FIX bajó a A+(arg) con Raiting Watch (alerta) Negativo las calificaciones de largo plazo de YPF Energía Eléctrica S.A.

11 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a **A+(arg)** desde **AA-(arg)** y mantuvo el Raiting Watch (alerta) Negativo a las calificaciones de largo plazo de YPF Energía Eléctrica S.A.

FACTORES RELEVANTES

FIX bajó la calificación de YPF Energía a A+(arg) de AA-(arg), tras la baja de la calificación de largo plazo de YPF S.A. en el día de la fecha a CCC(arg), (Ver informe relacionado). La actual calificación refleja la calificación individual de YPF EE y continúa reflejando el fuerte vínculo con YPF, quien se encuentra en una restructuración de su deuda por US 6.227 millones (71% de su endeudamiento). Los fuertes vínculos se evidencian no solo por la participación accionaria de YPF en YPF EE del 75% sino por las múltiples transacciones operativas, las estratégicas de negocio, los activos de YPF EE emplazados en el predios de YPF, los PPAs de largo plazo y el suministro de combustible por parte de YPF. A su vez FIX mantuvo el Rating Watch (alerta) Negativo de las calificaciones, ligado al resultado del canje por parte de YPF SA y su potencial afectación al acceso al financiamiento por parte de YPF Energía S.A.

YPF EE posee contratos de venta de energía en dólares con plazos entre 5 y 20 años, por un 49% de su capacidad disponible actual (223 MW) ascendiendo a 56% al completarse los 231 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 (63% de los ingresos estimados en 2021), luego le sigue YPF (23% 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.

Durante los meses de septiembre y octubre 2020 se culminó la construcción y se obtuvo la habilitación comercial de los proyectos Parque Eólico Los Teros I, el cierre de ciclo combinado del El Bracho y la Central Térmica La Plata Cogeneración II, los cuales sumaron 411 MW de capacidad instalada adicional. De los seis proyectos de la compañía, por una inversión total estimada en USD 911 millones, restan 3 equivalentes a USD 297 M por 57, 52 y 122 MW los cuales serán finalizados entre el 1Q21 y el 2Q21. FIX considera en su caso base un pico de endeudamiento cercano a los USD 1000 millones durante 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 4,0x 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. A lo largo de los años la normativa se ha mantenido inalterada, mientras que la exposición de YPF EE 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 sep´20 YPF EE mantenía un saldo de deuda total por USD 1.024 millones equivalentes y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 163 millones, que le permitía cubrir 57% de la deuda de corto plazo, y avanzar con el plan de inversiones. Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA en el año móvil a sep´20 fue de 3.9x en comparación a los 4.9x a dic´19. FIX estima que la compañía terminaría 2020 con una deuda similar, de unos USD 1.000 millones, y comenzará a desapalancar gradualmente gracias a los proyectos ya ingresados durante 2020, los cuales se sumarán durante el 1er y 2doQ21 a los proyectos restantes en obra cuando entren en operaciones los nuevos proyectos comenzando 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 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 (incluyendo un mayor descalce de moneda al esperado).

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".

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.