

## YPF S.A. (YPF)

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Calificaciones largo plazo

Programa de ON por USD 10.000 MM	AA(arg)
Programa de ON por USD 1.000 MM (2002)	AA(arg)
ON Clase XLI por hasta \$ 1.900 MM	AA(arg)
ON Clase XLII por hasta \$ 4.000 MM	AA(arg)
ON Adicionales Clase XLII por hasta \$ 1.000 MM	AA(arg)
ON Adicionales Clase XLII por hasta \$ 6.000 MM	AA(arg)
ON Clase XLIII por hasta \$ 2.000 MM	AA(arg)
ON Clase XLIV por hasta \$ 1.500 MM	AA(arg)
ON Adicionales Clase XLVI por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 100 MM	AA(arg)
ON Clase XX por hasta \$ 1.000 MM, ampliables a 1.300 MM	AA(arg)
ON Clase XXII por hasta USD 50 MM, ampliables a USD100 MM	AA(arg)
ON Clase XXXV por hasta \$ 1.250 MM	AA(arg)
ON Clase III por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM	AA(arg)
ON Clase IV por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM	AA(arg)
ON Clase VI por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM	AA(arg)
ON Adicionales Clase VI por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 100 MM	AA(arg)
ON Clase IX por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 150 MM	AA(arg)
ON Clase XI por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM	AA(arg)
ON Clase XII por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM	AA(arg)

##### Calificaciones Corto plazo

Emisor Corto Plazo	A1+(arg)
ON Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 150 MM	A1+(arg)
ON Clase V por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM	A1+(arg)
ON Clase VII por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM	A1+(arg)
ON Clase VIII por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 150 MM	A1+(arg)
ON Clase X por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 150 MM	A1+(arg)
ON Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM	A1+(arg)
ON Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM ampliable a USD 300 MM	A1+(arg)

##### Rating Watch -alerta-

Negativo

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/3/2020 Año Móvil	31/12/2019 12 Meses
Total Activos	1.660.977	1.573.289
Deuda Total	566.362	526.760
Ventas Netas	722.358	678.595
EBITDA Operativo	196.982	181.646
Margen de EBITDA (%)	27,3	26,8
Deuda Neta / EBITDA	2,5	2,5
EBITDA / Intereses Brutos	3,6	3,8
Producción (mbpe/d)	510,3	514,4

#### 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](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo Cianni  
Director Asociado  
+54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Responsable Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Acciones de calificaciones:** La baja en las calificaciones de YPF refleja el deterioro esperado en el perfil crediticio individual a partir del debilitamiento esperado en sus métricas operativas y liquidez en medio de la disrupción económica generada a raíz del COVID19 y la renegociación de la deuda de su accionista controlante, el Estado Nacional. Diversos factores exógenos y un exigente plan de vencimientos de deuda han interrumpido el plan de inversiones de YPF y desprovisto a la compañía de la flexibilidad financiera que requiere para atravesar un ciclo de precios bajos.

**Vínculo con el soberano:** El fuerte vínculo de YPF con el Estado Argentino deriva de su posición como accionista controlante y los incentivos que este tiene de apoyar a la compañía dadas las consecuencias sociopolíticas y financieras que traerían para el país si la empresa cae en un incumplimiento. YPF posee una posición de liderazgo en los principales segmentos en los que opera, sin embargo actualmente la débil situación macroeconómica, las políticas gubernamentales tendientes a neutralizar los efectos negativos del COVID19 sobre los sectores más afectados y la continuidad de la negociación con los acreedores soberanos ciertamente limitan la estrategia de negocio y acceso a los mercados de la compañía.

**Entorno operativo debilitado:** La débil situación fiscal y monetaria macroeconómica condiciona el ambiente para operar y particularmente a las industrias estratégicas como la energética. El esquema normativo podría sufrir modificaciones tanto en materia de precios de petróleo y gas natural, capacidad de traslado de inflación a precios en el surtidor, así como la imposición de impuestos o retenciones y/o imponer regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras en el marco de la reestructuración. Existen una serie de incentivos como el Plan Gas y diversas alícuotas a las exportaciones que afectan la rentabilidad de los negocios y cuya continuidad no puede anticiparse ante la frágil situación macroeconómica actual.

**Reestructuración soberana y acceso a los mercados:** El plan de inversiones de los últimos cinco años demostró una capacidad de ejecución exitosa en términos de aumentos de la producción no convencional, (en 2019 representó el 24.2% del total de la producción) y la continua reducción de costos. Sin embargo, el mismo se ha visto restringido por diversos factores exógenos. La calificación incorpora que YPF será capaz de refinanciar los vencimientos por aproximadamente USD 1500 millones entre 2020 y primer trimestre de 2021 para retomar su plan de inversiones a partir de ese año. Históricamente, YPF logró un muy buen acceso a los mercados de crédito y el efectivo acceso a los mismos determinará el sendero de recuperación en los niveles de inversión requeridos por el negocio.

**Desempeño operacional 2020:** En el caso base, FIX estima un ratio de Deuda Financiera Total/reservas probadas (P1) que alcanzaría 8.8x a fines de 2020 versus 8.3x a fines 2018, mostrando una recomposición gradual a partir de 2021. El recorte en el EBITDA de USD 3.700 millones de 2019 a un estimado USD 2.200 para 2020, y necesidad de refinanciar deuda por USD 1.500 millones en 2020 y USD 1.100 millones en 2021 genera la necesidad de recortar las inversiones para lograr en 2020 un flujo libre neutral. La evolución de su perfil operacional dependerá fuertemente de alcanzar niveles de flexibilidad para retomar inversiones y el acceso a los mercados es un factor crítico, tanto por la magnitud de los vencimientos como por los requerimientos de financiación requeridos por sus operaciones.

**El COVID 19 y apalancamiento esperado:** Los efectos de la pandemia fueron particularmente significativos sobre la industria del petróleo y gas a nivel global, generando excesos de inventarios ante una abrupta caída en la demanda y fuertes caídas de precio, limitando la capacidad de YPF de realocar la producción. Localmente, en el ámbito que se desenvuelve YPF, la caída del precio local de gas, la menor demanda de naftas así como el mayor capital de trabajo derivado de la débil situación de las distribuidoras de gas, impactarían significativamente sobre la generación de flujo operativo de YPF, estimando para el año 2020 un EBITDA entre USD 2.000 y 2.400 millones. En el caso base FIX considera para fines de 2020 un pico en los niveles de apalancamiento medido como Deuda Financiera Total/EBITDA cercano a 4.0x, que compara con 2.5x en 2019 y 3.3x esperado pre COVID 19. Las coberturas de intereses estimadas para 2020 rondarán las 2.2x.

## Sensibilidad de la Calificación

El **Rating Watch** negativo refleja los desafíos que mantiene YPF en términos de liquidez y flexibilidad financiera. FIX espera resolver el **Rating Watch** dentro de los próximos seis meses para incorporar el alcance final de los efectos del COVID-19 sobre la generación operativa de fondos, y las condiciones de acceso a los mercados en términos de plazo y costo.

Una acción de calificación a la baja podría derivarse de la ocurrencia de los siguientes factores de forma aislada o en conjunto: a) una prolongación en el tiempo del estresado contexto con precios y demanda débiles, que deterioren la generación de fondos disponibles para inversiones y los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción pro forma 2021, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) que las restricciones al financiamiento local e internacional perduren durante los siguientes meses limitando la posibilidad de refinanciación de pasivos financieros, d) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas.

Una acción de calificación a la suba podría derivarse en el mediano/largo plazo ante la ocurrencia de un entorno operativo favorable que contemple regulaciones predecibles y estables y un fluido acceso al financiamiento de los mercados internacionales que le permitan a YPF lograr una generación de fondos adecuada para realizar las inversiones necesarias para recomponer las reservas en el mediano plazo.

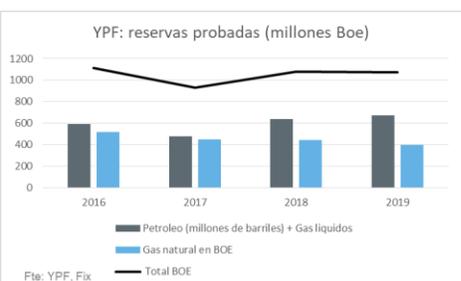
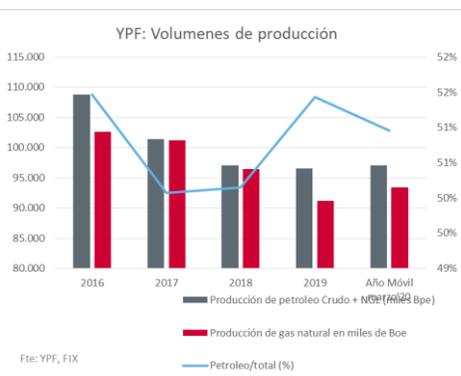
## Liquidez y Estructura de Capital

**Liquidez y Estructura de capital:** Los niveles de caja e inversiones corrientes al 31/3/2020 ascendían a USD 1.157 millones. Las sucesivas emisiones después de marzo y ventas de activos por USD 110 millones ascendieron hasta la fecha a USD 300 millones. La deuda financiera total ascendía al 31/03/2020 a USD 8.785 millones, compuesta en un 91% en moneda extranjera y un saldo de ON vigentes por USD 7.200 millones. Los vencimientos en el mercado de capitales para los próximos doce meses ascienden a USD 1.738 millones.

## 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.

En los últimos años YPF realizó inversiones anuales entre USD 3.100 millones y USD 4.500 millones, destinadas principalmente al desarrollo de producción no convencional, siendo los pioneros a través del desarrollo de Loma Campana y posteriormente Bandurria Sur y La Amarga Chica. Las inversiones permitieron parar el declino en la producción y reservas de petróleo y lograr una gradual suba a partir de 2018. Las inversiones en gas fueron limitadas, dada la sobre oferta a partir del desarrollo de Fortín de Piedra por parte de Tecpetrol, y la producción continuó el declino anual de aprox. 5%. En 2019 se destinaron aprox. USD 2.600 millones al segmento upstream para sostener la producción. El 70% de las inversiones apuntaron al desarrollo y producción no convencional. Los costos unitarios de producción se redujeron a 14.8 USD/BOE en 2019 de 17.2 USD/BOE en 2017 y el ratio de deuda/Reservas bajó a 8.2x de 11.0x (sin embargo todavía elevado con respecto a sus comprables integrados).



	2017	2018	2019
Producción en BOE/d	555,0	530,2	514,4
Costo promedio unitario de desarrollo (USD/BOE)	13,8	12,4	12,9
Costo promedio unitario impuestos y otros costos (USD/BOE)	0,5	0,8	0,6
Costo promedio unitario de transporte (USD/BOE)	2,9	3,5	1,3
<b>Total costo unitario (USD/BOE)</b>	<b>17,2</b>	<b>16,7</b>	<b>14,8</b>
Reservas Probadas (miles BOE)	929	1.080	1.072
Reservas sobre /producción (años)	4,6	5,6	5,7
Deuda Financiera (miles USD)	10.177	8.863	8.795
<b>Deuda/Reservas</b>	<b>11,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>

El COVID-19 (con la consecuente caída en el consumo y precios) y las limitaciones en el acceso al financiamiento interrumpieron la tendencia favorable de la compañía. La fuerte reducción de inversiones en 2020 limita el crecimiento de producción y reservas para 2021. La evolución de la compañía va a depender del nivel del consumo, actualización de precios y acceso al financiamiento. FIX estima que la relación deuda/Reservas continuará siendo superior a 8.0x en los próximos dos años.

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

### Exploración y Producción de Petróleo y gas (upstream-65% del EBITDA en 2019).

Desde 2018 YPF ha demostrado un nivel de producción levemente creciente en petróleo y decreciente en gas.

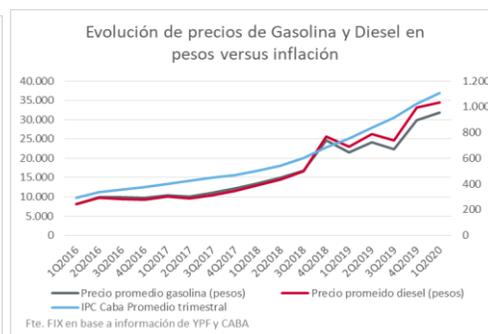
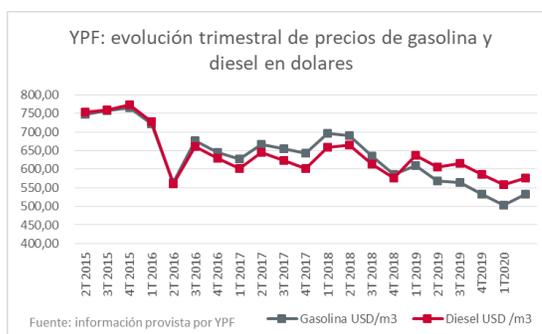
En el primer trimestre de 2020 la producción diaria de YPF fue de 510.3mil boed, un incremento del 4.9% respecto al mismo período en 2019. El 53% de la producción proviene de petróleo y gas natural licuado y el 47% de gas. La cuenca Neuquina representa el 89% de la producción de gas y el 54% de petróleo, proviniendo 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.

El precio promedio de petróleo vendido en el primer trimestre de 2020 resultó en USD 48.5 en el mercado local (por debajo de los USD/BOE 53.0 en el mismo período de 2019), y el de gas de USD /MMBTU 2.76 (versus 3.69 en el primer trimestre de 2019).

Las reservas probadas a dic'19 ascendieron a 673 millones de barriles (mmbbl) de petróleo, incluidos condensados y LGN, y 2.441 billones de pies cúbicos (bcf) de gas, que representan reservas totales de aproximadamente 399 millones de barriles de petróleo equivalente (mmboe). En total el nivel de reservas probadas resultó en 1072 mmboe, siendo 0.6% inferior al año 2018 (1.080 mmboe). El horizonte de reservas se sitúa por debajo del óptimo, en 5.7 años. En 2019 el índice de reemplazo de reservas fue de 96% compuesta por gas 53% y líquidos 137%. La cuenca Neuquina representa el 60% de las reservas probadas de petróleo y 75% de gas. En la cuenca Neuquina se incorporaron reservas comprobadas por extensiones en el desarrollo no convencional en los yacimientos Loma La lata Norte, La Amarga Chica, Bandurria Sur y Loma Campana.

### Refinación y distribución (downstream-39% del EBITDA en 2019).

Durante 2020 la rentabilidad de dicho segmento va a depender de la prolongación del aislamiento y su consecuencia en la caída del consumo, y de la actualización de los precios versus la inflación. Desde 2016, los precios de gasolina y diésel, aunque con cierta volatilidad en los últimos períodos, se han incrementado en línea con la inflación, sin embargo mostraron una tendencia decreciente en dólares. El congelamiento de precios de naftas en surtidor a partir de mar'20, brinda incertidumbre sobre la posibilidad de YPF de actualizar los precios en línea con sus costos, logrando mantener la generación de fondos operativa. FIX estima en su proforma 2020 una reducción de precios promedio medida en dólares del 7%.



En 2019 las exportaciones representaron un 13% de los ingresos (USD 1.849 millones) posibilitando a YPF lograr financiamiento a través de líneas de prefinanciación de exportaciones. A dic'19 la prefinanciación de exportaciones ascendía a USD 900 millones.

YPF posee capacidad de refinación total por 320 mil bbl en tres refinerías (La Plata 189 mil bbl, Luján de Cuyo 105,5 bbl, Plaza Huincul 25 mil bbl). La capacidad utilizada de las refinerías durante el primer trimestre de 2020 fue del 86%, un 2.4% inferior con respecto al mismo período de año anterior. YPF posee una participación de mercado cercano al 60% en naftas y gas oil. El segmento de distribución minorista se compone de aproximadamente 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)

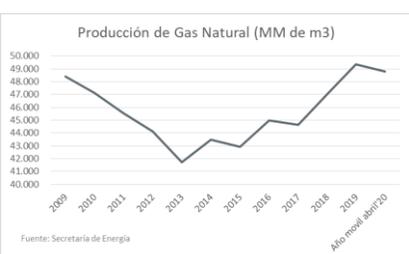
Este segmento obtiene sus ingresos mediante la comercialización de gas natural a terceros y al segmento downstream, la distribución de gas natural a través de Metrogas, la operación comercial y técnica de las terminales de regasificación de GNL en Bahía Blanca (hasta el 31 de octubre de 2018) y Escobar a través de la contratación de buques regasificadores. En el primer trimestre de 2020 YPF captó mayor demanda por parte de usinas, distribuidoras y clientes incrementando en un 8.3% el volumen vendido.

## 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**

El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y el consiguiente derrumbe de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento. En los últimos doce meses a nov'19 la producción de gas de Argentina creció un 5% impulsada principalmente por el desarrollo del gas no convencional en el yacimiento Fortín de Piedra, operado por Tecpetrol. La oferta sobrepasó las necesidades de la demanda interna durante el verano y se encontró por debajo en el invierno. Sumando las limitaciones establecidas por el gobierno para los subsidios al gas no convencional, la baja de precios, la limitada capacidad de transporte para realizar exportaciones y la delicada situación fiscal del gobierno por tratar de mitigar los efectos de la pandemia, podría implicar nuevas regulaciones y/o limitaciones de precios. Bajo dicho contexto, en el segmento de gas las empresas recortaron el plan de expansión previsto para 2020. Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov'19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. FIX monitoreará la prolongación en el tiempo de los diversos riesgos inherentes a la pandemia con el fin de determinar su impacto en el flujo de fondos de las diversas compañías del sector y el deterioro en su calidad crediticia.



En 2018 hubo un fuerte crecimiento de las reservas probadas de petróleo y de gas natural. Las de petróleo crecieron un 18% respecto al año anterior, mientras que las de gas un 5%. El incremento de las reservas se explica principalmente por los hidrocarburos de formaciones no convencionales, cuyas reservas comprobadas crecieron 32,8% en gas y 191,9% en petróleo. FIX asume un precio Brent de USD/bbl 35 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo. Las licitaciones de CAMMESA y el incremento en la oferta provocaron una reducción del precio promedio a valores incluso por debajo de USD/MMBTU 3. FIX estima un precio promedio para 2020 (invierno y verano) de USD/MMBTU 2.7. Luego debería subir gradualmente por una escasez de oferta (tras menores inversiones) y mayor demanda (por mejora del nivel de actividad). Los organismos multilaterales de crédito y los préstamos bancarios serán la principal fuente de financiamiento para el corriente año. Además, el gobierno desde mar'19 regularizó las deudas por los subsidios no cobrados de "Plan Gas" por un total de USD 1.500 millones, en 30 cuotas mensuales.

## 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 aprox. 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. 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 de la nacionalización de YPF (2012) los diversos Directorios han designado administraciones profesionales con amplia experiencia en el sector. En abril'2020 Sergio Affronti fue elegido CEO, en remplazo de Daniel González, el cual posee 27 años de trayectoria en la industria petrolera.

## Factores de riesgo

- Sector con amplia exposición a las consecuencias del COVID-19.
- 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

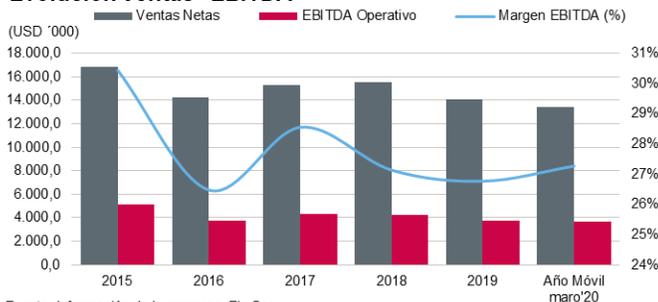
En el año móvil a mar'20, los ingresos netos alcanzaron USD 13.423 millones, mostrando una baja del 4.5% con respecto a 2019, y el EBITDA se redujo en un 2.8%, resultando en USD 3.660 millones versus USD 3.765 millones en 2019. El margen EBITDA en el año móvil a mar'20 fue de 27,3%, en línea con el promedio de los últimos 4 años.

Las medidas de aislamiento decretadas por el gobierno para contener la pandemia han provocado una fuerte caída en la demanda de combustibles, del orden del 50% en el segundo trimestre 2020. El impacto en la generación de EBITDA de la compañía va a depender de la prolongación y forma de apertura del aislamiento social. En un escenario que incorpora el congelamiento de precios en los surtidores, la fuerte baja de la demanda de combustibles del segundo trimestre con una recuperación gradual del nivel de actividad desde el tercer trimestre, y los planes de reducción de costo operativos por parte de la compañía, FIX espera que YPF tenga en 2020 ventas por unos USD 10.000 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 2.200 millones y márgenes del 22%.

A partir de 2021, con una normalización de la actividad económica y de la demanda de combustible, con la capacidad plena de las refinerías y retomando gradualmente los planes de

desarrollo de petróleo y gas no convencional, esperamos ingresos anuales por unos USD 13.000 millones y niveles de EBITDA del orden de los USD 3.400 millones, con márgenes EBITDA del 26%.

### Evolución Ventas - EBITDA



### Flujo de fondos

En el año móvil a marzo'20 el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 2.784 millones. Las inversiones resultaron en USD 3.335 millones y el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 122 millones.

#### Flujo de Fondos

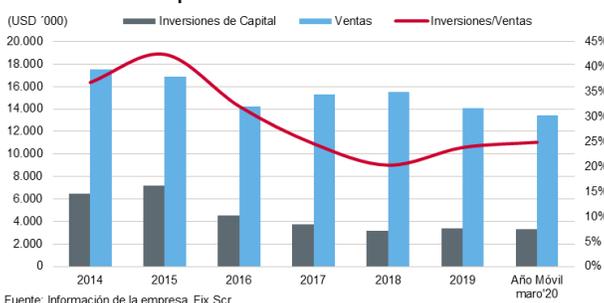
USD '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Móvil	marzo'20
Ventas	17.483	16.845	14.216	15.260	15.513	14.066	13.423
Flujo Generado por las Operaciones	5.271	4.558	3.596	3.731	4.672	3.122	2.784
Variación del Capital de Trabajo	150	(135)	(1.065)	(202)	(220)	504	472
Flujo de Caja Operativo	5.421	4.423	2.530	3.529	4.451	3.626	3.256
Inversiones de Capital	(6.435)	(7.147)	(4.555)	(3.747)	(3.143)	(3.347)	(3.335)
Dividendos	(57)	(54)	(60)	(43)	(43)	(48)	(43)
Flujo de Fondos Libre	(1.072)	(2.779)	(2.084)	(261)	1.266	232	(122)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Por los efectos de la pandemia en la demanda de combustibles, para 2020 FIX prevé que la compañía reduzca su nivel de inversiones a unos USD 1.200 millones (aprox. USD 2.100 millones menos que el año anterior), lo cual le permitiría terminar el año con un flujo libre neutro, pero que impactaría negativamente en su nivel de reservas.

En los siguientes años, a fin de recomponer sus reservas, YPF debería retomar un nivel de inversiones por encima de los 2.000 a 2.500 USD millones anuales, para el desarrollo de sus yacimientos convencionales y no convencionales, lo cual requerirá mantener el endeudamiento de largo plazo, con dificultades para desapalancar en el corto/mediano plazo.

### Inversiones de Capital



## Liquidez y estructura de capital

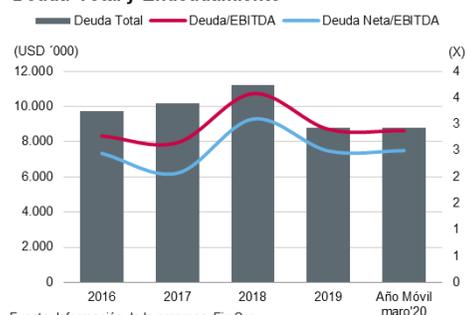
A mar' 20 la deuda financiera consolidada de YPF era de USD 8.785 millones respecto a los USD 8.795 millones a dic'19. El 32% de la deuda de la compañía tiene vencimiento corriente, y un 91% de la deuda está denominada en moneda extranjera. Del total de la deuda, 11 % son préstamos bancarios y financiación de importaciones, 8% prefinanciación de exportaciones mientras que 82% son Obligaciones Negociables.

En el año móvil a mar'20, el ratio deuda /EBITDA medido en dólares fue de 2,4x y la cobertura de intereses de 3.6x.

FIX estima que en 2020 se alcanzará un pico de endeudamiento por la disminución del EBITDA producto de la pandemia, con un nivel de deuda del orden de los USD 8.800 millones y un ratio deuda/EBITDA cercano a 4,0x. Hacia adelante, con una normalización del nivel de actividad, esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se ubique en un rango de 2,5x a 3,0x EBITDA.

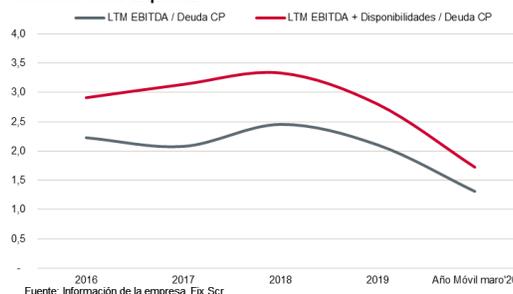
A mar'20 el total de caja, equivalentes e inversiones líquidas ascendían a USD 1.157 millones, cubriendo el 41% de la deuda de corto plazo. La liquidez se ve deteriorada y el riesgo de refinanciación creciente por el vencimiento de las Obligaciones Negociables bajo ley New York por USD 1.000 millones en marzo'21.

### Deuda Total y Endeudamiento



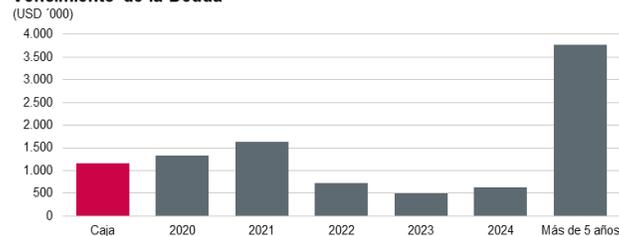
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

YPF es una de las empresas con mayor acceso a financiamiento del mercado argentino. Sin embargo las elevadas necesidades de refinanciación en 2020 y 2021 en un contexto de limitado acceso al financiamiento representan un desafío para la compañía.

## Anexo I. Resumen Financiero

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

### Rentabilidad

	NIIF 12 meses	NIIF 3 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses
EBITDA Operativo	196.982	56.472	181.646	118.261	72.185	55.627
EBITDAR Operativo	196.982	56.472	181.646	118.261	72.185	55.627
Margen de EBITDA	27,3	32,3	26,8	27,1	28,6	26,5
Margen de EBITDAR	27,3	32,3	26,8	27,1	28,6	26,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,5	4,9	18,5	20,4	23,3	26,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,9)	(3,2)	1,6	8,2	(1,7)	(14,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(3,2)	5,1	(7,0)	15,0	9,3	(23,7)

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,8	3,8	4,1	5,6	4,4	3,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,6	3,8	3,8	4,1	3,9	3,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,6	3,8	3,8	4,1	3,9	3,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,3	1,2	1,3	1,3	1,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,3	1,2	1,3	1,3	1,2
FGO / Cargos Fijos	3,8	3,8	4,1	5,6	4,4	3,9
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,4	0,7	0,2	(0,3)
3.833,8	0,5	0,5	0,9	1,3	1,0	0,1
FCO / Inversiones de Capital	1,0	0,9	1,1	1,4	0,9	0,6

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,8	2,5	2,7	2,6	2,4	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	2,5	2,9	2,8	2,6	2,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,2	2,5	2,4	2,1	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	2,9	2,5	2,9	3,6	2,6	2,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	2,5	2,2	2,5	3,1	2,1	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,4	12,2	10,6	8,1	10,6	13,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31,8	31,8	20,3	19,3	20,6	17,3

### Balance

Total Activos	1.660.977	1.660.977	1.573.289	994.016	505.718	421.139
Caja e Inversiones Corrientes	74.588	74.588	74.470	56.969	41.674	18.305
Deuda Corto Plazo	180.047	180.047	107.109	64.826	39.336	26.777
Deuda Largo Plazo	386.315	386.315	419.651	270.252	151.727	127.568
Deuda Total	566.362	566.362	526.760	335.078	191.063	154.345
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	566.362	566.362	526.760	335.078	191.063	154.345
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	87.917	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	566.362	566.362	526.760	422.995	191.063	154.345
Total Patrimonio	597.868	597.868	548.099	362.357	152.533	118.661
Total Capital Ajustado	1.164.230	1.164.230	1.074.859	785.352	343.596	273.006

### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	149.805	41.880	150.620	131.250	61.815	53.140
Variación del Capital de Trabajo	25.415	1.032	24.328	(6.192)	(3.351)	(15.743)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	175.220	42.912	174.948	125.058	58.464	37.397
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(2)	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(179.465)	(48.540)	(161.455)	(88.293)	(62.074)	(67.315)
Dividendos	(2.300)	0	(2.300)	(1.200)	(716)	(889)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(6.544)	(5.630)	11.192	35.565	(4.326)	(30.807)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.530	6.356	(4.826)	7.879	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.445	0	2.402	(1.837)	3.396	(2.497)
Variación Neta de Deuda	7.160	4.257	3.895	(16.061)	18.373	28.036
Variación Neta del Capital	8.345	0	(280)	(26.275)	(100)	0
Otros (Inversión y Financiación)	(21.408)	(6.200)	(15.208)	0	0	0
Variación de Caja	(9.472)	(1.217)	(2.825)	(729)	17.343	(5.268)

### Estado de Resultados

Ventas Netas	722.358	174.670	678.595	435.820	252.813	210.100
Variación de Ventas (%)	6,4	33,4	55,7	158,1	20,3	34,6
EBIT Operativo	(16.845)	14.798	(21.012)	43.780	16.073	(24.246)
Intereses Financieros Brutos	54.239	14.703	48.136	28.717	18.385	18.109
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(18.875)	6.351	(33.379)	38.606	12.672	(28.379)

## 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.
- 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 el Directorio resolvió aprobar la actualización del Programa. En junio de 2018, el Directorio resolvió el ingreso al régimen de emisor frecuente. El 5 de marzo 2020, el Directorio resolvió aprobar la actualización del Programa.

### **Obligaciones Negociables Clase XLI por hasta \$1.900 millones.**

El 24 de septiembre de 2015 YPF emitió ON por un monto nominal 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 XLII por hasta \$4.000 millones (menos el valor nominal de las ON Clase XLI).**

El 24 de septiembre de 2015 YPF emitió ON por un monto nominal 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 1 de diciembre de 2015 YPF emitió ON por un monto nominal 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 \$ 6000 MM***

El 2 de octubre de 2019, YPF emitió ON por un monto nominal de \$ 3.500.000.000. El vencimiento operará el 24 de septiembre de 2020. 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 21 de octubre de 2015 YPF emitió ON por un monto nominal 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 4 de marzo de 2016, YPF emitió ON por un monto nominal 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 adicionales Clase XLVI por hasta USD100 millones.***

El 24 de enero de 2020, YPF emitió las Obligaciones Negociables adicionales Clase XLVI por un valor nominal de \$ 4.104.823.701. El vencimiento será el 4 de marzo de 2021. 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%. Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las Obligaciones Negociables Adicionales Clase XLVI tienen los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Originales Clase XLVI, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

***Obligaciones Negociables Clase XX por hasta \$1.000 millones ampliable a \$1.300 millones.***

El 18 de junio de 2013, YPF emitió ON por un monto nominal de \$1.265.384.648. El capital será amortizado 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 29 de julio de 2013, YPF emitió ON por un monto nominal de USD 91.538.461. El capital será amortizado 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 XXXIV por hasta \$1.250 millones.**

El 24 de septiembre de 2014, YPF emitió ON por un monto nominal 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 III por hasta USD 75 millones, ampliable a USD 150 millones.**

El 6 de diciembre de 2019, YPF emitió ON por un valor nominal de \$ 1.156.966.627. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 6 de diciembre de 2020. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses pagaderos trimestralmente a una tasa de interés variable equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más margen de 6%.

**Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 150 millones.**

El 17 de abril de 2020 YPF emitió las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase III* por un valor nominal \$ 496.075.310. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 6 de diciembre de 2020. 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 interés equivalente a la suma de la *Tasa Badlar Privada* más un margen de 6%.

Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase III* tienen los mismos términos y condiciones que las *Obligaciones Negociables Originales Clase III*, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

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

El 6 de diciembre de 2019, YPF emitió *Obligaciones Negociables* por un valor nominal de USD 19.718.482. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en dólares. El vencimiento será el 6 de diciembre 2020. 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 del 7.0%.

**Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 150 millones.**

El 24 de enero 2020, YPF emitió las *Obligaciones Negociables Clase V* por un valor nominal de \$2.112.198.503. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 24 de enero de 2021. 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 5%.

**Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 150 millones.**

El 24 de enero 2020, YPF emitió *Obligaciones Negociables Clase VI* por un valor nominal de \$ 2.149.510.922. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 24 de julio 2021. 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 6%.

**Obligaciones Negociables adicionales Clase VI por hasta USD30 millones, ampliable a USD 150 millones.**

El 4 de marzo de 2020, YPF emitió *Obligaciones Negociables Clase VI* por un valor nominal de \$ 2.855.9988.988. Las *Obligaciones Negociables* serán denominadas en pesos. El vencimiento será

el 24 de julio 2021. 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 6%. Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las Obligaciones Negociables Adicionales Clase VI tienen los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Originales Clase VI, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

***Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 150 millones.***

El 24 de enero 2020 YPF emitió las Obligaciones Negociables Clase VII por un valor nominal de USD 9.906.113. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en dólares. El vencimiento será el 24 de enero 2021. 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 del 5%.

***Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 150 millones.***

El 4 de marzo de 2020, YPF emitió las Obligaciones Negociables Clase VIII por un valor nominal de USD 8.943.342. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en dólares. El vencimiento será el 4 de marzo de 2021. 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 del 5%.

***Obligaciones Negociables Clase IX por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 150 millones.***

El 4 de marzo de 2020 YPF emitió las Obligaciones Negociables Clase IX por un valor nominal de USD 3.921.660. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en dólares. El vencimiento será el 4 de noviembre de 2021. 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 del 6%.

***Obligaciones Negociables Adicionales Clase X por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 150 millones.***

El 17 de abril de 2020 YPF emitió las Obligaciones Negociables Adicionales Clase X por un valor nominal \$ 993.481.586. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en pesos. El vencimiento será 17 de julio 2020. 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 interés equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada más un margen de corte del 3%.

***Obligaciones Negociables Clase XI por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones.***

El 22 de mayo 2020 YPF emitió las Obligaciones Negociables Clase XI por un valor nominal de USD 93.229.191. Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en dólares y los pagos de las sumas de capital, servicio de intereses y demás sumas serán realizados en pesos al tipo de cambio aplicable. El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en un único pago al vencimiento. El vencimiento será el 22 de noviembre 2021. Las ON devengarán un interés trimestral a una tasa del 0%.

***Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones.***

El 22 de mayo de 2020 YPF emitió las Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por un valor nominal de \$ 476.546.623. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 6 de diciembre de 2020. 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 interés equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada más un margen de 6%. Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas en efectivo o en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables clase II.

Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las Obligaciones Negociables Adicionales Clase III tienen los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Originales Clase III, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

***Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones\*.***

YPF emitirá las Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por un valor nominal equivalente en dólares calculado al tipo de cambio inicial por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones. Las Obligaciones Negociables serán denominadas en pesos. El vencimiento será el 6 de diciembre de 2020. 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 interés equivalente a la suma de la Tasa Badlar Privada más un margen de 6%. Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas en efectivo o en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables clase II. La suscripción de dicha ON puede ser realizada en especie con ON Clase X y ON clase XX

Excepto por su fecha de emisión y liquidación y su precio de emisión, las Obligaciones Negociables Adicionales Clase III tienen los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Originales Clase III, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

***Obligaciones Negociables Clase XII por hasta USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones\*.***

YPF emitirá las Obligaciones Negociables Clase XII por un valor nominal equivalente a USD 25 millones, ampliable a USD 300 millones. Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en dólares y los pagos de las sumas de capital, servicio de intereses y demás sumas serán realizados en pesos al tipo de cambio aplicable. El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en un único pago al vencimiento. El vencimiento será a los 24 meses desde la fecha de emisión. Las ON devengarán un interés a determinar. La suscripción de dicha ON puede ser realizada en especie con ON Clase X y ON clase XX

- En su conjunto el total de las Obligaciones Negociables Clase XII y adicionales Clase III a emitirse no pueden superar los USD 300 millones.

## 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 **8 de junio de 2020**, bajó la calificación de emisor de largo plazo de YPF S.A. a **AA(arg)** desde AAA(arg) y la de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Programa de ON por USD 10.000 MM
- Programa de ON por USD 1.000 MM (2002)
- ON Clase XLI por hasta \$ 1.900 MM
- ON Clase XLII por hasta \$4.000 MM
- ON Adicionales Clase XLII por hasta \$ 1.0000 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 Adicionales Clase XLVI por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 100 MM
- ON Clase XX por hasta \$ 1.000 MM, ampliables a 1.300 MM
- ON Clase XXII por hasta USD 50 MM, ampliables a USD100 MM
- ON Clase XXXIV por hasta \$ 1.250 MM
- ON Clase III por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Clase IV por hasta USD 75 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Clase VI por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Adicionales Clase VI por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 100 MM
- ON Clase IX por hasta USD 30 MM; ampliable a USD 150 MM
- ON Clase XI por hasta USD 25 MM; ampliable a USD 300 MM

Asimismo, se confirmó en categoría **A1+** (arg) a la calificación de *Emisor de corto plazo* y a los siguientes instrumentos emitidos:

- ON Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM; ampliable a USD 150 MM
- ON Clase V por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Clase VII por hasta USD 50 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Clase VIII por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Clase X por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 150 MM
- ON Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM

Adicionalmente, FIX asignó en **categoría AA (arg)** a las Obligaciones Negociables Clase XII por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM y en **categoría A1+(arg)** a las Obligaciones Negociables Adicionales Clase III por hasta USD 25 MM, ampliable a USD 300 MM, a ser emitidas por la compañía. En su conjunto el total de las Obligaciones Negociables Clase XII y adicionales Clase III a emitirse no pueden superar los USD 300 millones.

Se asignó **Rating Watch (Alerta) Negativo** a todas las calificaciones.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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

**Rating Watch:** una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 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.

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

- Estados Contables anuales consolidados hasta el 31-12-2019 y desde el 31-12-2015
- Estados Contables trimestrales hasta el 31/03/2020.
- 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.
  - *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). Preliminar de actualización provisto por la compañía el 24 de marzo de 2020.
- Suplementos de precio de los siguientes instrumentos:
  - *ON Clase XVII* de fecha 19 de abril de 2013.
  - *ON Clase XX* de fecha 07 de junio de 2013.
  - *ON Clase XXII* de fecha 18 de julio 2013.
  - *ON Clase XXIX* de fecha 24 de febrero de 2014.
  - *ON Clase XXXIV* de fecha 18 de septiembre 2014.
  - *ON Clase XXXV* de fecha 19 de septiembre 2014.
  - *ON Clase XXXVI* de fecha 29 de enero 2015.
  - *ON Clase XXXVIII* de fecha 27 de marzo de 2015.
  - *ON Clase XLI* de fecha 15 de septiembre de 2015 y adenda de fecha 18 de septiembre de 2015.
  - *ON Clase XLII* de fecha 15 de septiembre de 2015.

- *ON Adicionales Clase XLII* de fecha 19 de noviembre de 2015 y adenda de fecha 25 de noviembre de 2015.
- *ON Clase XLIII* de fecha 15 de octubre de 2015 y adenda de fecha 19 de octubre de 2015.
- *ON Clase XLVI* de fecha 24 de febrero de 2016.
- *ON Adicionales Clase XLVI* de fecha 20 de enero 2020
- *ON Clase XLVIII* de fecha 7 de abril de 2016.
- *ON Clase XLIX* de fecha 7 de abril de 2016.
- *ON Clase II* de fecha 2 de diciembre 2020
- *ON Adicionales Clase III* de fecha 20 de enero 2020
- *ON Clase IV* de fecha 2 de diciembre 2020.
- *ON Clase VI* de fecha 20 de enero 2020
- *ON Clase V* de fecha 20 de enero 2020
- *ON Clase IX* de fecha 27 de febrero 2020
- *ON Clase VII* de fecha 20 de enero 2020
- *ON Clase VIII* de fecha 27 de febrero 2020
- *ON Clase X* de fecha 13 de abril 2020.
- *ON Clase XI* de fecha 18 de mayo 2020
- *ON Adicionales Clase III* de fecha 18 de mayo 2020

Adicionalmente contamos con el preliminar de Suplemento de Precio de ON Adicionales Clase III y preliminar de Suplemento de Precio de ON Clase XII provistos por el emisor de forma privada el 5 de junio de 2020.

**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.