FIX confirmó en AAA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de YPF S.A.

10 de abril de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en AAA(arg) con Perspectiva Estable, a la calificación de emisor de largo plazo de YPF S.A. y de las ON vigentes emitidas por la compañía. Asimismo confirmó en A1+(arg) la calificación de Emisor de corto plazo y en categoria 1 a las acciones ordinarias.

Factores relevantes de la calificación

La calificación considera el mantenimiento de una conservadora política financiera aún luego de la elevada tasa de inversión realizada y esperada para los próximos años junto a una favorable perspectiva sobre sus métricas operacionales y financieras producto de su nueva estrategia con foco en la extracción no convencional. Las robustas medidas crediticias, el sólido flujo operacional, la diversificación de activos y la eficiencia en los costos de extracción permitirían a la compañía focalizarse en proyectos fundamentales para la explotación del potencial de Vaca Muerta en el mediano plazo.

FIX estima que en 2024 el EBITDA podría rondar entre los USD 4.500 millones y USD 5.000 millones asumiendo un nivel de producción creciente en el segmento no convencional aunque contrarrestada con una caída en el convencional (producto de la venta/reversión de áreas maduras), precios de petróleo Brent entorno a los USD 80 Barril, precios de gas (Plan Gas) en 3,66 USD/MMBTU y precios de combustibles que acompañen los valores internacionales. La compañía mantiene el desafío de continuar incrementando sus reservas que, al cierre del 2023, totalizaron 1.072 millones de BOE (P1) cayendo un 10% respecto al 2022 y, representando 5,7 años de producción (8,8 años si se considera sólo los recursos shale) algo por debajo del óptimo de 10 años estimado por FIX.

Para 2024, YPF planea focalizarse en desarrollo no convencional con un plan inversiones de USD 5.000 millones destinadas en un 75% al segmento de upstream. El plan, incluye la desinversión de unas 50 áreas maduras lo que permitirá a la compañía lograr eficiencias en los costos de extracción con impacto en EBITDA y margen. La venta de las áreas libera unos USD 800 millones en CAPEX que serían realocados en otros proyectos de upstream con mayor rentabilidad. Según datos informados por la compañía, la venta de las áreas no tendría impacto significativo ya que las mismas han representado menos del 1% EBITDA consolidado. En 2023 la compañía invirtió USD 5.684 millones destinados un 75% al upstream y un 20% al downstream.

A partir de mayo de 2023 y luego de 18 años YPF retomó las exportaciones de crudo Medanito a través del Oleoducto Trasandino (del cual YPF posee el 36% de la propiedad). A diciembre de 2023 el volumen exportado de crudo medanito se estabilizó en torno a los

19 Mbbl/d (producción total exportada 4,6 millones de bbl en 2023). Adicionalmente en noviembre del 2023, entró en funcionamiento el oleoducto Vaca Muerta Norte que permitirá exportar un volumen creciente a partir del 2024.

A partir de mediados de diciembre de 2023, los precios de los combustibles en surtidor comenzaron un proceso de recomposición que, a marzo de 2024, representa una suba en torno al 200%. Durante el 2023 se procesaron 294,4 Mbbl/d (90% de capacidad) un 3% superior a los niveles del 2022. FIX estima para 2024 niveles de procesamiento similares a los actuales aunque con una disminución del volumen de venta en torno al 5% debido al impacto de los mayores precios sobre la demanda general.

A inicios del 2024, YPF volvió a mercado internacional mediante la colocación de una ON por USD 800 millones cuyos pagos se encuentran garantizados con flujo proveniente de exportaciones. Durante 2024 la compañía debe afrontar vencimientos de capital por USD 1.338 millones de los cuales USD 346 millones fueron cancelados con los fondos obtenidos de la colocación del bono internacional. A diciembre de 2023, el saldo de caja e inversiones corrientes ascendían a USD 1.387 millones cubriendo 0,92x los vencimientos financieros de corto plazo (capital e intereses devengados a diciembre USD 1.508 millones).

El 18 de octubre de 2023, “Petersen Energía Inversora y otros” apelaron la sentencia final dictada por el tribunal del distrito de Nueva York que había dictaminado que YPF no tenía responsabilidad contractual, desestimando los reclamos contra la Compañía por el reclamo en el proceso de estatización de la empresa. El 23 de octubre, YPF notificó la interposición de un recurso de apelación cruzada condicional. Por otro lado, en 2023, YPF celebró un acuerdo con Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) en el marco de una causa legal que ésta última le había iniciado. El acuerdo establece el pago por parte de YPF USD 190,6 millones en 4 cuotas anuales a partir de 2024. FIX entiende que la resolución de estos conflictos judiciales significa para YPF una mayor previsibilidad hacia adelante para la concreción de sus planes de expansión.

Luego del cambio de gobierno fueron designadas las nuevas autoridades de la compañía siendo nombrado como CEO y Presidente al ingeniero Horacio Daniel Marín con más de 35 años de trayectoria en la industria.

A diciembre de 2023, el ratio deuda/EBITDA medido en dólares fue de 2,0x y la cobertura de intereses de 5,3x. Asimismo, el ratio deuda neta/ EBITDA medido en dólares fue de 1,7x en dicho período. Para mismo período, YPF presenta una adecuada liquidez, la caja ascendía a USD 1.387 millones (100% dolarizada o con cobertura) sobre una deuda total de USD 8.190 millones de los cuales USD 1.508 millones corresponden al corto (cobertura 0,92x). El ratio de EBITDA + disponibilidades/ deuda de corto plazo resultó en 3,6x.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores podrían derivar en una baja de calificación:

(i) Deterioro en el nivel de reservas por niveles que equivalgan a 3 años de producción o menor.

(ii) Cambios regulatorios o normativos que impacten en el perfil crediticio de la compañía.

(iii) Incremento en la estructura de costos que deterioren el perfil crediticio.

(iv) Una reducida liquidez con ratios EBITDA año móvil + disponibilidades / deuda de corto plazo inferior a 1,0x.

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
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Lucas Lombardo
Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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.