FIX asignó en AA-(arg) con Rating Watch (Alerta) Negativo a las calificaciones de YPF Energía Eléctrica S.A.

16 de junio de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en **AA-(arg)** con Rating Watch (Alerta) Negativo a la calificación de emisor de largo plazo de YPF Energía Eléctrica S.A. (en adelante YPF EE o la compañía), a las Obligaciones Negociables Clase I y Clase II emitidas por la compañía y a las Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 30 MM (ampliable hasta USD 50 MM) a ser emitidas por YPF EE.

FACTORES RELEVANTES

Las calificaciones de YPF EE reflejan los fuertes vínculos operacionales y estratégicos con su accionista principal, YPF S.A. (YPF), calificada por FIX en AA(arg), Rating Watch Negativo. Esto se evidencia en las múltiples transacciones entre relacionadas que tiene que ver con la importancia estratégica de YPF EE habida cuenta de los crecientes requerimientos de energía eléctrica de YPF en su plan de desarrollo. Los factores críticos de dicha vinculación son la participación accionaria de YPF S.A. en YPF EE del 75%, varios activos de YPF EE emplazados en predios de YPF, PPAs de largo plazo y suministro de combustible por parte de YPF.

YPF EE posee contratos de venta de energía en dólares con plazos entre 5 y 20 años, por un 38% de su capacidad disponible actual (1552 MW) ascendiendo a 56% al completarse los 637 MW en construcción antes de Junio 2021. El riesgo de contraparte existe, aunque muestra una mayor diversificación de contrapartes en comparación al promedio de los generadores. CAMMESA es la principal contraparte (65% de los ingresos estimados en 2021), luego le sigue YPF (27% de los ingresos) y varios grandes usuarios industriales el 8% restante. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad y serán considerados como riesgo de evento en caso de ocurrencia.

Los seis proyectos en construcción por 637 MW e inversión total estimada en USD 911 millones (80% ejecutado) tienen fechas estimadas de puesta en marcha entre el segundo semestre 2020 y primer trimestre 2021. El grado de avance de los tres proyectos que entrarían en operaciones este año es del 96%, aunque la puesta en marcha tuvo retrasos desencadenados por las medidas de aislamiento preventivo relacionados con la pandemia COVID19. FIX considera en su caso base un pico de endeudamiento cercano a los USD 1000 millones durante 2020 (incluyendo la emisión de ON local por USD 50 millones) sin necesidades adicionales de financiamiento. En su caso base FIX prevé a partir de 2021 (con la entrada de los nuevos proyectos) un EBITDA anual de USD 330 millones e inversiones de USD40 millones, con un flujo libre de fondos positivo que le permitiría reducir el apalancamiento pico desde 5,0x en 2020 hasta valores en torno a 2,0x en 2023.

Si bien la compañía tiene un perfil de negocio y posición contractual sólidos, la fragilidad del entorno macroeconómico y los recientes cambios regulatorios que afectan al sector eléctrico y particularmente a las generadoras elevan la posibilidad de cambios futuros. YPF EE posee una base contractual sólida, cuya normativa se ha mantenido inalterada a lo largo de los años, mientras que su exposición al regulado mercado spot es cada vez más acotada, pasando del 47% de las ventas de energía en 2018 al

16% de los ingresos esperados por energía en 2021. Considerando los cambios normativos recientes, que disminuyeron y pesificaron la remuneración de energía base, y luego pausaron los mecanismos de ajuste, FIX estima en su caso base para 2020 que YPF EE tendría ingresos por unos USD 285 millones con un EBITDA del orden de los USD 185 millones. El impacto en el EBITDA estimado por FIX de la Res.31/20, en un escenario sin ajustes hasta dic´20, sería de unos USD 18 millones.

A mar´20 YPF EE mantenía un saldo de deuda total por USD 1.015 millones y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 168 millones, que le permitía cubrir 91% de la deuda de corto plazo, y avanzar con el plan de inversiones. Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 4,2x. Adicionalmente cuenta con USD 69 millones en otros activos financieros disponibles para cancelación de deuda. FIX estima que la compañía terminaría 2020 con una deuda similar, de unos USD 1.000 millones, y alcanzaría el pico de apalancamiento, con un ratio deuda/EBITDA cercano a 5x. Desde el año 2021 comenzaría a desapalancar, cuando entren en operaciones los nuevos proyectos y comience a generar flujos libres por encima de los USD 140 millones al año, alcanzando ratios de endeudamiento del orden de 2,5x-3,0x en los siguientes años.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de YPF EE podrían verse afectadas por cambios en la calificación de su accionista principal YPF S.A. Sin embargo, FIX considera que su calidad crediticia individual le permitiría sostenerse por sí sola en la categoría A+(arg). Asimismo retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros y la generación de fondos, un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 5,0x en forma sostenida, o cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación.

Contactos

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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 por terceros 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 fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida 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, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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, como son riesgos de precio o de mercado. 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 substituto 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 representan una opinión y 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 excluyente, 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.