

# YPF S.A.

## Factores relevantes de la calificación

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

**Asignación ON Clase XXXVII:** YPF emitirá ON Clase XXXVII por un valor de hasta USD 75 MM ampliables por hasta el monto total autorizado. Las ON son denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP) con vencimiento en una única cuota a los 24 meses desde la fecha de emisión y liquidación con intereses trimestrales a tasa fija a licitar.

**Mejora en las métricas operativas:** YPF posee un plan de crecimiento que aspira a tener una producción exclusiva no convencional en 2030. En *shale oil* se estima alcanzar una producción de 470 Mbb/d en el 2030 desde 122 Mbb/d del 2024 (producción total de crudo de 230 Mbb/d para 2025). En cuanto al gas, se estima para 2025 una producción (*shale gas*) de 26 MMm<sup>3</sup>/d con una trayectoria creciente que alcanzaría los 65 MMm<sup>3</sup>/d en 2030 (producción total de gas de 35 MMm<sup>3</sup>/d para 2025). La compañía mantiene el desafío de continuar incrementando sus reservas que, al cierre del 2024, totalizaron 1.096 MMboe (reservas P1), un 2,2% superiores al 2023, equivalentes a 5,6 años de producción. En 2024, la producción alcanzó 536,1 Mboe/d (+4,4% vs 2023), impulsado por el no convencional (+19,9% a/a), contrarrestado por una caída en el convencional del 7,7%, (venta/reversión de áreas maduras) y en el Tight (-15,1% a/a).

**EBITDA depende de evolución del Brent:** El EBITDA para 2025 estará afectado por de la evolución de los precios del crudo entre USD 4.400 MM (si el precio del Brent se ubica en niveles de USD/bbl 60) y USD 5.900 MM (si el precio del Brent se ubica en niveles de USD/bbl 80). En 2024, el EBITDA ajustado fue de USD 4.654 MM principalmente impulsado por la recuperación del precio local de combustibles (en promedio, se ubicaron un 13% por encima de los registrados en 2023), la creciente exportación de petróleo y expansión del petróleo shale, acompañado de mejores precios de crudo (+9% a/a) y gas (+4% a/a), junto con menores importaciones de combustibles en un 83% (volumen y costo unitario), sumado a la contribución derivada del ajuste de tarifas de Metrogas.

**Plan de inversiones con foco en explotación no convencional:** El plan de inversiones para los próximos años está enfocado en desarrollar los activos más rentables con foco en el upstream no convencional y el plan de eficiencias (upstream y downstream). Se estima para 2025 inversiones entre los USD 5.000/5.200 MM con un objetivo de USD 5.400 MM para el 2030. En 2024, las inversiones (altas PPE) fueron de ~USD 5.400 MM (alocadas mayormente al upstream). Además, se avanzó en el plan de desinversión en áreas maduras mientras que, en marzo de 2025, sumó cuatro nuevas concesiones (Angostura Sur I y II, Narambuena y Aguada de la Arena) y acordó con CGC una cesión de participación en "Aguada de Chañar" manteniendo la operación y un 51% de participación. Por otro lado, la compañía continuará con el avance del Oleoducto Vaca Muerta Sur en el que contará con una capacidad de transporte comprometida de 120 MBbl/d (sobre el compromiso inicial de capacidad de 450 Mbb/d).

**Adquisición de Mobil Argentina S.A.(MASA):** Mediante una operación que ascendió a los USD 327 MM, YPF adquirió el 100% de las acciones y el capital social de Mobil Argentina S.A. (MASA). A través de esta operación, la compañía obtiene el 54,45% de la concesión de explotación no convencional de "Sierra Chata" (provincia del Neuquén) uno de los activos de

## Informe Integral Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase XXXVII	AAA(arg)
Perspectiva	Estable

## Resumen Financiero

YPF S.A.		
Consolidado	31/12/2024	31/12/2023
(\$ en miles de millones*)	12 meses	12 meses
Total Activos	30.287	20.202
Deuda Financiera	9.214	6.609
Ingresos	17.895	5.485
EBITDA	4.248	1.068
EBITDA (%)	23,7	19,5
Deuda Total / EBITDA (x)	2,2	6,2
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,8	5,1
EBITDA/Intereses (x)	7,0	3,9

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

## Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

## Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025

Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

## Analistas

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

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

mayor potencial *shale gas* en Vaca Muerta con una superficie total de 864 km<sup>2</sup> el cual continuará siendo operado por Pampa Energía S.A., quien posee el resto de la concesión.

**Reactivación de exportaciones de crudo a Chile:** Desde mayo de 2023, YPF reanudó las exportaciones de crudo a través de OTASA mientras que, en noviembre de mismo año, se activó el oleoducto Vaca Muerta Norte, lo que impulsó aún más las exportaciones. Durante el 2024, las exportaciones totales de crudo alcanzaron un promedio de 34,9 Mbbl/d, un 174% superiores al 2023 mientras que, en el cuarto trimestre fueron por 40,8 Mbbl/d, un 97% superiores al mismo trimestre del 2023.

### Sensibilidad de la calificación

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

### Liquidez y Estructura de Capital

**Holgada liquidez:** A diciembre de 2024, el ratio deuda neta/EBITDA fue de 1,6x con cobertura de intereses por 4,0x (todos ellos medidos en dólares). Para mismo período, YPF presenta una holgada liquidez, con caja e inversiones por USD 1.508 MM sobre una deuda total de USD 8.942 MM, de los cuales USD 1.907 MM corresponden al corto plazo. El ratio FCO + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo resultó en 3,3x. Adicionalmente YPF posee una elevada flexibilidad financiera con un gran abanico de posibilidades para obtener financiamiento entre mercado local, internacional y financiamiento bancario.

En enero de 2025, la compañía emitió ON internacional Clase XXXIV por un valor nominal de USD 1.100 MM al 8,25% y vencimiento en 2034 mientras que en el mercado local, ha emitido tres ON por un total de aproximadamente USD 402,9 MM conservando un perfil de vencimientos equilibrados.

### 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.

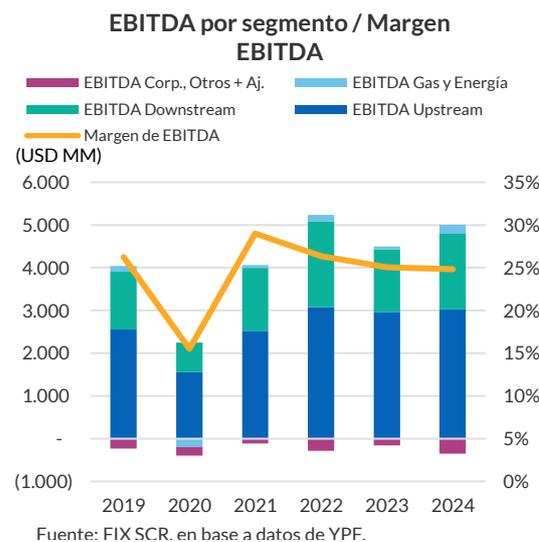
En 2024, YPF reportó ventas por USD 19.293 MM con una generación de EBITDA ajustado por USD 4.654 MM, destinando fondos para inversiones de capital en propiedad planta y equipo (PPE) por USD 5.392 MM focalizadas mayormente en el *upstream*.

#### UPSTREAM (65% del EBITDA en 2024)

Al 31 de diciembre de 2024, YPF poseía 95 concesiones de explotación de las cuales operaba 66. Adicionalmente poseía 16 permisos de explotación. Adicionalmente, en enero de 2025, la compañía adquirió el 54,45% de la concesión "Sierra Chata"; mientras que en marzo la provincia de Neuquén le otorgó cuatro nuevas concesiones de explotación Angostura Sur I y II, Narambuena (compartida con Chevron) y Aguada de la Arena y comenzó a operar de manera conjunta con CGC "Aguada de Chañar" manteniendo la operación y un 51% de participación

Durante 2024, la producción de hidrocarburos ascendió a 536,1 Mboe/d (+4,4% y/y), de los cuales un 48% corresponden a crudo, un 44% a gas y un 8% a NGL. El crecimiento estuvo impulsado por la producción *shale* (+19,9% y/y) compensada por una caída en el convencional (-7,7% y/y) y en la producción *Tight* (-15,1% y/y).

En 2024, la producción de crudo promedió 257,5 Mbbl/d un 6,0% superior al 2023 impulsado por el *shale* que creció un 25,9% (122,4 Mbbl/d), el cual fue parcialmente compensado por una caída del 7,2% en el convencional (132,8 Mbbl/d) y del 12,9% en la producción *tight* (2,3 Mbbl/d). En cuanto al gas, durante 2024 hubo un crecimiento del 3,4%



interanual también impulsado por la producción shale que, alcanzó los 128,6 Mboe/d, (+18,6%) que también fue parcialmente compensado por una caída la producción convencional del 8,4% (77,5 Mboe/d) y una caída del 15,2% en el tight (29,4 Mboe/d).

Al 31 de diciembre de 2024, las reservas P1 totalizaron los 1.096 MMboe (56% hidrocarburos líquidos y 44% gas), un 2,2% superiores al 2023. El 56,4% de las reservas de son probadas desarrolladas mientras que el 43,6% no desarrolladas. El índice de reemplazo de reservas fue de 1,1x el cual asciende a 1,9x y 8,3 años de producción si sólo se toman en cuenta los recursos no convencionales.

En 2024, YPF exportó crudo por 34,9 Mbbl/d, equivalentes al 13,6% de su producción de crudo (y un 6,5% de su producción total) lo que significó un 174% de crecimiento interanual. En cuanto a los precios, el promedio de realización del crudo (mix local y exportación) fue de USD/bbl 68,2 (un 9% superior al 2023) mientras que el precio del gas fue por USD 3,7 por millón de BTU un 4% superior al año previo. En su escenario base, FIX estima en 2025 un valor promedio del Brent en torno a los USD/bbl 70 y de USD/bbl 65 en 2026 y 2027.

### DOWNSTREAM (38% del EBITDA 2024)

YPF posee capacidad de refinación total por 337,9 Mbbl/d en tres refinerías (La Plata 198,9 Mbbl/d, Luján de Cuyo 114 Mbbl/d, Plaza Huincul 25 Mbbl/d). En 2024, se procesó un promedio de 300,7 Mbbl/d un 2,1% superior respecto al 2023 con una utilización promedio de las refinerías del 89%. El crecimiento se debió principalmente al mayor procesamiento en la Refinería La Plata (producto de la obra de revamping que se completó hacia fines de 2023, que permitió incrementar la capacidad técnica de procesamiento total de YPF (+5%), junto con la finalización de obras adicionales en el marco del proyecto "NECs" Nuevas Especificaciones de Combustibles), que alcanzó en el tercer trimestre del 2024 un valor récord en los últimos diez años y mayor procesamiento en Luján de Cuyo por nueva capacidad de bombeo desde Puesto Hernández.

Durante el 2024, el volumen vendido de refinados vendido fue de 19.033 mil m<sup>3</sup>, un 3,6% inferior al volumen del 2023 derivado principalmente de los precios de las naftas y gasoil que, en el mercado local y medidos en dólares, aumentaron un 22,0% y 8,3% respectivamente. En el mercado local, el volumen de venta de combustibles tuvo una caída interanual del 6,6% (-4,6% en naftas y un 7,9% en gasoil). Esta situación fue compensada parcialmente con un aumento en el volumen de ventas de refinados en el mercado externo (+22,8% interanual). FIX estima para 2025 que los precios continúen su convergencia con los valores internacionales.

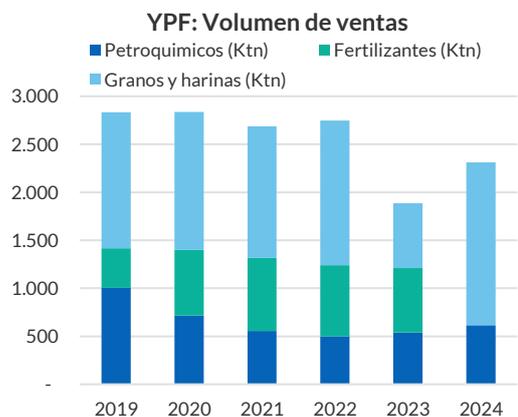
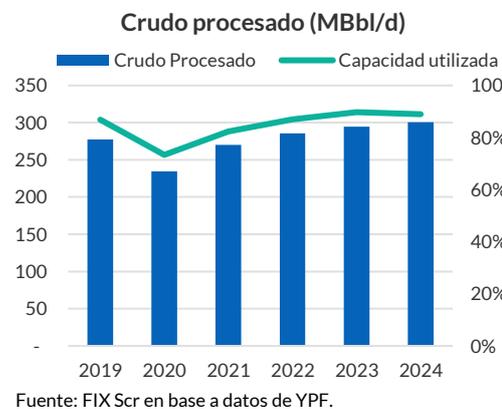
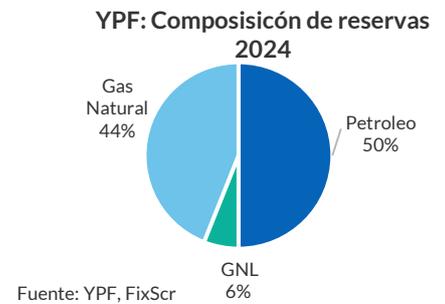
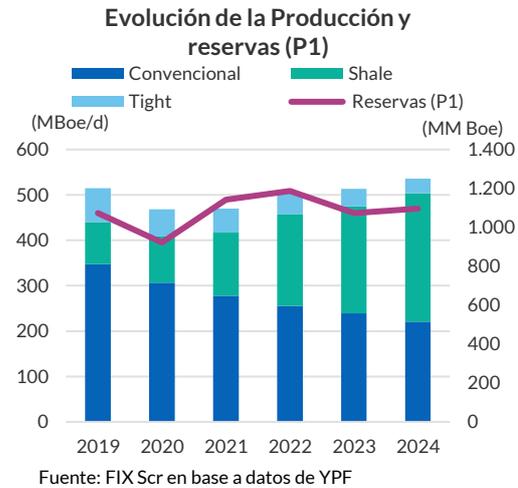
Además de la refinación y producción de petroquímicos; este segmento se encarga de: la logística de transporte (midstream) del petróleo hasta las refinerías; la distribución de productos refinados y petroquímicos; la comercialización de fertilizantes y petroquímicos y; la comercialización de granos y harinas. Con relación a este segmento, en 2024 hubo un crecimiento del 14,1% interanual en el volumen vendido de petroquímicos (impulsado por un crecimiento del 31,8% del volumen exportado) y un crecimiento del 26,1% en el volumen de fertilizantes, granos y harinas en dónde el volumen al mercado externo creció 3,66x.

YPF posee una participación de mercado de combustibles de ≈56% (naftas y gasoil). El segmento de distribución minorista se compone de 1.679 estaciones de servicio. YPF participa en el mercado petroquímico, a través de su operación en los complejos industriales de Ensenada y Plaza Huincul y a través de la participación accionaria del 50% en Profertil S.A. La actividad petroquímica, los fertilizantes y granos y harinas tienen una participación marginal dentro de la compañía

### GAS Y ENERGÍA (EBITDA marginal ~ 4%)

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



\*A partir de 2024, fertilizantes, granos y harinas se reportan como una única unidad.  
Fuente: FixScr en base a YPF

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

FIX estima que la producción de petróleo y gas continuarán mostrando una tendencia de crecimiento durante en 2025 favorecida por una mayor capacidad de evacuación y la consolidación de un entorno operacional más claro y estable. El potencial de crecimiento a futuro seguirá expuesto a la volatilidad en los precios internacionales, las regulaciones sectoriales, mayores necesidades de evacuación, disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia y escasez de mano de obra en una actividad con demanda creciente.

FIX estima que la producción de crudo en 2025 alcanzará niveles cercanos a los 800 Mbbl/d promedio anual (+13% respecto al promedio de 2024) impulsado por el crecimiento del shale oil en la cuenca neuquina y la mayor capacidad de evacuación a través de Oldelval por la inauguración del proyecto "Duplicar Plus" momento a partir del cual, la cuenca neuquina tiene una capacidad de evacuación de aproximadamente 750 Mbbl/d a través de Oldelval (540 Mbbl/d), OTASA (110 Mbbl/d) y otros oleoductos (100 Mbbl/d). Además de la mayor capacidad de transporte se espera un incremento en la capacidad de almacenaje. En este sentido se destaca la ampliación de Oiltanking que permitirá despachar 210 Mbbl/d adicionales en 2025 y 105 Mbbl/d incrementales a partir de 2026 con una inversión de USD 580 millones.

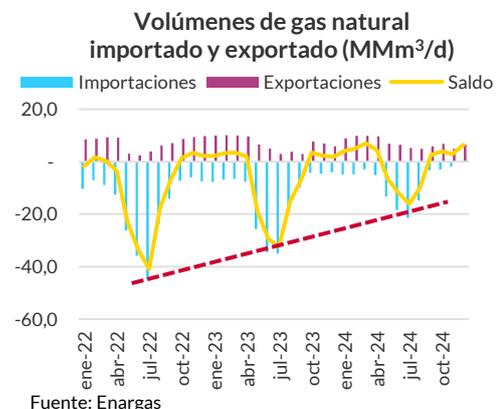
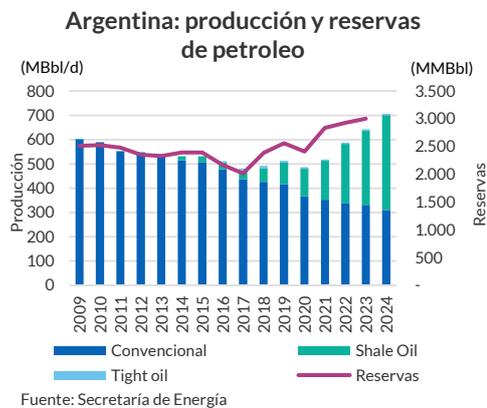
Con relación a los precios, FIX ha ajustado su proyección para el 2025 a la baja en un promedio de USD 65 por barril manteniendo el precio hasta el 2027. Se monitoreará la profundidad de la baja registrada en los últimos días y su impacto en términos de inversiones y rentabilidad en función de las estructuras de costos particulares de cada compañía.

En un contexto de elevada volatilidad en el precio internacional del crudo, la producción de tipo convencional se encuentra más expuesta a pérdidas en la rentabilidad producto de los mayores costos operativos en comparación con la extracción no convencional con menores costos y mayor flexibilidad para ajustar el nivel de inversiones según los niveles de precio vigentes.

En caso del gas, FIX estima un incremento en la producción promedio diaria del 10% respecto a los valores del 2024 (139 MMm<sup>3</sup>/d), promediando en el año unos 155 MMm<sup>3</sup>/d derivado principalmente de la mayor producción en Fénix (+10MMm<sup>3</sup>/d) y la mayor capacidad de tratamiento en la planta de procesamiento de La Calera (5,5 MMm<sup>3</sup>/d) (entre otros). La mayor oferta estará soportada por una mayor demanda derivada de la recuperación esperada en la economía (crecimiento del PBI estimado en el orden del 5,4%), y la reducción en las importaciones de gas debido a la mayor capacidad de transporte a través del Gasoducto Francisco Pascasio Moreno (ex GPNK) y la reversión del gasoducto norte. Con relación a los precios, FIX considera la continuidad de las condiciones establecidas en el Plan Gas hasta 2028 con precios promedios en torno a los USD 3,5 por millón de BTU entrando a un régimen de precios de mercado a partir de entonces.

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

Con relación al downstream, se espera una recuperación en el consumo impulsado por la recuperación esperada en el producto bruto derivado de un mayor nivel de actividad. El sector posee limitaciones por la capacidad instalada (tratamiento de aproximadamente 660 Mbbl/d) 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 pudiendo observarse incrementos provenientes de eficiencias operativas de no más del 5%.

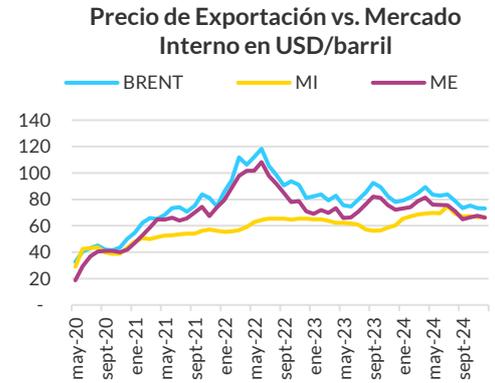
La continuidad en el crecimiento del sector hacia el futuro seguirá limitada por la capacidad de evacuación. En este sentido, los principales proyectos son el Oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS) que permitirá adicionar, en la cuenca neuquina, una capacidad incremental de transporte de crudo de 180 Mbbbl/d hacia fines de 2026, 550 Mbbbl/d hacia mediados de 2027 y 700 Mbbbl/d a partir de 2028. En el caso del gas, la mayor capacidad exportable comenzará en 2027 a través del arribo unidades flotantes de licuefacción.

**Factores de riesgo**

- **Bajo horizonte de reservas probadas que implica una continua necesidad de inversión:** En 2024, YPF reportó reservas (P1) equivalentes a 5,6 años de producción, por debajo de los niveles óptimos de FIX que se encuentra en los 10 años.
- **Evolución del precio internacional de petróleo:** A igual que el resto de las compañías del sector, se encuentra expuesta a las variaciones en el precio internacional de petróleo.
- **Riesgo de descalce de monedas:** El negocio del refino presenta un riesgo de descalce de monedas entre el costo de la materia prima, denominado en dólares, y sus ingresos por venta de productos refinados que mayormente se originan en moneda local. La integración de la compañía, que tiene sus ingresos mayormente nominados en dólares y las exportaciones, mitigan este riesgo.
- **Riesgo regulatorio:** La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad.

**Posición Competitiva**

YPF es la mayor compañía integrada de energía de Argentina siendo líder en cada uno de los segmentos en los que opera. Según datos de la Secretaría de Energía, considerando la producción acumulada a diciembre de 2024, la compañía ocupó el primer lugar en todos los segmentos en los cuales opera. Con una producción operada de petróleo con el 48% (36% producción propia), un 24% en el caso del gas (29% producción propia) y con una cuota de mercado del 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.

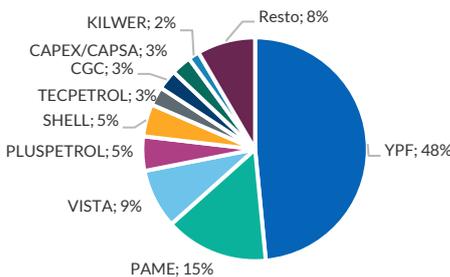


Fuente: FixScr en base a Secretaría de Energía



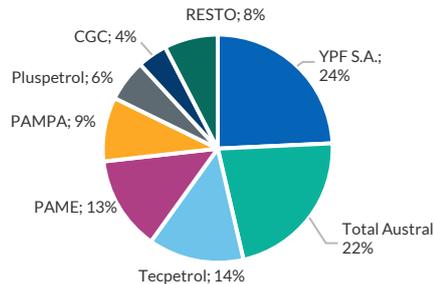
Fuente: Secretaría de energía

**Argentina: Producción petróleo 2024**



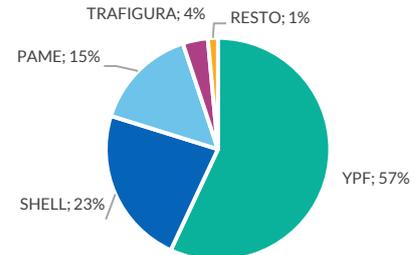
Fuente: Secretaria de Energía-Datos por operador

**Argentina: Producción gas 2024**



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

**Cuota de mercado Nafta y Gasoil 2024**



Fuente: Secretaría de Energía.

**Administración y Calidad de Accionistas**

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

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

## Factores ESG

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

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

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

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

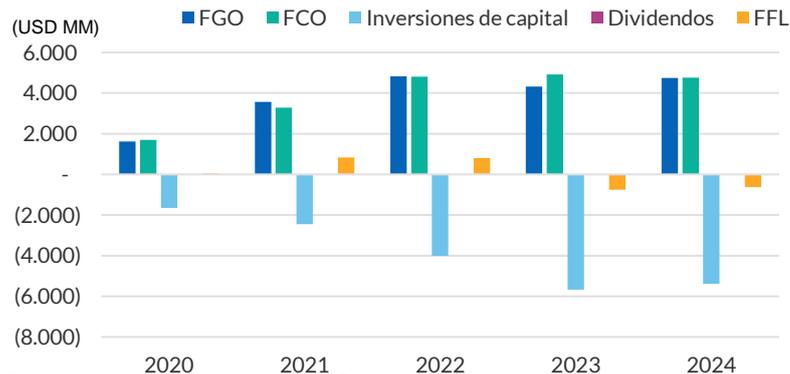
En 2024 los ingresos fueron por USD 19,3 mil millones, con un EBITDA ajustado de USD 4,7 mil millones (margen del 24,1%) lo que representa un incremento de EBITDA del 15% respecto al cierre del 2023 debido principalmente a mayores precios y volúmenes del crudo en el segmento de upstream y, crecimiento en los ingresos del downstream principalmente por mayores precio aunque con contracción de demanda.

FIX estima que YPF irá hacia una tendencia de mejora en la rentabilidad en la medida que el costo promedio de producción disminuya como consecuencia de una mayor proporción de producción no convencional sobre el total derivado de los menores costos que presenta el no convencional respecto al convencional.

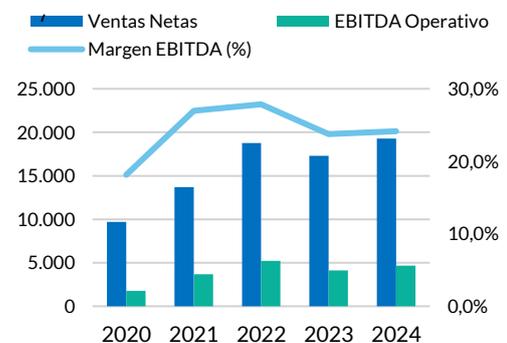
### Flujo de fondos

En el 2024, el FGO (calculado según FIX) resultó en USD 4.738 MM mientras que el FCO de USD 4.759 MM que, luego de inversiones de capital por USD 5.392 MM, dieron como resultado un FFL negativo en USD 633 MM.

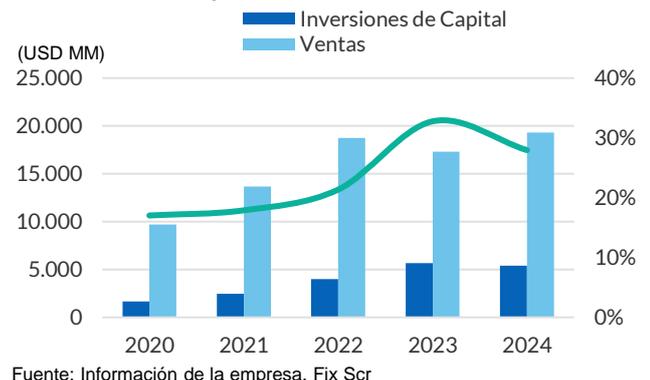
### Flujo de Fondos



### Evolución Ventas - EBITDA



### Inversiones de Capital

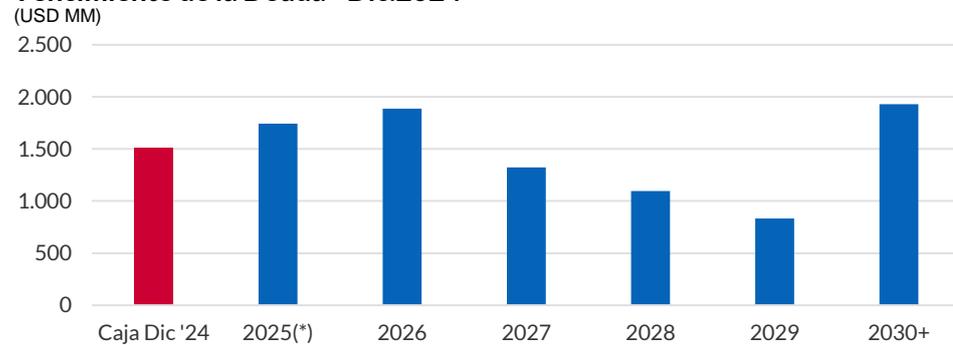


### Liquidez y estructura de capital

A diciembre de 2024, el ratio deuda neta/EBITDA fue de 1,6x con cobertura de intereses por 4,0x (todos ellos medidos en dólares). Para mismo período, YPF presenta una holgada liquidez, con caja e inversiones por USD 1.508 MM sobre una deuda total de USD 8.942 MM, de los cuales USD 1.907 MM corresponden al corto plazo. El ratio FCO + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo resultó en 3,3x. Adicionalmente YPF posee una elevada flexibilidad financiera con un gran abanico de posibilidades entre mercado local, internacional y financiamiento bancario.

En enero de 2025, la compañía emitió ON internacional Clase XXXIV por un valor nominal de USD 1.100 MM con cupón del 8,25% y vencimiento en 2034 mientras que en el mercado local, durante el año ha emitido tres ON por un total de aproximadamente USD 402,9 MM conservando un perfil de vencimientos equilibrados

### Vencimiento de la Deuda - Dic.2024



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

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

## 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
Período	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	4.247.813	1.067.692	660.314	341.947	113.219
Margen de EBITDA	23,7	19,5	26,1	26,9	16,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	23,2	10,6	22,5	25,0	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,1)	(2,5)	3,4	6,1	5,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,7	(33,4)	21,4	(0,1)	(11,5)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,2	5,3	7,2	5,6	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,0	3,9	6,8	4,8	1,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,7	0,7	2,2	2,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	8,2	5,3	7,2	5,6	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,6	0,9	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,8	1,3	1,7	0,8
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,9	1,2	1,3	1,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	4,5	1,8	1,9	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	6,2	1,9	2,2	6,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	5,1	1,6	1,9	5,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	7,0	9,7	10,0	12,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,3	18,4	16,1	11,4	22,2
<b>Balance</b>					
Total Activos	30.287.297	20.202.123	4.588.159	2.390.068	1.923.225
Caja e Inversiones Corrientes	1.553.250	1.118.630	193.363	113.690	83.552
Deuda Corto Plazo	1.964.777	1.217.206	201.808	86.680	150.731
Deuda Largo Plazo	7.249.715	5.391.865	1.053.196	670.535	527.575
Deuda Total	9.214.492	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.214.492	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.214.492	6.609.071	1.255.004	757.215	678.306
Total Patrimonio	12.231.960	7.303.815	1.868.304	848.118	683.395
Total Capital Ajustado	21.446.452	13.912.886	3.123.308	1.605.333	1.361.701
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.367.599	1.193.729	604.211	330.212	120.473
Variación del Capital de Trabajo	223.189	257.583	13.147	(17.261)	27.366
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.590.788	1.451.312	617.358	312.951	147.839
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.138.965)	(1.590.926)	(532.128)	(234.801)	(114.616)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(548.177)	(139.614)	85.230	78.150	33.223
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(109.757)	4.329	1.040	4.500	0
Otras Inversiones, Neto	19.685	64.371	8.064	(13.691)	5.455

Variación Neta de Deuda	714.701	356.051	(33.559)	(63.596)	(35.895)
Variación Neta del Capital	0	0	(4.243)	0	(550)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(23.290)
Variación de Caja	76.452	285.137	56.532	5.363	(21.057)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	17.895.031	5.484.544	2.526.466	1.271.330	669.186
Variación de Ventas (%)	226,3	117,08	98,73	89,98	(1,39)
EBIT Operativo	1.157.238	(1.469.271)	297.616	58.170	(58.397)
Intereses Financieros Brutos	608.969	275.304	97.661	71.870	65.821
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.122.815	(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
Período	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses				
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	4.654	4.114	5.225	3.691	1.757
Margen de EBITDA	24,1	23,8	27,9	27,0	18,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	28,4	29,6	31,4	27,5	15,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,3)	(4,3)	4,2	6,1	0,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,8	(14,8)	23,7	0,2	(25,1)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,1	6,6	7,8	5,8	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,0	5,3	7,3	4,9	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,8	2,8	2,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	5,1	6,6	7,8	5,8	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,0	0,8	1,0	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,6	1,4	1,7	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,9	0,9	1,2	1,3	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	1,6	1,3	1,7	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,0	1,4	2,0	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,7	1,1	1,7	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,6	10,2	9,8	9,7	22,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,3	18,4	16,1	11,5	22,2
<b>Balance</b>					
Total Activos	29.391	25.035	25.912	23.290	22.882
Caja e Inversiones Corrientes	1.508	1.387	1.092	1.108	994
Deuda Corto Plazo	1.907	1.508	1.140	845	1.793
Deuda Largo Plazo	7.035	6.682	5.948	6.534	6.277
Deuda Total	8.942	8.190	7.088	7.379	8.070
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.942	8.190	7.088	7.379	8.070
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.942	8.190	7.088	7.379	8.070
Total Patrimonio	11.870	9.051	10.552	8.264	8.131
Total Capital Ajustado	20.812	17.241	17.640	15.643	16.201
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.738	4.321	4.830	3.560	1.615
Variación del Capital de Trabajo	21	602	(29)	(277)	86
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.759	4.923	4.801	3.283	1.701
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.392)	(5.673)	(4.006)	(2.448)	(1.650)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(633)	(750)	795	835	51
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	142	15	8	48	217
Otras Inversiones, Neto	(261)	326	(18)	(147)	(84)
Variación Neta de Deuda	817	1.268	(307)	(682)	(478)
Variación Neta del Capital	0	0	(28)	0	(6)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	65	859	450	54	(300)

<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	19.293	17.311	18.757	13.682	9.690
Variación de Ventas (%)	11,4	(7,7)	37,1	41,2	N/A
EBIT Operativo	1.480	(1.248)	2.482	699	(804)
Intereses Financieros Brutos	1.169	776	712	749	915
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.393	(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.
- MI: Mercado Interno.
- ME: Mercado Externo.
- MM: Millones.
- OTASA: Oleoducto Trasandino
- PPE: Propiedad Planta y Equipo.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Shale: Producción de hidrocarburos no convencional.
- Yield: Se refiere al rendimiento que un bono genera en función de su cupón y el precio al que se compró el bono.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase XXXVII

<b>Monto Autorizado:</b>	Por hasta USD 75 millones ampliable por hasta el monto total autorizado.
<b>Monto a emitir:</b>	A determinar.
<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 y liquidación.
<b>Amortización de Capital:</b>	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
<b>Intereses:</b>	Tasa Fija a licitar.
<b>Cronograma de Pago de Intereses:</b>	Trimestrales.
<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) refinanciación de pasivos; 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>	Por cuestiones impositivas: En cualquier momento en su totalidad, pero no parcialmente. A opción de la emisora: 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. 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 5 de mayo de 2025, confirmó\* en categoría **AAA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **YPF S.A.** y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos de largo plazo a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase XXXVII por hasta USD 75 millones, ampliables por hasta el monto total autorizado.

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

**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.

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.

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 Fondeo 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 y anuales hasta el 31/12/2024
- Auditor externo del último estado contable: Deloitte & Co. S.A.
- Hechos relevantes publicados en CNV.
- Suplemento ON Clase XXXVII de fecha 29 de abril de 2025 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

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

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

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

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

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

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