FIX: Propuesta de Canje de YPF no afecta las calificaciones

2 de julio de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” – en adelante FIX – considera que la propuesta de canje de las Obligaciones Negociables Clase XLVII por USD1000 millones por la emisión de Obligaciones Negociables Clase XIII, anunciada en el día de la fecha,no modifica las calificaciones vigentes de YPF S.A. (YPF).

De cumplirse el mínimo de 70% de aceptación requerido, el canje propuesto proveería a la empresa de mayor flexibilidad en términos de necesidades de fondeo, operación e inversión. .En opinión de FIX, la propuesta no constituye un cambio material adverso de los términos y condiciones de las ON Clase XLVII en cuanto considera una combinación de pago en efectivo, misma tasa de interés nominal y un esquema de amortizaciones escalonadas desde 2022 hasta 2025. Los tenedores que decidan no aceptar el canje continuarán manteniendo las condiciones vigentes en las ON Clase XLVII.

Las calificaciones vigentes de YPF son: Emisor de largo plazo y Obligaciones Negociables locales de largo plazo en ‘AA(arg)’, Emisor de corto plazo y Obligaciones Negociables de corto plazo en ‘A1+(arg)’. Las calificaciones cuentan con Rating Watch –Alerta Negativo. El Rating Watch Negativo refleja los desafíos que mantiene YPF en términos de liquidez, flexibilidad financiera y recuperación de métricas operacionales. FIX espera resolver el Rating Watch lo antes posible para incorporar el alcance final de los efectos del COVID-19 sobre la generación operativa de fondos y la normalización de la demanda, costos y necesidades financieras.

Las calificaciones consideran el fuerte vínculo de YPF con el Estado Argentino derivado de su posición como accionista controlante y los incentivos que este tiene de apoyar a la compañía dada las consecuencias sociopolíticas y financieras que traerían para el país si la empresa cae en un incumplimiento. YPF posee una posición de liderazgo en los principales segmentos en los que opera, sin embargo actualmente la débil situación macroeconómica, las políticas gubernamentales tendientes a neutralizar los efectos negativos del COVID19 sobre los sectores más afectados y la continuidad de la negociación con los acreedores soberanos ciertamente limitan la estrategia de negocio y el acceso a los mercados de la compañía.

El plan de inversiones de los últimos cinco años demostró una capacidad de ejecución exitosa en términos de aumentos de la producción no convencional, (en 2019 representó el 24.2% del total de la producción) y con una continua reducción de costos. Sin embargo, el mismo se ha visto restringido por diversos factores exógenos. La calificación incorpora que YPF será capaz de refinanciar los vencimientos por aproximadamente USD 1500 millones entre 2020 y primer trimestre de 2021 para retomar su plan de inversiones a partir de ese año. Históricamente, YPF logró un muy buen acceso a los mercados de crédito y el efectivo acceso a los mismos determinará el sendero de recuperación en los niveles de inversión requeridos por el negocio.

En el caso base, FIX estima un ratio de Deuda Financiera Total/reservas probadas (P1) que alcanzaría 8.8x a fines de 2020 versus 8.3x a fines 2018, mostrando una recomposición gradual a partir de 2021. El recorte en el EBITDA, de USD 3.700 millones de 2019 a un estimado de USD 2.200 para 2020, y necesidad de refinanciar deuda por USD 1.500 millones en 2020 y USD 1.100 millones en 2021 genera la necesidad de recortar las inversiones para lograr en 2020 un flujo libre neutral. La evolución de su perfil operacional dependerá fuertemente de alcanzar niveles de flexibilidad para retomar inversiones y el acceso a los mercados es un factor crítico, tanto por la magnitud de los vencimientos como por los requerimientos de financiación requeridos por sus operaciones.

Los efectos de la pandemia fueron particularmente significativos sobre la industria del petróleo y gas a nivel global, generando excesos de inventarios ante una abrupta caída en la demanda y fuertes caídas de precio, limitando la capacidad de YPF de realocar la producción. Localmente, en el ámbito que se desenvuelve YPF, la caída del precio local de gas, la menor demanda de naftas (con una caída en el consumo del 80% del consumo en las estaciones de servicios al comienzo de la cuarenta y recuperándose gradualmente) así como el mayor capital de trabajo derivado de la débil situación de las distribuidoras de gas, impactarían significativamente sobre la generación de flujo operativo de YPF, estimando para el año 2020 un EBITDA entre USD 2.000 y 2.400 millones. En el caso base FIX considera para fines de 2020 un pico en los niveles de apalancamiento medido como Deuda Financiera Total/EBITDA cercano a 4.0x, que compara con 2.5x en 2019 y 3.3x esperado pre COVID 19. La cobertura de intereses con EBITDA estimada para 2020 rondará 2.2x.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

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.