FIX bajó las calificaciónes de YPF

11 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de *Fitch Ratings- en adelante FIX-*) bajó a CCC(arg) desde AA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de YPF S.A. y de las siguientes Instrumentos emitidos:

- Programa de ON Por USD 10.000 MM por hasta $ 10.000 MM
- Programa de ON por USD 1.000 (2002) por hasta USD 1.000 MM (2008), ampliado a USD 10.000 MM
- ON Clase XLIII por hasta $ 2.000 MM
- ON Clase XLVI por hasta $ 1.500 MM
- ON Adicionales Clase VLVI por hasta USD 50 MM; ampliable a USD 100 MM
- ON Clase XXXIV por hasta $ 1.250 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 150 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
- ON Clase XII por hasta USD 25 MM; ampliable a USD 300 MM
- ON Clase XIV por hasta USD 100 MM

Asimismo bajó a categoría C(arg) desde A1+(arg) la calificación de emisor de corto plazo y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- 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 XV por hasta USD 100 MM

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 bajó a Categoría 2 desde categoría 1 la calificación de las Acciones Ordinarias de YPF.

Factores Relevantes de la Calificación

FIX considera que el canje propuesto por YPF representa un cambio significativo de los términos y condiciones originales. El monto de las ON involucradas en el canje asciende USD 6.227 millones lo cual constituye el 77% de la deuda financiera que a septiembre era de USD 8.048 MM. La transacción surge luego de un período de elevado riesgo de refinanciación y liquidez, los cuales fueron exacerbados por los efectos de la pandemia sobre el flujo operacional y la Comunicación 7106 del BCRA referida al acceso al mercado cambiario. La falta de acceso al mismo para el vencimiento de los USD 481 MM el 23 de marzo de 2021 significaría una presión adicional a la limitada liquidez interna, dado el cierre de los mercados internacionales.

El canje le permitiría a YPF mejorar su flujo operativo, cumplir con las normas cambiarias y preservar su liquidez para realizar las inversiones necesarias para recomponer reservas estimadas por FIX en USD 2.500 millones anuales. El cambio en el perfil financiero le permitirá ahorrar intereses durante los próximos dos años y refinanciar parte de su endeudamiento de corto/mediano plazo otorgando en el caso de las ON Clase XVI garantía con el flujo de las exportaciones que representan anualmente el 10% y 14% de los ingresos de la compañía. El canje exige un mínimo de aceptación del 70% de la ON Clase XLVII y un mínimo de USD 500 MM para cada emisión.

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 4 y diversas alícuotas a las exportaciones que impactan positivamente sobre la rentabilidad de los negocios y cuya continuidad o implementación podría suspenderse o cancelarse ante la frágil situación macroeconómica actual.

El plan de inversiones entre los años 2016 a 2020 demostró una capacidad de ejecución exitosa en términos de aumentos de la producción no convencional, (que en el 3er. Trimestre de 2020 representó el 35% del total de la producción). Sin embargo, el mismo se ha visto restringido por diversos factores exógenos. FIX estima un ratio de Deuda Financiera Total/reservas probadas (P1) que alcanzaría 8.4x a fines de 2020 versus 8.2x en 2019, mostrando una recomposición gradual a partir de 2021 si logra sortear los obstáculos financieros y al menos alcanzar un mínimo de aceptación en la operación de canje propuesta. En 2021 FIX estima que el EBITDA muestre un gradual recupero a partir de la mejora en los precios promedios en el segmento de gas dada su participación en el Plan Gas IV por 20.9 MM m3/d y la mejora en los precios internacionales de petróleo. FIX considera que el resultado del canje es un factor crítico para comenzar a recomponer sus operaciones y mantener los niveles de reservas y producción.

Los niveles de caja e inversiones corrientes al 30-9-2020 ascendían al equivalente a USD 1.003 millones equivalentes. La deuda corriente a la fecha fue de USD 1.890 millones, y los vencimientos en el mercado de capitales, en dólares correspondiente a la ON internacionales, para los próximos 12 meses ascienden a USD 413 millones. La compañía paga aprox. USD 850 millones de intereses anuales y el canje, con una aceptación de USD500 millones en cada clase le permitirá un ahorro de USD 240 millones en el período 2021 y 2022.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación refleja la incertidumbre ante el resultado del canje propuesto por la compañía y la estructura de vencimientos. Una vez finalizado el proceso de canje y realizada las diversas Asambleas de Tenedores aprobando los cambios en los términos y condiciones de las ON remanentes, FIX revisará las calificaciones. En caso que el canje resulte exitoso FIX analizará el perfil financiero de la compañía post canje y revisará las calificaciones bajo dicho escenario. De no efectivizarse el canje FIX revisará las calificaciones a la baja considerando el elevado riesgo de incumplimiento derivado del acaecimiento del vencimiento el 23 de marzo del corriente y las norma cambiarias vigentes.

Descripción del canje

YPF propone la emisión de 3 nuevos títulos de deuda: Clase XVI con vencimiento en 2026 respaldado por el flujo de cobranza de exportaciones, Clase XVII con vencimiento en 2029 y Clase XVIII en 2033, sin respaldo de exportaciones. En todos los casos se trata de títulos amortizables, que no pagan intereses desde la fecha de emisión hasta el 31 de diciembre de 2022. Las condiciones para el canje son las siguientes:

- Que los Tenedores Elegibles de la Obligaciones Negociable Clase XLVII con vencimiento den marzo 2021 representen por lo menos el 70% del monto de capital vigente.
- Se logre un monto de emisión mínimo de USD 500 millones en cada nueva serie a emitir (de forma individual).

La fecha temprana para la adhesión al canje y lograr ciertas condiciones es 21 de enero 2021 y la fecha

de finalización del canje es 4 de febrero 2021 (salvo que YPF decida extender el mismo).

El siguiente cuadro muestra las ON propuestas para el canje.

El Consent Solicitation implica la eliminación de ciertas condiciones establecidas en los actuales instrumentos dejando despojado a los tenedores de dichos títulos de ciertas protecciones como las cláusulas de incumplimiento de pago de capital o por aceleración de cualquier endeudamiento superior a USD 50 MM o el 1% del PN de YPF.

Notas Relacionadas 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 página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

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

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.