

YPF S.A. (YPF)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	AAA(arg)
Prog. ON por USD 1.000 MM (2008), ampliado a USD 10.000 MM	AAA(arg)
Programa de ON por USD 1.000 MM (2002)	AAA(arg)
ON Clase XIII por h/ \$4.000 MM (ampliables h/ \$4.500 MM)	AAA(arg)
ON Adicionales Clase XIII por h/ \$500 MM	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 XXXV por h/ \$750 MM	AAA(arg)
ON Clase XXXVII 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/ON 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 XLIV por h/ \$1.500 MM	AAA(arg)
ON Clase XLVI por h/ \$1.500 MM	AAA(arg)
ON Clase XLVII por h/ USD 250 MM	AAA(arg)
ON Clase XLIX por h/ \$3.850 MM	AAA(arg)

Acciones Ordinarias 1

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/18 Año Móvil	31/12/17 12 Meses
Total Activos	761.752	505.718
Deuda Total	277.257	191.063
Ventas Netas	304.505	252.813
EBITDA Operativo	88.534	72.185
Margen de EBITDA (%)	29.1	28.6
Deuda Neta / EBITDA	2.6	2.2
EBITDA / Intereses Brutos	4.1	3.9
Producción (bpe diarios)	*550.602	555.000
• Segundo trimestre 2018		

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

Responsable Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Vínculo con el gobierno: la calificación refleja la estrecha relación con la percepción de riesgo de su principal accionista, el Estado argentino, y la disminución de la incertidumbre asociada a la gestión del negocio luego de la adopción de diversas medidas en la industria energética que han ido impactando gradualmente desde Dic'15 a la fecha –de mayor relevancia durante 2017-. Si bien YPF mantiene importantes desafíos para mejorar sus débiles indicadores operativos así como la eficiencia en sus principales segmentos de negocio, FIX entiende que la amplia flexibilidad operativa y financiera permitiría manejar los ciclos adversos del negocio sin afectar su calidad crediticia y solidas métricas.

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 ha 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 45% en la producción de petróleo crudo y gas natural y 55% en los principales productos refinados.

Entorno favorable para el crecimiento en Vaca Muerta: La previsibilidad en los precios del gas natural estimados entorno a USD 4 MMBTU y los elevados precios del petróleo generan un ambiente propicio para inversiones en la formación no convencional que permitiría mitigar el declino de la producción en las áreas convencionales. La producción en yacimientos no convencionales representa actualmente el 33% de la producción de YPF y pasará a representar el 70% para 2023. Adicionalmente, la reducción de los costos de desarrollo y operativos en dicha área le permitirá a la compañía mantener sólidos márgenes en dicho segmento.

Inversiones y alianzas estratégicas: Con un plan de inversiones por USD 21 mil millones entre 2019 y 2023 (similar al ejecutado en los últimos 5 años) y diversas alianzas estratégicas con jugadores internacionales para ejecutar inversiones en exploración y producción de hidrocarburos y en la expansión de la capacidad de generación de electricidad, YPF está posicionado para afrontar los desafíos de mejorar sus métricas operacionales y duplicar la capacidad de generación de electricidad. Las alianzas permiten manejar el nivel de erogaciones sin perder el liderazgo en la dinámica industria energética local ni deteriorar sus sólidas métricas crediticias.

Caída de la vida de las reservas: En el año 2017, las reservas probadas han disminuido un 16,5%, desde 1.113 Mbpe a 929 Mbpe. Las inversiones 2017 en exploración y producción de petróleo y gas fueron de USD 2.674, un 19,8% inferiores a las de 2016. El horizonte de reservas probadas cayó levemente por debajo de los 5 años de producción, muy 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. Sin embargo, ante el escenario actual que favorece la inversión en la Cuenca Neuquina consideramos que la base de reservas podría experimentar un crecimiento gradual que permita mantener su vida promedio en el rango de 6 a 7 años.

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

Robusto perfil financiero. Con un EBITDA correspondiente al año móvil de junio'18 de USD 4.556 millones y deuda financiera por USD 9.606 millones, el apalancamiento se considera moderado con niveles de 2.1x (medido en dólares) y el esquema de amortizaciones manejables en el mediano plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la entidad y otros conceptos como el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamientos operativos y provisiones para juicios/contingencias, gastos medio ambientales y obligaciones para el abandono de pozos.

El EBITDA operativo se presenta ajustado, excluyendo los gastos de exploración y el efecto de resultados extraordinarios.

Resumen Financiero - YPF S.A.

(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

NIIF 2017 12 meses NIIF 2017 12 meses NIIF 2016 12 meses NIIF 2015 12 meses NIIF 2014 12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	88.534	72.185	55.627	47.522	41.753
EBITDAR Operativo	88.534	72.185	55.627	47.522	41.753
Margen de EBITDA	29,1	28,6	26,5	30,4	29,4
Margen de EBITDAR	29,1	28,6	26,5	30,4	29,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,4	23,5	26,1	22,5	39,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,1)	(1,5)	(14,7)	(16,5)	(6,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,1	9,3	(23,7)	4,6	14,6

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

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

Balance

Total Activos	761.752	505.718	421.139	363.453	208.554
Caja e Inversiones Corrientes	46.251	28.738	10.757	15.387	9.758
Deuda Corto Plazo	56.673	39.336	26.777	27.817	13.275
Deuda Largo Plazo	220.584	151.727	127.568	77.934	36.030
Deuda Total	277.257	191.063	154.345	105.751	49.305
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	277.257	191.063	154.345	105.751	49.305
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	277.257	191.063	154.345	105.751	49.305
Total Patrimonio	242.539	152.533	118.661	120.461	72.781
Total Capital Ajustado	519.796	343.596	273.006	226.212	122.086

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	74.387	62.453	53.140	42.249	42.792
Variación del Capital de Trabajo	(7.233)	(3.351)	(15.743)	(1.254)	1.219
Flujo de Caja Operativo (FCO)	67.154	59.102	37.397	40.995	44.011
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(66.869)	(62.074)	(67.315)	(66.247)	(52.247)
Dividendos	(716)	(716)	(889)	(503)	(464)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(432)	(3.688)	(30.807)	(25.755)	(8.700)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	2.060
Otras Inversiones, Neto	9.147	3.396	(2.497)	(275)	(5.252)
Variación Neta de Deuda	19.012	18.373	28.036	31.068	10.629
Variación Neta del Capital	(120)	(100)	0	(120)	(120)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	27.607	17.981	(5.268)	4.918	(1.383)

Estado de Resultados

Ventas Netas	304.505	252.813	210.100	156.136	141.942
Variación de Ventas (%)	20,4	20,3	34,6	10,0	57,5
EBIT Operativo	27.196	16.073	(24.246)	16.588	19.742
Intereses Financieros Brutos	21.440	18.385	18.109	8.618	5.456
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	19.702	12.672	(28.379)	4.426	8.849

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.

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 de Obligaciones Negociables por USD 1.000 MM (2008), ampliado a USD 10.000 MM.

La creación de este Programa fue 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.

Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta \$4.000 millones (ampliables hasta \$4.500 millones).

El monto nominal emitido fue de \$2.328.267.000. El capital será amortizado en 2 cuotas iguales cuyo vencimiento tendrá lugar los días 20 de diciembre de 2017 y 20 de diciembre de 2018. Las obligaciones negociables devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la Tasa BADLAR Privada más un margen de 4,75%.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase XIII por hasta \$500 millones.

El monto nominal emitido fue de \$500 millones. El capital será amortizado en 2 cuotas iguales cuyo vencimiento tendrá lugar los días 20 de diciembre de 2017 y 20 de diciembre de 2018. Las obligaciones negociables devengan intereses (pagaderos trimestralmente por período vencido) a una tasa variable anual equivalente a la Tasa BADLAR Privada más un margen de 4,75%.

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 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 monto nominal emitido el 29 de julio de 2013 fue 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 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 XXXV por hasta \$750 millones.

El monto nominal emitido el 24 de septiembre de 2014 fue de \$750 millones. El capital de las *Obligaciones Negociables Clase XXXV* será amortizado en 3 cuotas, la primera por un monto de \$249.975.000 con vencimiento el 24 de septiembre de 2018, la segunda por un monto de \$249.975.000 con vencimiento el 24 de marzo de 2019 y la tercera y última por un monto de \$250.050.000 en la fecha de vencimiento de los títulos el día 24 de septiembre de 2019. 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 3,50%.

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 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 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 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 XLIV por hasta \$1.500 millones.

El monto nominal emitido el 10 de diciembre de 2015 fue de \$1.400 millones. El vencimiento de las obligaciones negociables operará el 10 de diciembre de 2018 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 (que se pagan 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 4,75%.

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.

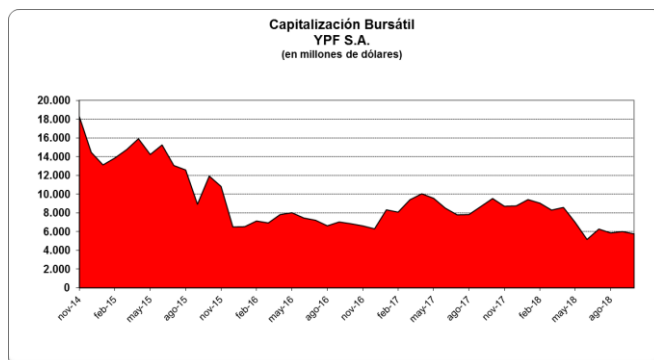
El monto nominal emitido el 18 de abril de 2016 fue de \$534.921.691. El vencimiento operará el 18 de abril de 2020 o, de no ser un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior. El capital será amortizado en una única cuota que será abonada en la fecha de vencimiento. Los títulos devengan intereses (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).

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 agosto de 2018 era de aproximadamente USD 5.763 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos 4 años:



Presencia

En el período de 12 meses a octubre 2018, 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 235% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 62%.

Participación

En el año móvil a octubre 2018, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 13.133 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 6.9%.

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

Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNV N°9

El *Consejo de Calificación* de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) realizado el **8 de noviembre de 2018**, confirmó* en **AAA(arg)** la calificación de YPF S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la empresa bajo su *Programa Global de Emisión de Títulos de Deuda de Mediano Plazo* por un monto de hasta USD 10.000 MM:

- *Programa de ON por USD 1.000 MM (2008)*, ampliado a USD 10.000 MM;
- *Programa de ON por USD 1.000 MM (2002)*;
- *ON Clase XIII* por hasta \$4.000 MM (ampliables hasta \$4.500 MM);
- *ON Adicionales Clase XIII* por hasta \$500 MM;
- *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 XXXV* por hasta \$750 MM;
- *ON Clase XXXVI* por hasta \$1.000 MM;
- *ON Clase XXXVIII* por hasta \$500 MM (ampliables hasta \$1.000 MM);
- *ON Clase XLI* por hasta \$1.900 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 Clase XLIII* por hasta \$2.000 MM;
- *ON Clase XLIV* por hasta \$1.500 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.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

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.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Perfil de Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 1 de febrero de 2018, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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):

- Estados contables anuales consolidados hasta el 31-12-2017 y desde el 31-12-2012
- Estados contables trimestrales al 30/06/2018.
- 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 XIII* por h/\$4.000 MM (ampliables h/\$4.500 MM) de fecha 10 de diciembre de 2012.
 - *ON Adicionales Clase XIII* por hasta \$500 MM de fecha 26 de febrero de 2013.
 - *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 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 XLIV* por hasta \$1.500 MM de fecha 26 de noviembre de 2015 y adenda de fecha 3 de diciembre 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.

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 calificadora-, 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 afirmó 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.