# Enmiendas al canje no modifican las calificaciones de YPF

27 de enero de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, considera que la reciente enmienda a los términos y condiciones del canje de deuda propuesto el 7 de enero 2021 no modifican la calificaciones vigentes de YPF S.A. (en adelante YPF o la compañía). Las calificaciones de emisor e instrumentos de largo plazo están en CCC(arg), las de emisor e instrumentos de corto plazo en A3(arg) y la calificación de acciones en categoría 2.

El 25 de enero YPF realizó mejoras al canje ante el ajustado cronograma para realizar el mismo. FIX considera que a pesar de las enmiendas/mejoras en la oferta de canje (que incluyen adicionar intereses y mejoras en las garantías), el riesgo de refinanciación continúa siendo elevado. Además, pese a las mejoras, la nueva propuesta continúa con una disminución significativa en el cupón hasta el 31/12/2022. FIX revisará las calificaciones una vez conocido el resultado del canje con el nuevo perfil financiero.

El 25 de enero se llevaron a cabo las Asambleas de Tenedores de cada una de las ON, en primera convocatoria para tratar y votar las modificaciones propuestas. Como resultado de la falta de quorum en cada una de las Asambleas de tenedores, YPF convocó a una segunda convocatoria para el 11 de febrero.

La falta de acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para cumplir con 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. Adicionalmente, las fuertes necesidades de inversiones para recomponer producción y reservas presionan el flujo libre de la compañía.

FIX considera que la prenda de las acciones de YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF Luz) no incide sobre la calificación de esta última (calificada en A+(arg) Perspectiva Estable) ya que la misma se basa sobre su calidad crediticia individual. La misma permanecerá vigente hasta nov'24 cuando según el cronograma de pago de las ON garantizadas a emitirse hayan sido canceladas en un 50%. En caso de incumplimiento, la garantía podría implicar el cambio de control y que YPF Luz deba re-comprar las ON emitidas por esta última por un monto vigente de USD 600 millones, a un precio de compra equivalente al 101% del capital más los intereses devengados y no pagados. Sin embargo, FIX considera que la estructura de vencimientos escalonados de la ON garantizada y la garantía de exportaciones brindan un fuerte incentivo para el repago, evitando el cambio de control.

**Las principales enmiendas propuestas a los términos y condiciones del canje de ON son:**

**ON a emitirse garantizada con vencimiento en el año 2026:**

- Se propone adicionar un pago de intereses del 4% desde la fecha de emisión hasta el 31/12/2022.
- Se incrementó levemente la tasa de interés al 9% (antes 5%) a devengar desde el 01/01/2023 al vencimiento.
- La cuenta de cobranzas por exportaciones deberá representar el menor valor entre el 120% (antes 110%) de las suma de pagos de capital e intereses o los fondos netos totales derivados de las ventas exportables durante el período de 12 meses previo al canje.
- Se adicionó la prenda de ciertas acciones de tenencia de YPF en YPF Energía Eléctrica S.A. hasta que se realice el pago del 50% del capital de las ON garantizadas y los intereses devengados que ocurriría en nov'24.

- Se modificó el saldo de efectivo que debe mantenerse en la cuenta reserva al 125% del capital e intereses a vencer en las dos subsiguientes fechas de pago de capital e intereses trimestrales.
- Se modificó el vencimiento final y cronograma de amortización de capital.
- Se excluyó la posibilidad de emitir nuevas ON 2026 con fecha posterior a la emisión.

**ON a emitirse con vencimiento en el año 2029:**

- Se propone adicionar el pago de intereses del 2.5% desde la fecha de emisión hasta el 31/12/2022 e incrementó la tasa de interés al 9% (antes 5%) a devengar desde el 01/01/2023 al vencimiento.

**ON a emitirse con vencimiento en el año 2033:**

- Se propone adicionar el pago de intereses del 1.5% desde la fecha de emisión hasta el 31/12/2022.

Adicionalmente se extendió el vencimiento del canje al 5 de febrero 2021 desde el 4 de febrero 2021.

**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 5235-8146

**Responsable del Sector**

Cecilia Minguillon

Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

**Relación con los Medios:** Diego Elespe – Senior Director BRM

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

**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 web "www.fixscr.com".

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 afirmo 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.