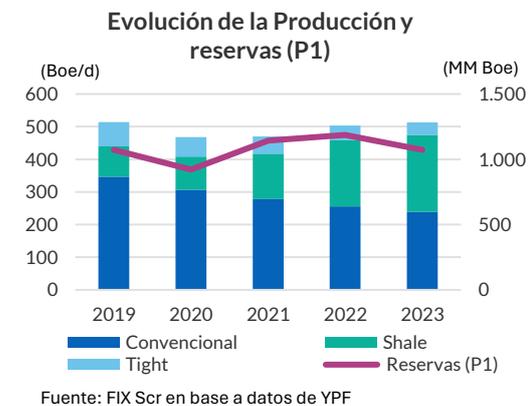
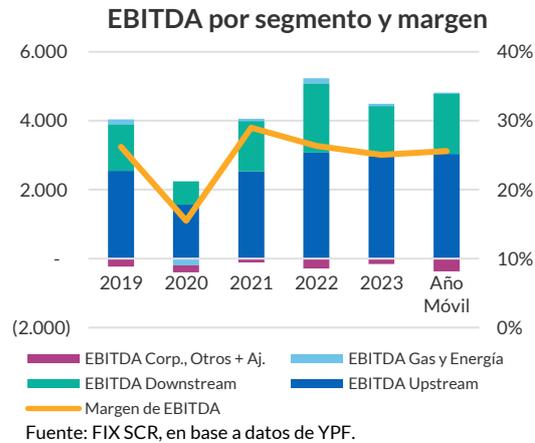
En el primer trimestre, YPF exportó un equivalente al 11% de su producción de crudo. En cuanto a los precios, el precio promedio de realización del crudo (mix local y exportación) fue de USD/bbl 68,3 (un 2,2% superior al mismo período del 2023) mientras que el precio del gas no tuvo prácticamente variaciones en USD 3,0 MMBTU producto de la estacionalidad asociada al Plan Gas. En su escenario base, FIX estima para 2024 un valor del Brent en torno a los USD/bbl 80, USD/bbl 75 para 2025 y de USD/bbl 60 en 2026.

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

YPF posee capacidad de refinación total por 328 Mbb/d en tres refinерías (La Plata 189 Mbb/d, Luján de Cuyo 114 Mbb/d, Plaza Huincul 25 Mbb/d). En el primer trimestre de 2024, se procesó un promedio de 301,1 Mbb/d un 2% inferior respecto al mismo período del 2023 debido a una indisponibilidad en la refinерía de La Plata que fue parcialmente compensada por mejor desempeño en Lujan de Cuyo. La utilización promedio de las refinерías fue del 91,8%.

Durante el primer trimestre del 2024, el volumen de combustibles vendido fue de 4.692 mil m<sup>3</sup>, con precios en las naftas que, medidos en dólares, aumentaron un 16,2% impactando sobre la demanda con una caída interanual de casi un 5% mientras que, si se compara con el último trimestre del 2023, la caída es mayor (11,4%). Esta situación fue compensada parcialmente con un aumento de las ventas en el mercado externo (+24,3% interanual). FIX estima para 2024 que los precios continúen alineados con 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, si bien en el primer trimestre hubo un crecimiento del 8% interanual en el volumen vendido de petroquímicos, esto fue compensado por una caída de 6% en fertilizantes, granos y harinas. Para 2024, FIX estima que los volúmenes se encuentren cercanos a los registrados durante 2022.



YPF posee una participación de mercado superior al 55% en naftas y gasoil. El segmento de distribución minorista se compone de 1.658 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 representando aproximadamente un 3% de las ventas del segmento.

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). A diciembre de 2023 el volumen exportado se estabilizó en torno a los 19 Mbbl/d (producción total exportada 4,6 millones de bbl en 2023). Adicionalmente en noviembre del 2023, entró en funcionamiento el oleoducto Vaca Muerta Norte que permitirá exportar un volumen creciente a partir del 2024.

### GAS Y ENERGÍA (EBITDA marginal ~ 1%)

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)

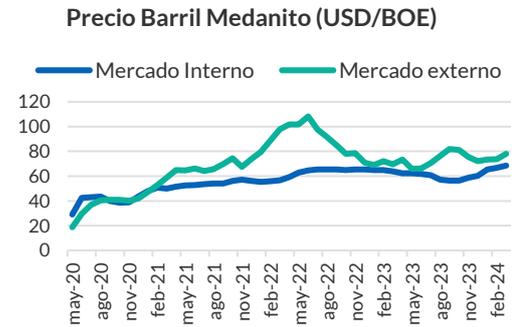
El segmento incluye las actividades operativas que no encuadran en las categorías anteriores comprendiendo principalmente los gastos y activos de la administración central, y las actividades de construcción.

## Riesgo del Sector

Argentina finalizó en 2023 con niveles de producción de petróleo que continúan en aumento con 643 Mbbl/d. Sin embargo, en el caso del gas no hubo prácticamente cambios respecto al 2022 con 132 MMm<sup>3</sup>/d. Si bien la producción en los últimos años se ha incrementado, aun no se logran superar los valores máximos históricos registrados (845 Mbbl/d de petróleo en 1998 y 143 MMm<sup>3</sup>/d de gas en 2004). En cuanto al tipo de producción, el 52% del petróleo provino de fuentes convencionales mientras que el gas un 58% de fuentes no convencionales. FIX estima para el 2024, niveles de producción que continuarán en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca muerta se estima la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. En cuanto a la evacuación de petróleo, la capacidad nominal actual de Oldelval (300 Mbbl), continúa limitada hasta tanto se termine la obra duplicar plus a mediados 2025. Oldelval actualmente transporta el 90% del petróleo producido en la Cuenca Neuquina y el 55% del total de petróleo producido en el país. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm<sup>3</sup>/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm<sup>3</sup>/d. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

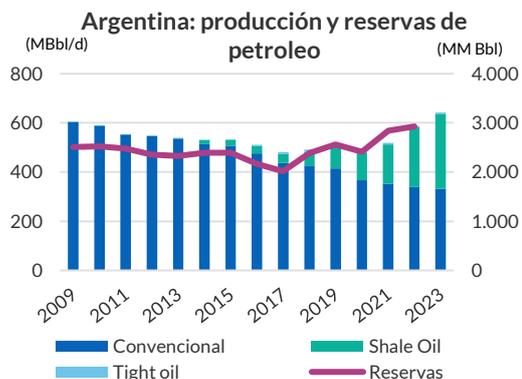
Las reservas comprobadas al 31 de diciembre de 2022 totalizaron 465 MMm<sup>3</sup> (2.928 millones de barriles) de petróleo, el 47% no convencional, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina. Para el gas, totalizaron 451.763 MMm<sup>3</sup> (66% no convencionales), ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina.



Fuente: Secretaría de Energía.



Fuente: FIX Scr en base a datos de YPF.



Fuente: Secretaría de Energía



Fuente: Secretaría de Energía

Los cambios propuestos en la Ley de Bases (nuevamente en tratamiento) están orientados a una menor regulación en el sector. Los principales cambios incluirían: i) libre comercialización de petróleo y gas sin intervención estatal en la determinación de precios; ii) licitaciones obligatorias al fin de concesión con un único período de prórroga por el plazo de 10 años; iii) las regalías formarían parte de la licitación con base 15% más un adicional “x” que podría ser negativo; iv) las entidades extranjeras podrían participar en licitaciones; v) posibilidad de subdividir áreas pudiendo solicitar la reconversión a no convencional obteniendo una prórroga por 35 años desde la fecha de la solicitud.

Más allá del resultado del tratamiento de la Ley, se espera que de todas formas haya una mayor deregulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales, marginales sólo para el desarrollo de nuevos bloques) siendo necesario importar los saldos deficitarios. En este sentido, durante 2023, el volumen importado promedió los 13,8 MMm<sup>3</sup>/d, mientras que las exportaciones ascendieron a 6,8 MMm<sup>3</sup>/d, un 19% y 5% inferiores al mismo período del año 2022 respectivamente. El principal destino de las exportaciones fue Chile.

Precios más competitivos brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

En 2024 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. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fénix y Palermo Aike en la cuenca Austral y offshore “Argerich” en la cuenca argentina norte. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.200 millones y aumentaría la capacidad de transporte en 360.000 barriles de crudo por día.

Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF junto con Petronas (YPF tendría una participación en el orden del 25%/30% de la capacidad total) que implicaría una inversión que rondaría los USD 40.000 millones (según estimaciones de la industria) que una vez finalizada, generarían unos USD 15.000 millones anuales por exportación de gas desde 2032 en adelante.

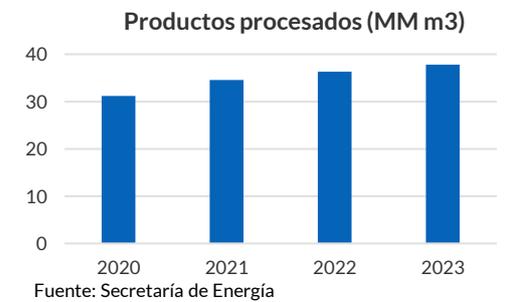
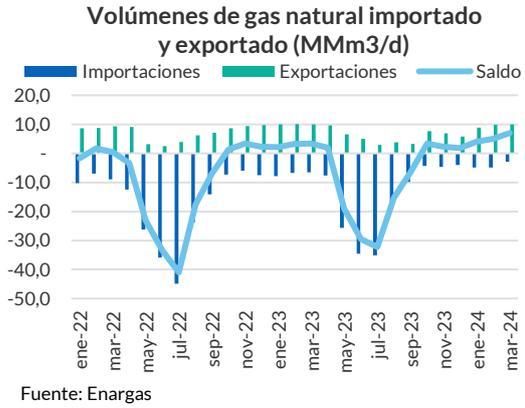
FIX entiende que la certidumbre y seguridad jurídica son elementos esenciales para que se lleven a cabo las inversiones más importantes que requiere el sector de petróleo y gas debido a que las mismas implican desembolsos muy elevados con repagos que ocurren en el largo plazo. La ausencia de previsibilidad podría deteriorar el desarrollo del sector impactando negativamente sobre la balanza energética del país.

Con relación al Downstream, durante 2023, se procesaron 37,8 millones de m<sup>3</sup>, de los cuales un 26% correspondió a crudo Medanita proveniente de la Cuenca Neuquina seguido por un 17% de Escalante proveniente de la Cuenca de San Jorge. Para mismo período, el total de subproductos obtenidos fue por 40 millones de m<sup>3</sup>; un 33% gasoil (grado 2 y grado 3), un 30% a naftas (grado 2, grado 3 y virgen) y el resto a diferentes productos en proporciones menores.

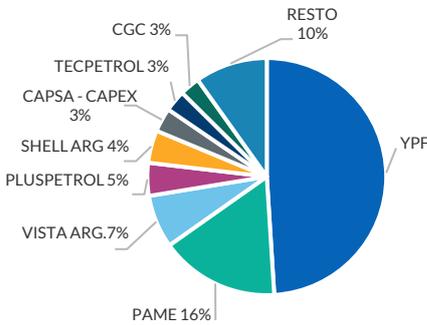
El sector posee limitaciones por la capacidad instalada que históricamente fue inferior a la demanda siendo necesario importar saldos remanentes. En el corto/mediano plazo no se esperan grandes obras que incrementen la capacidad de refino actual.

## Posición Competitiva

YPF es la mayor compañía integrada de energía de Argentina siendo líder en cada uno de los segmentos en los que opera. Para 2023, según datos de la Secretaría de Energía ocupó el primer lugar en producción operada de petróleo con el 49% (37% producción propia), en el caso del gas, la producción se encuentra un poco más atomizada teniendo una participación del 26% (29% producción propia). Finalmente en el segmento Downstream la cuota de mercado ascendió a un 57% 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.

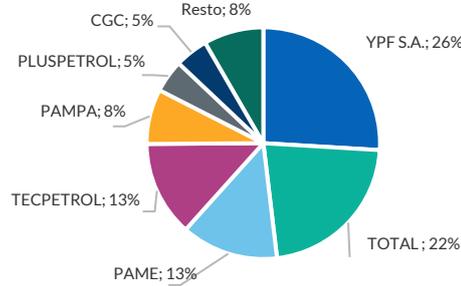


**Producción de petróleo 2023**



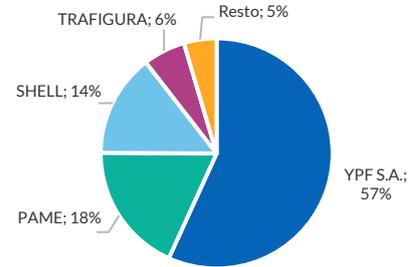
Fuente: Secretaría de Energía - datos por operador

**Producción de gas**



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

**Cuota de mercado Nafta y Gasoil**



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 de la Compañía quien posee más de 35 años de trayectoria en la industria petrolera.

## 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 refinado 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, mitiga 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.

## 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

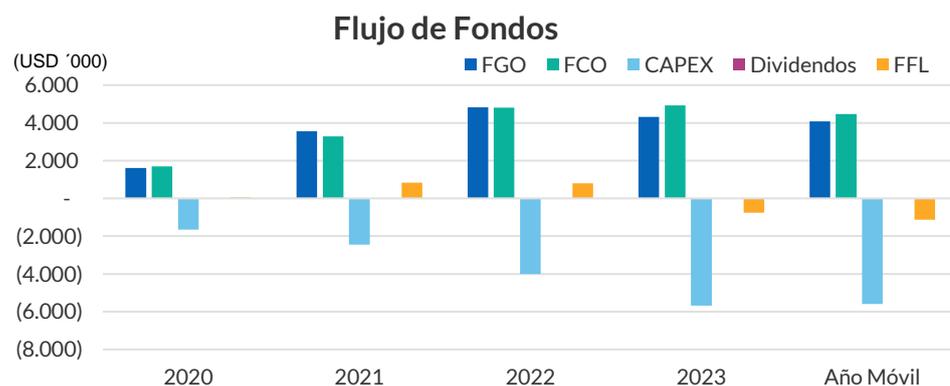
### Rentabilidad

En el año móvil a marzo 2024 los ingresos superaron USD 17,3 mil millones, y el EBITDA de USD 4,4 mil millones (margen del 26%) lo que representa un incremento del 8% 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) compensados parcialmente por menores ingresos por contracción de demanda (en el segmento downstream).

El EBITDA proforma de FIX para 2024 es de USD 4.700 millones, con un margen del 29%, niveles de producción en el upstream en línea a los niveles del 2022 producto del aumento de la producción shale en el orden del 16% (+24% para el crudo shale) compensada por la caída del convencional (-15%). Por el downstream, un nivel de procesamiento de 295 mil boe/d (capacidad 90%) esperando una caída en la demanda del 5% debido al impacto sobre la demanda del aumento de los precios.

### Flujo de fondos

En 2023, el flujo generado por las operaciones (FGO calculado según FIX) resultó en USD 4.321 millones con inversiones por USD 5.673 millones y el flujo de fondos libre (FFL) resultó negativo en USD 750 millones. En 2024, FIX espera que el flujo de fondos libre resulte negativo en alrededor USD 1.500 millones derivado del plan de inversiones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

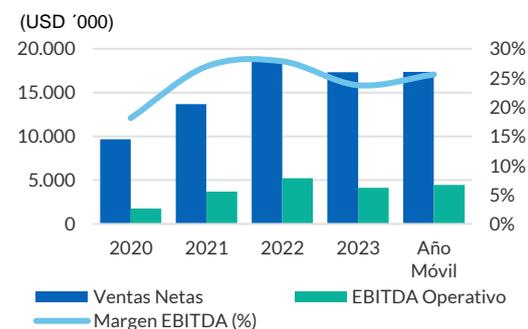
### Liquidez y estructura de capital

A marzo de 2024 (año móvil), el ratio deuda/EBITDA medido en dólares fue de 2,0x y la cobertura de intereses de 5,5x. Asimismo, el ratio deuda neta/ EBITDA medido en dólares fue de 1,6x en dicho período. YPF presenta una holgada liquidez, la caja e inversiones ascendía a USD 1.599 millones (100% dolarizada) sobre una deuda total de USD 8.799 millones de los cuales USD 1.599 millones corresponden al corto (cobertura 1,03x). El ratio de EBITDA + disponibilidades/ deuda de corto plazo resultó en 3,9x.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

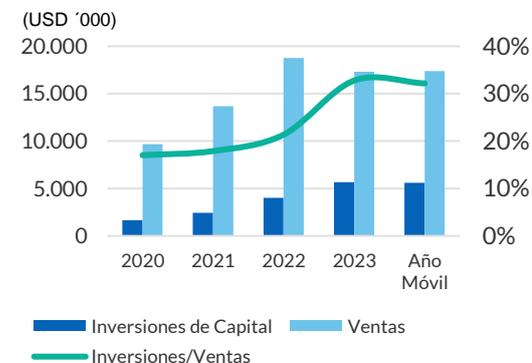
YPF es una de las empresas con mayor acceso a financiamiento del mercado argentino. Actualmente tiene vigentes 10 emisiones internacionales y 10 emisiones locales,

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Inversiones de Capital



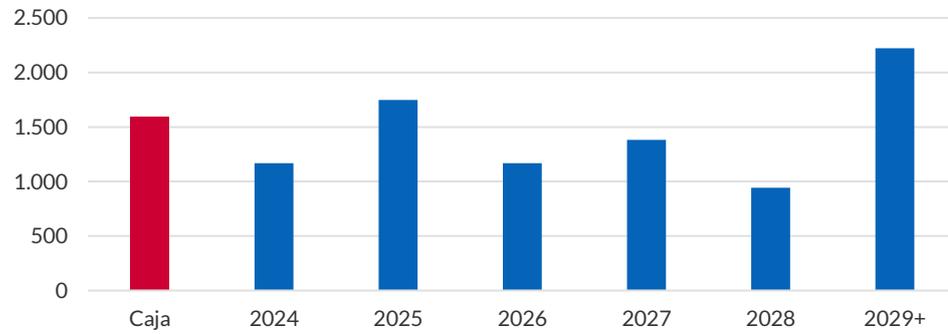
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

adicionalmente tiene buen acceso al financiamiento bancario tanto local como internacional. En enero de 2024 realizó una colocación internacional por USD 800 millones con cupón del 9,5% (yield 9,75%) amortizable a partir de julio de 2026; USD 346 millones de la colocación fueron destinados a la cancelación de la ON Clase XXVIII el 4 de abril (deducidos los fondos presentados en el tender offer).

A marzo 2024 la deuda por USD 8.799 (incluyendo capital e intereses) se compone en un 86% por obligaciones negociables (internacionales y locales) mientras que el 14% 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 a marzo 2024

(USD '000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. Sólo incluye vencimientos de capital.

## 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
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	857,42	857,42	808,48	177,13	102,75	84,15
Tipo de Cambio Promedio	455,72	833,72	295,21	130,81	95,16	70,59
Período	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	1.899.027	1.025.162	1.067.692	660.314	341.947	113.219
EBITDAR Operativo	1.899.027	1.025.162	1.067.692	660.314	341.947	113.219
Margen de EBITDA	23,0	28,5	19,5	26,1	26,9	16,9
Margen de EBITDAR	23,0	28,5	19,5	26,1	26,9	16,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,6	6,1	10,6	22,5	25,0	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,6)	(8,9)	(2,5)	3,4	6,1	5,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(12,3)	10,5	(37,6)	21,4	(0,1)	(11,5)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,4	6,0	5,3	7,2	5,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,7	6,2	3,9	6,8	4,8	1,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,7	6,2	3,9	6,8	4,8	1,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,7	0,7	2,2	2,2	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,7	0,7	2,2	2,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	5,4	6,0	5,3	7,2	5,6	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,3)	0,1	0,6	0,9	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,4	0,8	1,3	1,7	0,8
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,7	0,9	1,2	1,3	1,3
	5,4	6,0	5,3	7,2	5,6	2,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	1,9	4,5	1,8	1,9	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	1,8	6,2	1,9	2,2	6,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	1,5	5,1	1,6	1,9	5,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	4,0	1,8	6,2	1,9	2,2	6,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,2	1,5	5,1	1,6	1,9	5,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,9	14,6	7,0	9,7	10,0	10,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,7	17,7	18,4	16,1	11,4	22,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	22.825.030	22.825.030	20.202.123	4.588.159	2.390.068	1.923.225
Caja e Inversiones Corrientes	1.370.109	1.370.109	1.118.630	193.363	113.690	83.552
Deuda Corto Plazo	1.335.447	1.335.447	1.217.206	201.808	86.680	150.731
Deuda Largo Plazo	6.200.732	6.200.732	5.391.865	1.053.196	670.535	527.575
Deuda Total	7.536.179	7.536.179	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	7.536.179	7.536.179	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	7.536.179	7.536.179	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Total Patrimonio	8.537.128	8.537.128	7.303.815	1.868.304	848.118	683.395
Total Capital Ajustado	16.073.307	16.073.307	13.912.886	3.123.308	1.605.333	1.361.701

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.785.570	818.267	1.193.729	604.211	330.212	120.473
Variación del Capital de Trabajo	243.538	7.015	257.583	13.147	(17.261)	27.366
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.029.108	825.282	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	(2.488.004)	(1.144.236)	(1.590.926)	(532.128)	(234.801)	(114.616)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(458.896)	(318.954)	(139.614)	85.230	78.150	33.223
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	7.050	3.088	4.329	1.040	4.500	0
Otras Inversiones, Neto	27.939	(22.730)	64.371	8.064	(13.691)	5.455
Variación Neta de Deuda	809.504	502.909	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	385.597	164.313	285.137	56.532	5.363	(21.057)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	8.266.415	3.602.196	5.484.544	2.526.466	1.271.330	669.186
Variación de Ventas (%)	N/A	339,1	117,1	98,7	90,0	(1,4)
EBIT Operativo	(992.016)	532.211	(1.469.271)	297.616	58.170	(58.397)
Intereses Financieros Brutos	403.780	165.130	275.304	97.661	71.870	65.821
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.047.163)	544.182	(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	mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	4.451	1.258	4.114	5.225	3.691	1.757
EBITDAR Operativo	4.451	1.258	4.114	5.225	3.691	1.757
Margen de EBITDA	25,6	29,2	23,8	27,9	27,0	18,1
Margen de EBITDAR	25,6	29,2	23,8	27,9	27,0	18,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,1	6,7	29,6	31,4	27,5	15,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,5)	(9,2)	(4,3)	4,2	6,1	0,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(9,6)	6,4	(14,8)	23,7	0,2	(25,1)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,1	6,4	6,6	7,8	5,8	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,5	6,3	5,3	7,3	4,9	1,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	6,3	5,3	7,3	4,9	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,9	0,7	1,8	2,8	2,3	0,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,9	0,7	1,8	2,8	2,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	6,1	6,4	6,6	7,8	5,8	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,3)	0,0	0,8	1,0	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,6	1,4	1,7	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,7	0,9	1,2	1,3	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	1,7	1,6	1,3	1,7	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,7	2,0	1,4	2,0	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,4	1,7	1,1	1,7	4,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	1,7	2,0	1,4	2,0	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,6	1,4	1,7	1,1	1,7	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,3	18,1	10,2	9,8	9,7	22,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,7	17,7	18,4	16,1	11,5	22,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	26.649	26.649	25.035	25.912	23.290	22.882
Caja e Inversiones Corrientes	1.599	1.599	1.387	1.092	1.108	994
Deuda Corto Plazo	1.559	1.559	1.508	1.140	845	1.793
Deuda Largo Plazo	7.240	7.240	6.682	5.948	6.534	6.277
Deuda Total	8.799	8.799	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	8.799	8.799	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	8.799	8.799	8.190	7.088	7.379	8.070
Total Patrimonio	9.967	9.967	9.051	10.552	8.264	8.131
Total Capital Ajustado	18.766	18.766	17.241	17.640	15.643	16.201
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.085	1.067	4.321	4.830	3.560	1.615
Variación del Capital de Trabajo	378	(282)	602	(29)	(277)	86
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.463	785	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	(5.592)	(1.181)	(5.673)	(4.006)	(2.448)	(1.650)
Dividendos	0	0	0	0	0	0

Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.129)	(396)	(750)	795	835	51
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	15	2	15	8	48	217
Otras Inversiones, Neto	226	(29)	326	(18)	(147)	(84)
Variación Neta de Deuda	1.615	616	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	727	193	859	450	54	(300)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	17.383	4.310	17.311	18.757	13.682	9.690
Variación de Ventas (%)	N/A	1,7	(7,7)	37,1	41,2	
EBIT Operativo	(917)	666	(1.248)	2.482	699	(804)
Intereses Financieros Brutos	807	199	776	712	749	915
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(961)	657	(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

### Programa Global de Obligaciones Negociables por USD 10.000 millones

La creación de este Programa fue autorizada en la asamblea ordinaria y extraordinaria en enero de 2008, en septiembre de 2012, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad resolvió ampliar el monto del Programa de U\$S 1.000.000.000 o su equivalente a U\$S 3.000.000.000 o su equivalente y prorrogar el plazo del Programa por 5 años contados a partir del 25 de octubre de 2012, en abril de 2013, se resolvió ampliar el monto del Programa de U\$S 3.000.000.000 o su equivalente a U\$S 5.000.000.000 o su equivalente, luego en febrero de 2015 se amplió el monto del Programa de US\$ 5.000.000.000 o su equivalente en otras monedas, a US\$ 8.000.000.000 o su equivalente en otras monedas y en abril de 2016 hasta US\$ 10.000.000.000 o su equivalente en otras monedas. En abril de 2017, la asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas de la Sociedad resolvió ampliar el plazo de vigencia del Programa por cinco años. En marzo 2018 el Directorio resolvió aprobar la actualización del Programa, habiéndose resuelto sus correspondientes actualizaciones en los años subsiguientes.

#### Obligaciones Negociables Clase XXXIV

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta \$1.250 millones.
<b>Monto a emitir:</b>	\$1.000.000.000
<b>Precio:</b>	100%
<b>Moneda de Emisión:</b>	Pesos argentinos
<b>Fecha de Emisión:</b>	24/09/2014
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	24/09/2024
<b>Amortización de Capital:</b>	Pagos anuales iguales y consecutivos a partir del 24/09/2019.
<b>Intereses:</b>	Tasa variable: Badlar privada + 0,10% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Semestrales a partir del 24/03/2015
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país. Terrenos y edificios, propiedad minera, pozos y equipos de explotación, equipamiento de destilerías y plantas petroquímicas, equipos de transporte, materiales y equipos en depósito, perforaciones exploratorias, muebles y útiles e instalaciones, equipos de comercialización, entre otros; y/o (ii) Integración de capital de trabajo en la República Argentina. Capital de trabajo.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	No serán rescatables, salvo en el supuesto de rescate por cuestiones impositivas de manera total y no parcial.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley Argentina

#### Obligaciones Negociables Clase XIX

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta USD 100 millones ampliables por hasta USD 175 millones en conjunto con la Clase XIV adicionales.
<b>Monto a emitir:</b>	UVAs 60.472.978
<b>Precio:</b>	100%
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	26/02/2021
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	26/08/2024
<b>Amortización de Capital:</b>	En un único pago en la fecha de vencimiento.
<b>Intereses:</b>	Tasa fija: 3,5% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Trimestrales
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país. Terrenos y edificios, propiedad minera, pozos y equipos de explotación, equipamiento de destilerías y plantas petroquímicas, equipos de transporte, materiales y equipos en depósito, perforaciones exploratorias, muebles y útiles e instalaciones, equipos de comercialización, entre otros; y/o (ii) Integración de capital de trabajo; y/o (iii) la refinanciación de pasivos.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	No serán rescatables, salvo en el supuesto de rescate por cuestiones impositivas de manera total y no parcial.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley Argentina

#### Obligaciones Negociables Clase XX

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta USD 400 millones.
<b>Monto a emitir:</b>	USD 384.209.900
<b>Precio:</b>	100%
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares a ser suscriptas y pagaderas en pesos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	La integración se realizará en tres tramos el primero el 22 de julio de 2021 por el 30%, la segunda el 6 de septiembre de 2021 por el 30% de la emisión y la tercera el 21 de octubre de 2021 por el 40% restante.

Fecha de Vencimiento:	22/07/2032
Amortización de Capital:	En 14 cuotas semestrales iguales y consecutivas a partir del 22/01/2026.
Intereses:	Tasa fija: 5,75% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos para proyectos productivos e infraestructura a mediano y largo plazo relacionados con la perforación y terminación de pozos productores, la construcción de las instalaciones de superficie y su posterior operación en las áreas concesionadas Loma Campana, La Amarga Chica y Bandurria Sur, a través de Uniones Transitorias en las que La Compañía es el operador; y/o (ii) a la integración de aportes de capital y/o al financiamiento del giro comercial del negocio de sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la Emisora a partir de los 60 meses desde la fecha de la primera integración. 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 XXI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones ampliable por hasta USD 300 millones en conjunto con la Clase XXII.
Monto a emitir:	USD 230.000.000.
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en pesos a ser suscriptas e integradas en pesos. Pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	10/01/2023.
Fecha de Vencimiento:	10/01/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija: 1,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	(i) A inversiones en activos para proyectos productivos e infraestructura a mediano y largo plazo relacionados con la perforación y terminación de pozos productores, la construcción de las instalaciones de superficie y su posterior operación en las áreas concesionadas Loma Campana, La Amarga Chica y Bandurria Sur, a través de Uniones Transitorias en las que La Compañía es el operador; y/o (ii) a la refinanciación de pasivos respecto a las ON que fueran integradas en especie.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate. A opción de la Emisora a partir de los 18 meses desde la fecha de emisión a los siguientes precios: (i) desde el mes 18 y hasta el mes 24 al 102%; desde el mes 24 y hasta el mes 30 al 101% y desde el mes 30 y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 100%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones ampliable por hasta USD 300 millones en conjunto con la Clase XXI.
Monto a emitir:	\$ 12.488.623.000.
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas en (i) efectivo, en pesos al tipo de cambio aplicable; (ii) en especie mediante la entrega de ON Clase XIV a la relación de canje.
Fecha de Emisión:	10/01/2023.
Fecha de Vencimiento:	10/07/2024.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa variable: Badlar Privada + 3,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	(i) A inversiones en activos para proyectos productivos e infraestructura a mediano y largo plazo relacionados con la perforación y terminación de pozos productores, la construcción de las instalaciones de superficie y su posterior operación en las áreas concesionadas Loma Campana, La Amarga Chica y Bandurria Sur, a través de Uniones Transitorias en las que La Compañía es el operador; y/o (ii) a la refinanciación de pasivos respecto a las ON que fueran integradas en especie.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas, en su totalidad, pero no parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del

	rescate. A opción de la Emisora a partir de los 18 meses desde la fecha de emisión a los siguientes precios: (i) desde el mes 18 y hasta el mes 24 al 102%; desde el mes 24 y hasta el mes 30 al 101% y desde el mes 30 y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 100%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Adicionales Clase XXII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 150 millones ampliable por hasta USD 200 millones en conjunto con la Clases XXIII y XXIV.
Monto a emitir:	\$ 3.272.635.657
Precio:	103,7%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas en (i) efectivo, en pesos al tipo de cambio aplicable; (ii) en especie mediante la entrega de ON Clase XIV a la relación de canje.
Fecha de Emisión:	25/04/2023.
Fecha de Vencimiento:	10/07/2024.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa variable: Badlar Privada + 3,0% TNA.
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) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la emisora en cualquier momento 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 Adicionales Clase XXIII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 150 millones ampliable por hasta USD 200 millones en conjunto con la Clases XXIV y adicionales Clase XXII.
Monto a emitir:	USD 147.394.102
Precio:	111%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	25/04/2023.
Fecha de Vencimiento:	25/04/2025.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0,0% TNA.
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) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la emisora en cualquier momento total o parcialmente 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 Adicionales Clase XXIV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 150 millones ampliable por hasta USD 200 millones en conjunto con la Clases XXIII y adicionales Clase XXII.
Monto a emitir:	USD 37.518.057
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	25/04/2023.
Fecha de Vencimiento:	25/04/2027.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija: 1,0% TNA.
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) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A opción de la emisora en cualquier momento a partir del mes 36 total o parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate a los siguientes precios: (i) desde el mes 36 al 42 al 102%; (ii) desde el mes 42 al 45 al 101% y; (iii) desde el mes 45 y hasta el día previo al vencimiento al 100%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 100 millones ampliable por hasta USD 200 millones.
Monto a emitir:	USD 125.000.000.
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	13/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	13/02/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija: 5,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
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) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento por cuestiones impositivas en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la emisora en cualquier momento a partir del mes 24 total o parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXV Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 75 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
Monto a emitir:	USD 138.000.000.
Precio:	100,2055%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	28/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	13/02/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija: 5,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
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) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	En cualquier momento por cuestiones impositivas en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la emisora en cualquier momento a partir del mes 24 total o parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate al 101%.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXVI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 400 millones.
Monto a emitir:	USD 400.000.000.
Precio:	100%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser suscriptas, integradas y pagaderas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	12/09/2023.
Fecha de Vencimiento:	12/09/2028.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija: 0,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa de interés fue 0%, las ON no devengarán ni pagarán intereses.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos en el marco del Acuerdo Exploratorio en la formación Palermo Aike y las áreas de Hub Core Oil VM (Loma Campana, La Amarga Chica y Bandurria Sur); (ii) a la integración de aportes de capital y/o al financiamiento del giro comercial del negocio

	de sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	En cualquier momento por cuestiones impositivas en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la emisora en cualquier momento a partir del mes 42 total o parcialmente a valor nominal más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate a los siguientes precios: (i) desde el mes 42 y hasta el mes 48 al 102%; (ii) entre el mes 48 y hasta el mes 54 al 101% y; (iii) a partir del mes 54 y hasta el día anterior al vencimiento al 100%.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Ley Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXVII

<b>Monto Autorizado:</b>	Por un valor nominal de hasta USD 100 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
<b>Monto a emitir:</b>	USD 127.904.997.
<b>Precio:</b>	135,32%
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares suscriptas e integradas en efectivo: (i) en Pesos al tipo de cambio de Integración; y/o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase XIV a la relación de canje.
<b>Fecha de Emisión:</b>	10/10/2023.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	10/10/2026.
<b>Amortización de Capital:</b>	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
<b>Intereses:</b>	Tasa fija 0,0% TNA.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Dado que la tasa de interés fue 0%, las ON no devengarán ni pagarán intereses.
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Inversiones en activos físicos; y/o (ii) Integración de capital de trabajo; y/o (iii) Refinanciación de pasivos existentes; y/o (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	En cualquier momento por cuestiones impositivas en su totalidad, pero no parcialmente. a su sola opción, la totalidad o una parte según se indica en el Suplemento del Prospecto.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	Argentina

### Obligaciones Negociables Clase XXIX

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta USD 80 millones ampliable por hasta el monto total autorizado.
<b>Monto a emitir:</b>	A definir
<b>Precio:</b>	100%
<b>Moneda de Emisión:</b>	Denominadas en dólares suscriptas e integradas en dólares en Argentina (dólar MEP).
<b>Fecha de Emisión:</b>	A determinar.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	A los 24 meses desde la fecha de emisión.
<b>Amortización de Capital:</b>	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
<b>Intereses:</b>	Tasa Fija 6% TNA
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Trimestrales, excepto el primer período que se pagará semestral.
<b>Destino de los fondos:</b>	En cumplimiento del Art. 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, (i) Inversiones en activos físicos; y/o (ii) Integración de capital de trabajo; y/o (iii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
<b>Garantías:</b>	N/A
<b>Opción de Rescate:</b>	En cualquier momento por cuestiones impositivas en su totalidad, pero no parcialmente. A su sola opción, a partir del mes 18 (inclusive) desde la fecha de emisión y liquidación al 100% del capital más intereses devengados a la fecha de rescate.
<b>Condiciones de Hacer y no Hacer:</b>	N/A
<b>Ley Aplicable:</b>	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 abril de 2024, la capitalización bursátil de YPF totalizaba USD 8.637 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



Fuente: Economática.

### Presencia

En los últimos 12 meses a abril de 2024, 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 451% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 109%.

### Participación

En los últimos 12 meses a abril de 2024, el volumen negociado de la acción en la bolsa argentina fue de \$ 721.578 millones con una participación sobre el total negociado en dicho mercado de 19,8%.

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 **20 de mayo de 2024**, confirmó\* en **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **YPF S.A.** y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Programa de ON por USD 10.000 millones por hasta \$ 10.000 millones.
- ON Clase XXXIV por hasta \$ 1.250 millones.
- ON Clase XIX por hasta USD 100 millones ampliables por hasta USD 175 millones en conjunto con la Clase XIV Adicional.
- ON Clase XX por hasta USD 400 millones.
- ON Clase XXI por hasta USD 200 millones, ampliable hasta USD 300 millones en conjunto con la clase XXII.
- ON Clase XXII por hasta USD 200 millones, ampliable hasta USD 300 millones en conjunto con la clase XXI.
- ON Clase XXII Adicionales por hasta USD 150 millones, ampliable hasta USD 200 millones en conjunto con la Clase XXIII y Clase XXIV.
- ON Clase XXIII por hasta USD 150 millones, ampliable hasta USD 200 millones en conjunto con la Clase XXII Adicionales y Clase XXIV.
- ON Clase XXIV por hasta USD 150 millones, ampliable hasta USD 200 millones en conjunto con la Clase XXII Adicionales y Clase XXIII.
- ON Clase XXV por hasta USD 100 millones, ampliable hasta USD 200 millones.
- ON Clase XXV Adicionales por hasta USD 75 millones, ampliable hasta USD 150 millones.
- ON Clase XXVI por hasta USD 400 millones.
- ON Clase XXVII por hasta USD 100 millones, ampliables por hasta USD 150 millones.

Adicionalmente se asignó en **AAA(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- ON Clase XXIX por hasta USD 80 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado.

**La Perspectiva es Estable.**

Adicionalmente confirmó\* en **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo.

**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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Estados Financieros de períodos intermedios hasta el 31/03/2024 (3 meses) y anuales hasta 31/12/2023.
- Auditor externo del último estado contable: Deloitte & Co. S.A.
- Suplemento ON Clase XXXIV de fecha 18 de septiembre 2014 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XIX de fecha 22 de febrero 2021 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XX de fecha 15 de julio 2021 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXI y XXII de fecha 3 de enero 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXII Adicionales, ON Clase XXIII y ON Clase XXIV de fecha 14 de abril 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXV de fecha 6 de junio de 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXV Adicionales de fecha 21 de junio de 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXVI de fecha 4 de septiembre de 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento ON Clase XXVII de fecha 3 de octubre de 2023 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplemento preliminar ON Clase XXIX enviado por la compañía vía email.

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.