

YPF S.A. (YPF)

Informe de Integral

Calificaciones

Emisor	AAA(arg)
Prog. ON por USD 10.000 MM	AAA(arg)
Programa de ON por USD 1.000 MM (2002)	AAA(arg)
ON Clase XVII por h/ \$1.750 MM (ampliables h/ \$2.250 MM)	AAA(arg)
ON Clase XX por h/ \$1.000 MM (ampliables h/ \$1.300 MM)	AAA(arg)
ON Clase XXII por h/ USD 50 MM (ampliables h/ USD 100 MM)	AAA(arg)
ON Clase XXIX por h/ \$500 MM	AAA(arg)
ON Clase XXXIV por h/ \$1.250 MM	AAA(arg)
ON Clase XLI por h/ \$1.900 MM	AAA(arg)
ON Clase XXXVI por h/ \$1.000 MM	AAA(arg)
ON Clase XXXVIII por h/ \$500 MM (ampliables h/ \$1.000 MM)	AAA(arg)
ON Clase XLI por h/ \$1.900 MM	AAA(arg)
ON Clase XLII por h/ \$4.000 MM (menos V/N ON Clase XLI)	AAA(arg)
ON Adicionales Clase XLII por h/ \$1.000 MM	AAA(arg)
ON Clase XLIII por h/ \$2.000 MM	AAA(arg)
ON Clase XLVI por h/ \$1.500 MM	AAA(arg)
ON Clase XLVIII por h/ USD 250 MM	AAA(arg)
ON Clase XLIX por h/ \$3.850 MM	AAA(arg)
ON Adicionales Clase XLII por hasta \$6.000 millones	AAA(arg)
ON Clase II por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM*	AAA(arg)
ON Clase III por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM*	AAA(arg)
ON Clase IV por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM*	AAA(arg)
Acciones Ordinarias	1
Las ON Clase II, III y IV no pueden conjuntamente superar USD 150 MMM	

Perspectiva **Negativa**

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/09/19 Año móvil	31/12/18 12 Meses
Total Activos	1.500.466	994.016
Deuda Total	503.567	335.078
Ventas Netas	617.460	435.820
EBITDA Operativo	155.128	118.261
Margen de EBITDA (%)	25.1	27.1
Deuda Neta / EBITDA	2.9	2.4
EBITDA / Intereses Brutos	3.7x	4.1x
Producción promedio (bpe miles por día)	510.9	530.1

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO \(Afiliada de Fitch Ratings\) - Reg. CNV N° 9](#)

Analistas

Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario
 Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsible Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva negativa: la misma refleja las mayores presiones regulatorias en la industria del petróleo y gas en Argentina como así también la percepción de una menor calidad crediticia de su accionista mayoritario, el Estado Argentino. El deterioro del entorno de negocios en Argentina aumentó el riesgo operacional de YPF que ya presentaba métricas operacionales débiles en comparación a sus pares. La calificación en AAA (arg) refleja la sólida posición de mercado de YPF, su fuerte perfil financiero y elevada liquidez para manejar un período crítico de limitado acceso al financiamiento. A sept'19, la caja e inversiones corrientes ascendía a más de USD 1034 millones para hacer frente a vencimientos en 2019 por USD 356 millones y en 2020 por USD 1.180 millones.

Sólida Posición de Negocio: YPF se beneficia de una sólida posición de negocio en el mercado doméstico que junto a la integración vertical favorece su perfil operativo. La escala de sus operaciones y su rol de liderazgo han permitido bajar gradualmente los costos de la industria local en yacimientos no convencionales. Luego de la consolidación de la industria energética argentina, YPF mantiene un rol estratégico para el Estado con una participación cercana al 43% en la producción de petróleo crudo, 33% de gas natural y 57% en los principales productos refinados.

Incertidumbre sobre el marco regulatorio: la situación macroeconómica determinada por las necesidades de financiar el déficit fiscal, limitaciones a acceso al crédito, importantes vencimientos de deuda pública en 2020, elevada inflación y un sector energético deficitario (representando aprox 1.4% del PBI en 2019), brinda expectativas a posibles cambios regulatorios en el sector. La dinámica del sector podría ser afectada por la reducción de inversiones futuras que terminarán impactando negativamente en el nivel de reservas y en la rentabilidad de las compañías.

Flexibilidad operativa: FIX entiende que la amplia flexibilidad operativa le permite a YPF manejar los ciclos adversos del negocio sin afectar las sólidas métricas crediticias. A pesar de las medidas implementadas por el gobierno a partir de agosto'19 limitando el precio del petróleo y de los combustibles en el surtidor, la reducción de costos derivados de la devaluación de medidas implementadas por la compañía posibilitaron un EBITDA ajustado a sept'19 (9m) de USD 3.051 millones y un margen del 28.8%. El flujo de fondos operativo cubrió las inversiones del período. La compañía posee la flexibilidad para reducir inversiones destinadas a la expansión del negocio, manteniendo el actual volumen de producción. El crecimiento en yacimientos no convencionales le permitirá a YPF mitigar el declino de la producción en las áreas convencionales. A sept'19 la producción neta de *shale* representó el 17% de la producción total (versus 11% en 2018).

Bajo nivel de reservas: en el año 2018, las reservas probadas se han incrementado en un 16%, a 1.080 MBpe desde 929 Mbpe. El horizonte de reservas probadas subió a 5.6 años de producción, pero continua por debajo del óptimo de 10 años considerado por FIX. Un nivel bajo de la vida de las reservas podría implicar desafíos operacionales adicionales en el mediano a largo plazo.

Sensibilidad de la Calificación

Dado que las calificaciones de YPF están estrechamente relacionadas a la de su accionista controlante, el Estado Argentino, cualquier deterioro en la calidad crediticia de aquel podría desencadenar cambios en las calificaciones del emisor. Asimismo, otros factores que podrían afectar la calificación incluyen cambios en la política energética y/o marco regulatorio de la industria que afecten de forma negativa la rentabilidad o eficiencia; así como un deterioro significativo de sus métricas operativas.

Liquidez y Estructura de Capital

A sept'19 la compañía poseía caja e inversiones corrientes por USD 1034 millones y una deuda financiera de USD 8.688 millones, cubriendo la caja un 61% de la deuda de corto plazo. El apalancamiento neto medido en dólares para el año móvil a sept'19 es considerado moderado con niveles de 2.1x.

Perfil de Negocios

YPF es una compañía energética, integrada verticalmente, que opera principalmente en Argentina. El estado argentino mantiene el control del capital accionario. La calidad crediticia del emisor está estrechamente relacionada a la de su accionista controlante dada la importancia estratégica de sus activos y operaciones.

La compañía opera en cuatro segmentos: upstream, gas y energía, downstream y Corporación y otros.

Exploración y Producción de Petróleo y gas (upstream-67% del EBITDA en los primeros 9 meses de 2019).

A sept'19 la producción diaria de YPF fue de 511 mil boed, proveniente el 52% de petróleo y el 48% de gas natural. La cuenca Neuquina representa el 89% de la producción de gas y el 54% de petróleo, viniendo el 64% de reservorios convencionales y el 36% no convencionales (Vaca Muerta). YPF opera en 108 concesiones, obteniendo el 65% de su producción de sus 10 principales áreas. El principal yacimiento de petróleo es Loma Campana (Vaca Muerta) y de gas es El Orejano, representando actualmente el 18% y 11% de la producción respectivamente.

Las reservas probadas a dic'18 ascendieron a 638 millones de barriles (mmbbl) de petróleo, incluidos condensados y LGN, y 2.481 billones de pies cúbicos (bcf) de gas, que representan reservas totales de aproximadamente 1.080 millones de barriles de petróleo equivalente (mmboe). El nivel de reservas probadas de 2018 fue 16% superior a 2017 explicado por la incorporación de reservas comprobadas por extensiones en el desarrollo no convencional en Vaca Muerta. El horizonte de reservas se sitúa por debajo del óptimo, en 5.6 años. En 2018 el índice de reemplazo de reservas fue de 178%.

Refinación y distribución (downstream-26% del EBITDA en los primeros 9 meses de 2019).

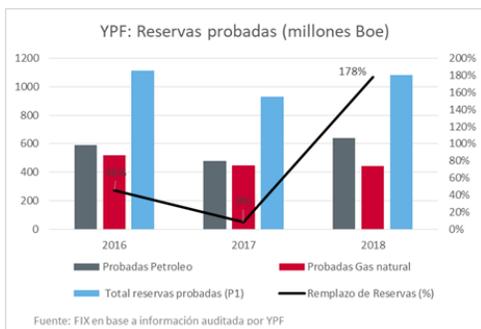
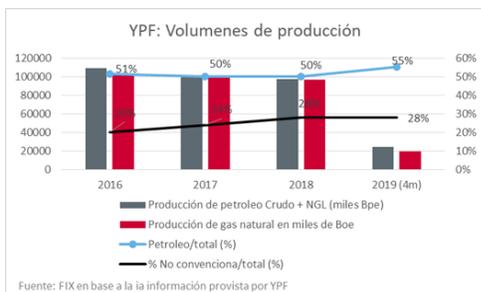
La empresa posee capacidad de refinación total por 320 mil bbl/d en tres refinerías (La Plata 189 mil bbl/d, Luján de Cuyo 105,5 bbl/d, Plaza Huincul 25 mil bbl/d). La capacidad utilizada de las refinerías durante los primeros meses de 2019 fue del 85%, un 3.1% inferior con respecto al año anterior debido a menor demanda de fuel oil por mayor disponibilidad de gas natural en el sistema. YPF posee una participación de mercado cercano al 60% en naftas y gas oil. El segmento de distribución minorista se compone de aprox. 1.600 estaciones de servicio. YPF participa en el mercado petroquímico, a través de su participación en Petroquímica La Plata (100%), Polibuteno (100%), Methanol (100%), Profertil (50%) y Cía Mega (38%). El 90% de los productos refinados son vendidos en el mercado local, de los cuales un 83% son productos denominados en peso (gasolinas y diésel) y el 17% se vende a precios en dólares (naftas para barcos y aviones, lubricantes y productos petroquímicos). El 10% restante de los productos son exportados (nafta, productos petroquímicos, fuel oil, gas natural licuado).

Gas y energía (EBITDA marginal)

Este segmento obtiene sus ingresos mediante la comercialización de gas natural a terceros y al segmento downstream, la distribución de gas natural a través de Metrogas, la operación comercial y técnica de las terminales de regasificación de GNL en Bahía Blanca (hasta el 31 de octubre de 2018) y Escobar a través de la contratación de buques regasificadores.

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 entiende que el sector de petróleo y gas se encuentra en un punto de inflexión luego de la intervención gubernamental, que limitó por 90 días los precios del petróleo crudo y el precio de los combustibles. La elevada sensibilidad-precio del sector afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales.

A pesar de que el precio de las naftas ha sido recompuesto gradualmente una vez finalizado el plazo de 90 días, el mismo continúa en un 10% por debajo del precio de libre mercado. Se espera que las compañías logren recomponer los precios gradualmente en los próximos meses.

Ante un aumento del riesgo de refinanciación con elevados vencimientos del sector en 2021, las compañías realizarán niveles prudentes de inversiones priorizando la liquidez por sobre el crecimiento. Esto retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos.

La dinámica de mostrada por la producción (en especial en los yacimientos no convencionales) podría verse significativamente afectada ante cambios importantes en las reglas de juego, donde las inversiones previstas en los yacimientos y de infraestructura anexa son mayores a los USD 4 mil millones en los próximos 3 años.

Posición Competitiva

YPF es la mayor compañía integrada de energía de Argentina, es el mayor productor en el segmento petróleo y gas con el 36% del mercado, 1er productor de gas no convencional en Argentina (50% de la participación en Vaca Muerta), Principal refinador (50% de la capacidad) y 1.600 estaciones de servicio (36% del total). Debido a su tamaño YPF posee un fuerte poder de negociación frente a los sindicatos y a los pequeños productores.

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. La administración está a cargo de profesionales con amplia experiencia en el sector. 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.

Factores de riesgo

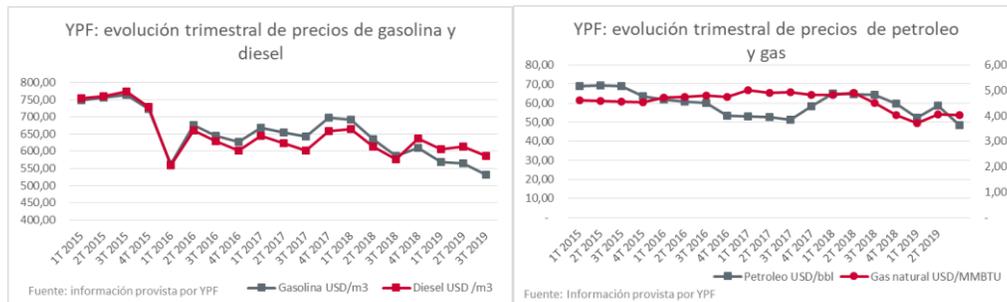
- Bajo horizonte de reservas probadas que implica una continua necesidad de inversión.
- Riesgo del plan de recuperación de la producción en campos maduros.
- Evolución del precio internacional de petróleo.
- Ajustes de precios en el surtidor, condicionados por evolución del PBI y demanda de combustibles.
- Exposición al riesgo regulatorio
- Riesgo de descalce de moneda.
- Reclamo de Petersen, ex accionista de YPF, sobre la obligación por parte de la República Argentina de realizar una oferta de adquisición al resto de los accionistas en el momento de la expropiación. A la fecha no existen elementos que permitan cuantificar el posible impacto para la compañía.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos 12 meses a sept'19, los ingresos netos alcanzaron USD 14.432 millones, mostrando una baja del 5.4% con respecto a diciembre'18 y el EBITDA se redujo en un 13% resultando en USD 3.626 millones versus USD 4.210 millones en 2018. La baja en ingresos y rentabilidad se debió principalmente a la reducción del precio del gas y de los combustibles. Asimismo en dicho período la producción total (crudo, GNL y gas) se redujo en un 6% con respecto a 2018.

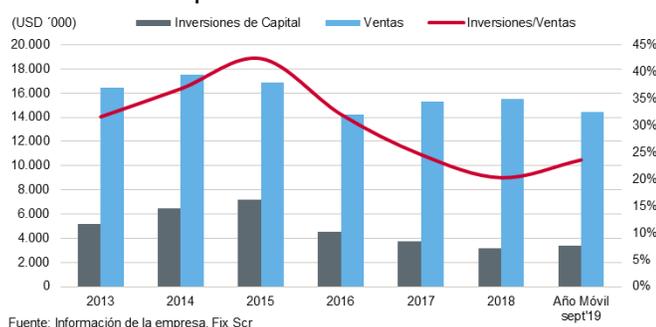
Evolución Ventas - EBITDA



Flujo de fondos

En el año móvil a sep'19 el flujo de fondos libre resultó en USD 659 millones. Las inversiones fueron financiadas con los fondos generados por la compañía. Hacia adelante se espera que YPF tenga un FFL neutro, suficiente para financiar las inversiones de capital.

Inversiones de Capital

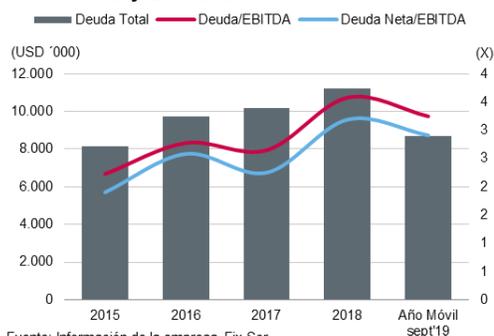


Liquidez y estructura de capital

A sept' 2019 la deuda financiera era de USD 8.688 millones respecto a los USD 8.863 millones a dic'18. El ratio deuda /EBITDA fue de 2,4x y la cobertura de intereses de 3.7x (medidos en dólares). Esperamos que el nivel de apalancamiento continuará siendo moderado con un indicador de deuda neta sobre EBITDA en el rango de 2,5x a 3.0x.

YPF opera con una buena liquidez. A sept'19 el total de caja, equivalentes e inversiones líquidas ascendían a USD 1.034 millones, cubriendo el 61% de la deuda de corto plazo. La estructura escalonada de vencimientos y la política financiera conservadora la permite a la compañía mantener una buena posición de liquidez.

Deuda Total y Endeudamiento



Fondeo y flexibilidad financiera

YPF es una de las empresas con mayor acceso a financiamiento del mercado argentino. Las emisiones internacionales emitidas en 2016-2017 le permitieron mejorar su perfil financiero. A sept'19 la madurez promedio de la deuda era de 6.23 años y una tasa promedio de 7.6%. La flexibilidad operativa junto con la liquidez la permiten a la compañía afrontar un ambiente sectorial más hostil y manejar exitosamente las refinanciaciones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - YPF S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

57,49

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	42,78	44,60	28,09	16,57	14,78	9,27
	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	155.128	136.077	118.261	72.185	55.627	47.522
EBITDAR Operativo	155.128	136.077	118.261	72.185	55.627	47.522
Margen de EBITDA	25,1	28,8	27,1	28,6	26,5	30,4
Margen de EBITDAR	25,1	28,8	27,1	28,6	26,5	30,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	20,9	14,5	20,4	23,3	26,1	22,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,6	(0,6)	8,2	(1,7)	(14,7)	(16,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(1,0)	(6,9)	15,0	9,3	(23,7)	4,6

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	5,1	4,6	5,6	4,4	3,9	5,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,7	4,2	4,1	3,9	3,1	5,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,7	4,2	4,1	3,9	3,1	5,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,0	1,3	1,3	1,2	1,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,1	1,0	1,3	1,3	1,2	1,3
FGO / Cargos Fijos	5,1	4,6	5,6	4,4	3,9	5,9
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,7	0,2	(0,3)	(0,5)
FFL + Caja e Inversiones Corrientes / Servicio de Deuda	0,9	0,7	1,3	1,0	0,1	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	1,2	1,0	1,4	0,9	0,6	0,6

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,3	2,5	2,6	2,4	2,2	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	2,8	2,8	2,6	2,8	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	2,4	2,4	2,1	2,4	1,9
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,2	2,8	3,6	2,6	2,8	2,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	2,9	2,4	3,1	2,1	2,4	1,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	10,4	8,1	10,6	13,9	11,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,4	19,4	19,3	20,6	17,3	26,3

Balance

Total Activos	1.500.466	1.500.466	994.016	505.718	421.139	363.453
Caja e Inversiones Corrientes	59.922	59.922	56.969	41.674	18.305	16.191
Deuda Corto Plazo	97.877	97.877	64.826	39.336	26.777	27.817
Deuda Largo Plazo	405.690	405.690	270.252	151.727	127.568	77.934
Deuda Total	503.567	503.567	335.078	191.063	154.345	105.751
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	503.567	503.567	335.078	191.063	154.345	105.751
Deuda Fuera de Balance	0	0	87.917	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	503.567	503.567	422.995	191.063	154.345	105.751
Total Patrimonio	528.084	528.084	362.357	152.533	118.661	120.461
Total Capital Ajustado	1.031.651	1.031.651	785.352	343.596	273.006	226.212

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	172.942	117.369	131.250	61.815	53.140	42.249
Variación del Capital de Trabajo	4.311	(3.177)	(6.192)	(3.351)	(15.743)	(1.254)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	177.253	114.192	125.058	58.464	37.397	40.995
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(145.548)	(114.864)	(88.293)	(62.074)	(67.315)	(66.247)
Dividendos	(3.500)	(2.300)	(1.200)	(716)	(889)	(503)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	28.205	(2.972)	35.565	(4.326)	(30.807)	(25.755)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.148	(4.731)	7.879	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(6.804)	1.728	(1.837)	3.396	(2.497)	(275)
Variación Neta de Deuda	(11.088)	855	(16.061)	18.373	28.036	31.068
Variación Neta del Capital	(26.435)	(280)	(26.275)	(100)	0	(120)
Otros (Inversión y Financiación)	(9.961)	(9.961)	0	0	0	0
Variación de Caja	(22.935)	(15.361)	(729)	17.343	(5.268)	4.918

Estado de Resultados

Ventas Netas	617.460	471.685	435.820	252.813	210.100	156.136
Variación de Ventas (%)	41,7	62,6	158,1	20,3	34,6	10,0
EBIT Operativo	(831)	(12.826)	43.780	16.073	(24.246)	16.588
Intereses Financieros Brutos	42.214	32.641	28.717	18.385	18.109	8.618
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(5.118)	(23.023)	38.606	12.672	(28.379)	4.426

Anexo II. Glosario

- ADR (*American Depositary Receipt*): Instrumento financiero que le permite a una compañía extranjera cotizar sus acciones directamente en la bolsa estadounidense.
- BADLAR (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- Cargos Fijos: Intereses Fcieros. Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Downstream: en la industria petrolera se refiere a la refinación de petróleo crudo y procesamiento de gas natural, como también a la comercialización y distribución de productos derivados del petróleo crudo y del gas natural.
- Upstream: En la industria petrolera se refiere al sector de exploración y producción, que incluye la perforación y explotación de pozos.
- Shale: gas o petróleo proveniente de roca de esquisto.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Programa de Obligaciones Negociables por USD 1.000 MM (vencido en 2002).

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 29 de abril de 1997 aprobó un Programa de Emisión de Obligaciones a Mediano Plazo, no convertibles en acciones, por un monto de hasta USD 1.000 millones.

Bajo este programa se encuentran vigentes obligaciones negociables por USD 14,8 millones con vencimiento en 2028. En 1998, YPF emitió estos bonos por USD 100 millones. Los mismos fueron colocados en el mercado internacional y contemplaban una amortización total a la fecha de vencimiento. En julio de 2012, la compañía recompró USD 79 millones del bono emitido como resultado de la activación de la cláusula de cambio de control luego de la nacionalización de la tenencia de Repsol. El día 4 de abril de 2014, YPF realizó un canje del bono con vencimiento en 2028 por bonos con vencimiento en 2018 (reapertura de la Clase XXVI) por un valor nominal de USD 85,2 millones más los intereses devengados hasta ese momento. Con ello, se perfeccionó la cancelación de las Obligaciones Negociables 2028 por hasta dicho monto.

Programa Global de Obligaciones Negociables por USD 10.000 MM

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 y marzo 2019 el Directorio resolvió aprobar la actualización del Programa.

Obligaciones Negociables Clase XVII por hasta \$1.750 millones (ampliables hasta \$2.250 millones).

El monto nominal emitido el 30 de abril de 2013 fue de \$2.250 millones. El capital será amortizado en 2 cuotas iguales cuyo vencimiento tendrá lugar los días 30 de abril de 2019 y 30 de abril de 2020.

Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 2,25%.

Obligaciones Negociables Clase XX por hasta \$1.000 millones (ampliables hasta \$1.300 millones).

El monto nominal emitido el 18 de junio de 2013 fue de \$1.265.384.648. El capital se amortizará en dos cuotas iguales cuyo vencimiento tendrá lugar los días 18 de junio de 2019 y 18 de junio 2020. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 2,25%.

Obligaciones Negociables Clase XXII por hasta USD 50 millones (ampliables hasta USD 100 millones).

El monto nominal emitido el 29 de julio de 2013 fue de USD 91.538.461. El capital se amortizará en 7 cuotas los días 29 de julio de 2014, 29 de julio de 2015, 29 de julio de 2016, 29 de julio de 2017, 29 de julio 2018, 29 de julio de 2019 y 29 de julio de 2020. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa fija anual de 3,50%.

Obligaciones Negociables Clase XXIX por hasta \$500 millones.

El monto nominal emitido el 7 de marzo de 2014 fue de \$500 millones. El capital será amortizado en 3 cuotas, la primera por un monto de \$150 millones con vencimiento el 7 de marzo 2018, la segunda por un monto de \$150 millones con vencimiento el 7 de marzo de 2019 y la cuota restante por un monto de \$200 millones con vencimiento el 7 de marzo de 2020. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 0,00%.

Obligaciones Negociables Clase XXXIV por hasta \$1.250 millones.

El monto nominal emitido el 24 de septiembre de 2014 fue de \$1.000 millones. Las *Obligaciones Negociables Clase XXXIV* serán amortizadas en 6 cuotas, la primera por un monto de \$166,6 millones con vencimiento el 24 de septiembre de 2019, la segunda por \$166,6 millones el 24 de septiembre de 2020, la tercera por \$166,6 millones el 24 de septiembre de 2021, la cuarta por \$166,6 millones el 24 de septiembre de 2022, la quinta por \$166,6 millones el 24 de septiembre de 2023 y la sexta por \$167 millones en la fecha de vencimiento el 24 de septiembre de 2024. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 0,10%.

Obligaciones Negociables Clase XLI por hasta \$1.900 millones.

El monto nominal emitido el 24 de septiembre de 2015 fue de \$1.900 millones. El vencimiento operará el 24 de septiembre de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en 3 cuotas: 33,33% a los 36 meses desde la fecha de emisión y liquidación, 33,33% a los 48 meses de dicha fecha y 33,34% en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa variable nominal anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 0,00%.

Obligaciones Negociables Clase XXXVI por hasta \$1.000 millones.

El monto nominal emitido el 10 de febrero de 2015 fue de \$950 millones. La fecha de vencimiento será el 10 de febrero de 2020. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. Las obligaciones negociables devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 4,74%.

Obligaciones Negociables Clase XXXVIII por hasta \$500 millones (ampliables hasta \$1.000 millones).

El monto nominal emitido el 9 de abril de 2015 fue de \$935 millones. La fecha de vencimiento será el 9 de abril de 2020. El capital será amortizado en 3 cuotas: El 9 de abril de 2018 por un importe equivalente a 33,33% del capital, el 9 de abril de 2019 por un importe equivalente a 33,33% del capital y el 9 de abril de 2020 por un importe equivalente a 33,34% del capital. Las obligaciones negociables devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 4,75%.

Obligaciones Negociables Clase XLII por hasta \$4.000 millones (menos el valor nominal de las ON Clase XLI).

El monto nominal emitido el 24 de septiembre de 2015 fue de \$981.001.000. El vencimiento operará el 24 de septiembre de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa variable nominal anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 4,00%.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase XLII por hasta \$1.000 millones.

El monto nominal emitido el 1 de diciembre de 2015 fue de \$715,6 millones. El vencimiento operará el 24 de septiembre de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más 4,00%. Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase XLII* tienen los mismos términos y condiciones que las *Obligaciones Negociables Originales Clase XLII*, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase XLII por hasta \$ 6.000 millones

El monto nominal emitido el 2 de octubre 2019 fue \$ 3.500 millones. El vencimiento operará el 24 de septiembre de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más 4,00%. Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase XLII* tienen los mismos términos y condiciones que las *Obligaciones Negociables Originales Clase XLII*, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

Obligaciones Negociables Clase XLIII por hasta \$2.000 millones.

El monto nominal emitido el 21 de octubre de 2015 fue de \$2.000 millones. El vencimiento operará el 21 de octubre de 2023 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado a los 72 meses desde la fecha de emisión y liquidación por un importe equivalente a 33,33% del capital, a los 84 meses desde la fecha de emisión y liquidación por un importe equivalente a 33,33% del capital y en la fecha de vencimiento por un importe equivalente a 33,34% del capital. Los títulos devengan intereses (pagaderos en forma semestral por período vencido) a una tasa de interés variable nominal anual equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 0,00%.

Obligaciones Negociables Clase XLVI por hasta \$1.500 millones.

El monto nominal emitido el 4 de marzo de 2016 fue de \$1.350 millones. El vencimiento operará el 4 de marzo de 2021 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos semestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable nominal anual equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 6,00%.

Obligaciones Negociables Clase XLVIII por hasta USD 250 millones.

El monto nominal emitido el 18 de abril de 2016 fue de USD 45.816.181. El vencimiento operará el 18 de abril de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Las obligaciones negociables devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa de interés fija nominal anual de 8,25%. Parte de las *Obligaciones Negociables Clase XLVIII* se integraron en especie mediante la entrega de *Obligaciones Negociables Clases X y Adicionales X* (ya vencidas).

Obligaciones Negociables Clase XLIX por hasta \$3.850 millones.

El monto nominal emitido el 18 de abril de 2016 fue de \$534.921.691. El vencimiento operará el 18 de abril de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será

amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable nominal anual equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 6,00%. Parte de las *Obligaciones Negociables Clase XLIX* se integraron en especie mediante la entrega de *Obligaciones Negociables Clases X y Adicionales X* (ya vencidas).

Obligaciones Negociables Clase II por hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones.*

YPF emitirá las Obligaciones Negociables Clase II a ser emitidas bajo el régimen simplificado de emisor frecuente. El valor nominal ofrecido será de hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones. El valor nominal será calculado al tipo de cambio inicial e informado mediante el aviso de resultados. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en pesos. El vencimiento será a los 6 meses desde la fecha de emisión. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más margen de corte a determinar.

Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones.*

YPF emitirá las Obligaciones Negociables Clase IV a ser emitidas bajo el régimen simplificado de emisor frecuente. El valor nominal ofrecido será de hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones. El valor nominal será calculado al tipo de cambio inicial e informado mediante el aviso de resultados. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en pesos. El vencimiento será a los 12 meses desde la fecha de emisión. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa de interés variable equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más margen de corte a determinar.

Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones.*

YPF emitirá las Obligaciones Negociables Clase III a ser emitidas bajo el régimen simplificado de emisor frecuente. El valor nominal ofrecido será de hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones. El valor nominal será calculado al tipo de cambio inicial e informado mediante el aviso de resultados. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en dólares. El vencimiento será a los 12 meses desde la fecha de emisión. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa de interés fija a determinar.

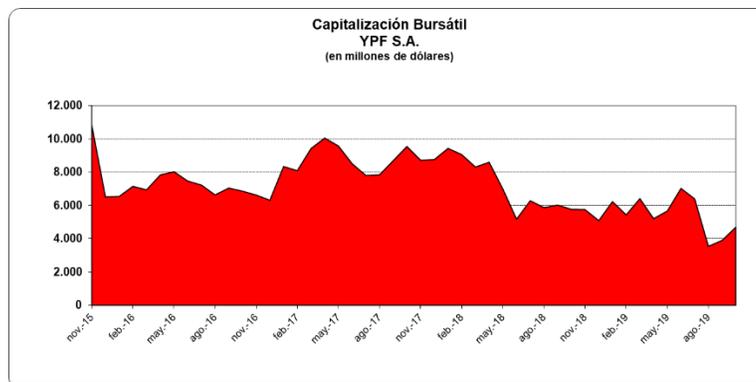
- En su conjunto las ON Clase II, Clase III y Clase IV no pueden superar los USD 150 millones

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.

Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía al 31 de octubre de 2019 era de aproximadamente USD 3.69 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



Presencia

En el período de 12 meses a oct 19, 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 380% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 172%.

Participación

En el año móvil a oct'19, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 16.619 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 8.3%.

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

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*) realizado el **23 de septiembre de 2019**, confirmó* en **AAA(arg)** la calificación de YPF S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la empresa.

- Programa de ON por USD 10.000 MM (2008).
- Programa de ON por USD 1.000 MM (2002);
- ON Clase XVII por hasta \$1.750 MM (ampliables hasta \$2.250 MM);
- ON Clase XX por hasta \$1.000 MM (ampliables hasta \$1.300 MM);
- ON Clase XXII por hasta USD 50 MM (ampliables hasta USD 100 MM);
- ON Clase XXIX por hasta \$500 MM;
- ON Clase XXXIV por hasta \$1.250 MM;
- ON Clase XLI por hasta \$1.900 MM;
- ON Clase XXXVI por hasta \$1.000 MM;
- ON Clase XXXVIII por hasta \$500 MM (ampliables hasta \$1.000 MM);
- ON Clase XLII por hasta \$4.000 MM (menos el valor nominal de las ON Clase XLI);
- ON Adicionales Clase XLII por hasta \$1.000 MM;
- ON Adicionales Clase XLII por hasta \$ 6.000 MM;
- ON Clase XLIII por hasta \$2.000 MM;
- ON Clase XLVI por hasta \$1.500 MM;
- ON Clase XLVIII por hasta USD 250 MM; y
- ON Clase XLIX por hasta \$3.850 MM.

Adicionalmente se asignó en **Categoría AAA(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía

- ON Clase II por hasta USD 75 MM; ampliable hasta USD 150 MM
- ON Clase III por hasta USD 75 MM; ampliable hasta USD 150 MM
- ON Clase IV por hasta USD 75 MM; ampliable hasta USD 150 MM

La perspectiva es **Negativa**.

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 mencionado Consejo confirmó (*) la calificación de las Acciones Ordinarias de YPF en **Categoría 1**.

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.

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 Estructura de Capital, y el Fondo y 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.

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

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

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

Fuentes

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

- Estado contables consolidados trimestrales al 31-09-2019
- Estados contables anuales consolidados hasta el 31-12-2018 y desde el 31-12-2014
- Auditor externo del último estado contable: Deloitte & Co. S.A.
- Programas de emisión de títulos de deuda:
 - *Programa de Emisión de Obligaciones Negociables por USD 1.000 MM (2002)* de fecha 27 de abril de 1999.
 - Prospecto del *Programa Global de Emisión de Títulos de Deuda de Mediano Plazo por un monto nominal máximo en circulación de USD 10.000 MM* de fecha 28 de junio de 2016 (cuarta y última ampliación del *Programa original de Obligaciones Negociables por un monto máximo de USD 1.000 MM* de fecha 19 de septiembre de 2008 y sucesivas actualizaciones).
- Suplementos de precio de los siguientes instrumentos:
 - *ON Clase XVII* por h/ \$1.750 MM (ampliables h/ \$2.250 MM) de fecha 19 de abril de 2013.
 - *ON Clase XX* por h/ \$1.000 MM (ampliables h/ \$1.300 MM) de fecha 07 de junio de 2013.
 - *ON Clase XXII* por h/ USD 50 MM (ampliables h/ USD 100 MM) de fecha 18 de julio 2013.
 - *ON Clase XXIX* por hasta \$500 MM de fecha 24 de febrero de 2014.
 - *ON Clase XXXIV* por hasta \$1.250 MM de fecha 18 de septiembre 2014.
 - *ON Clase XXXV* por hasta \$750 MM de fecha 19 de septiembre 2014.
 - *ON Clase XXXVI* por hasta \$1.000 MM de fecha 29 de enero 2015.
 - *ON Clase XXXVIII* por h/ \$500 MM (ampliables h/ \$1.000 MM) de fecha 27 de marzo de 2015.
 - *ON Clase XLI* por hasta \$1.900 MM de fecha 15 de septiembre de 2015 y adenda de fecha 18 de septiembre de 2015.
 - *ON Clase XLII* por hasta \$4.000 MM (menos el valor nominal de las *ON Clase XLI*) de fecha 15 de septiembre de 2015.
 - *ON Adicionales Clase XLII* por h/ \$1.000 MM de fecha 19 de noviembre de 2015 y adenda de fecha 25 de noviembre de 2015.
 - *ON Adicionales Clase XLII por hasta \$ 6.000 MM de fecha 30 de septiembre 2019.*
 - *ON Clase XLIII* por hasta \$2.000 MM de fecha 15 de octubre de 2015 y adenda de fecha 19 de octubre de 2015.
 - *ON Clase XLVI* por hasta \$1.500 MM de fecha 24 de febrero de 2016.
 - *ON Clase XLVIII* por hasta USD 250 MM de fecha 7 de abril de 2016.
 - *ON Clase XLIX* por hasta \$3.850 MM de fecha 7 de abril de 2016.
- Preliminar de Suplemento de Prospecto de la Obligaciones Negociables Clase II; Obligaciones Negociables Clase III y Obligaciones Negociables IV, provistos por la compañía el 29-11-2019.

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 calificador-, ha recibido los 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: [HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual 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 factual 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no sólo, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.