

CANJE DE DEUDA DE YPF

28 DE ENERO DE 2021

MEJORA DE LA PROPUESTA

Modificaciones a los términos de la propuesta de canje de deuda de YPF

YPF anunció una enmienda a los términos de la propuesta de canje de deuda, principalmente:

- **Incluir el devengamiento de intereses bajo las Nuevas Obligaciones Negociables, y su pago en efectivo por plazo vencido, desde la Fecha de Emisión y Liquidación**, con las tasas indicadas en la Tabla A; es decir, ahora se pagan intereses los dos primeros años, a tasas de 4% para el bono 2026, 2.5% para el 2029 y 1.5% para el 2033 hasta el 31 de enero de 2022.
- Incluir un **incremento en las tasas de interés** desde el 1 de enero de 2023 hasta el vencimiento de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI (2026) y de las Obligaciones Negociables Clase XVI (2029), a 9% en lugar de 8.5%;
- Ajustar la Contraprestación por Canje a fin de reflejar los mejoramientos en el devengamiento de intereses de las Nuevas Obligaciones Negociables desde la Fecha de Emisión y Liquidación;
- **Modificar las fechas de pagos de intereses de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI (2026) y los cronogramas de amortización de capital** de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI (2026) y las Obligaciones Negociables Clase XVII (2029);
- **Modificar el vencimiento final de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI (2026) y las Obligaciones Negociables Clase XVII (2029);**
- Excluir la posibilidad de emitir Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI adicionales con posterioridad a la Fecha de Emisión y Liquidación;
- Incluir ciertos compromisos a los términos y condiciones de las Nuevas Obligaciones Negociables;
- Para las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI, **incrementar el monto de las recaudaciones de exportación acumuladas de doce (12) meses requeridas para fluir por Cuenta de Cobranza de Exportaciones del 110% al 120%** de los pagos de capital e intereses adeudados dentro de doce (12) meses a partir de la fecha de determinación;

- Incrementar el saldo de efectivo que debe mantenerse en la Cuenta de Reserva y Pago al 125% del capital e intereses adeudados en las dos (2) subsiguientes Fechas de Pago trimestrales bajo las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI;
- Incluir una prenda de ciertas acciones de tenencia de YPF en YPF Energía Eléctrica S.A. como garantía adicional de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase XVI;

En síntesis, las nuevas condiciones de emisión de los títulos ofrecidos son las siguientes:

Bono	Cupón inicial	Cupón	Renta	Vencimiento	Amortización	Garantía	Monto de capital
YPF 2026 Clase XVI	4%	9.0%	trimestral	12-Feb-26	13 cuotas trim.	Exportaciones	Mínimo USD 500MM
YPF 2029 Clase XVII	2.50%	9.0%	Semestral	30-Jun-29	7 cuotas semestrales	Sin garantía	Mínimo USD 500MM
YPF 2033 Clase XVIII	1.50%	7.0%	Semestral	30-Sep-33	4 cuotas anuales	Sin garantía	Mínimo USD 500MM

Se indican las modificaciones en color rojo.

También hubo modificaciones en los ratios de canje, reduciendo el monto de las obligaciones negociables más cortas en cada caso.

	Nuevos ratios de canje
YPF 2021	VN USD 949 YPF 2026 Cash USD 158
YPF 2024	VN USD 439 YPF 2026 VN USD 700 YPF 2029
YPF Mar 2025	VN USD 1059 YPF 2026 ó VN USD 509 YPF 2026 VN USD 625 YPF 2029
YPF Jul 2025	VN USD 121 YPF 2026 VN USD 650 YPF 2029 VN USD 350 YPF 2033
YPF 2027	VN USD 100 YPF 2026 VN USD 250 YPF 2029 VN USD 750 YPF 2033
YPF 2029	VN USD 140 YPF 2026 VN USD 1000 YPF 2033
YPF 2047	VN USD 115 YPF 2026 VN USD 950 YPF 2033

YPF mantuvo la aceptación mínima del canje para el YPF 2021 en el 70%, y ahora hay una única propuesta, no hay más diferencia de ofertas según etapas.

Valuación de la propuesta

En comparación con la oferta anterior, la propuesta modificada mejora principalmente el valor presente de los títulos más cortos, con una mejora del 10% para el bono 2026 y del 9% para el 2029 mientras que el título al 2033 muestra una mejora más modesta.

Bono	Tasa de descuento	Propuesta Nueva	Propuesta Vieja	Mejora
YPF 2026	10%	89.63	81.82	10%
YPF 2029	14%	69.86	64.23	9%
YPF 2033	14%	54.29	52.04	4%

A fin de evaluar la propuesta, se define un escenario optimista, considerando tasas del 10% para el título garantizado al 2026 y una tasa de 14% para los no garantizados, y otro caso, base con una tasa de 11% para el YPF 2026 y del 15% los otros dos bonos, y se compara el upside respecto a los precios de mercado.

Supuestos				
Bono	Tasa de descuento	Valor Presente Neto	Duration	
YPF 2026	10%	89.63	3.13	
YPF 2029	14%	69.86	5.41	
YPF 2033	14%	54.29	7.66	

En este escenario optimista, la propuesta presenta un upside decente para los títulos al 2024 y 2025, pero no logra resultar de interés para los títulos más largos.

	Propuesta	Upside	Px all in mid market
YPF 2021	100.86	6%	95.30
YPF 2024	88.25	10%	80.52
YPF Mar 2025	94.92	10%	
	ó		86.00
	89.28	4%	
YPF Jul 2025	75.26	9%	69.00
YPF 2027	67.14	7%	62.90
YPF 2029	66.84	2%	65.25
YPF 2047	61.88	4%	59.66

En el caso base, con tasas del 11 y 15%, la propuesta sólo resulta algo atractiva para el YPF 8.5% con vencimiento en marzo de 2025 que ofrece un upside de 7% en caso de elegir la primera alternativa.

Supuestos		
Bono	Tasa de descuento	Valor Presente Neto
YPF 2026	11%	87.10
YPF 2029	15%	66.57
YPF 2033	15%	50.72

	Propuesta	Upside	Px all in mid market
YPF 2021	98.46	3%	95.30
YPF 2024	84.83	5%	80.52
YPF Mar 2025	92.24	7%	
	ó		86.00
	85.94	0%	
YPF Jul 2025	71.56	4%	69.00
YPF 2027	63.39	1%	62.90
YPF 2029	62.92	-4%	65.25
YPF 2047	58.20	-2%	59.66

En función de esta evaluación, no se observa un mayor incentivo a participar del canje para el tenedor de títulos con vencimiento posterior a 2021. Los inversores de YPF 8.5% 2021 probablemente se vean limitados a aceptar la oferta, dadas las restricciones cambiarias y regulatorias que afectan a las empresas para atender sus vencimientos de deudas en dólares. Por otra parte, hay que considerar que los acreedores institucionales se han agrupado en un comité ad hoc que está compuesto por 13 inversores institucionales que actúan en nombre e interés de sus clientes y son titulares de más del 25% del total de los Bonos en circulación, incluyendo aproximadamente 40% de los Bonos con vencimiento en 2021 y 2024 y más del 50% de los Bonos con vencimiento en marzo 2025. Todavía no se ha conocido la respuesta del grupo a la enmienda, pero cualquier negociación exitosa debería tener el acuerdo de los grupos de acreedores.

Cuestiones Legales

Para modificar las condiciones de los títulos en circulación, se requiere un 50% de aceptación de los tenedores de cada serie de títulos. La asamblea de tenedores se convocó para el 11 de febrero, después de no haber tenido quorum el 25 de enero.

Fechas importantes a tener en cuenta:

5 de febrero: Vencimiento de la oferta

11 de febrero: Fecha de emisión y liquidación de la operación. Convocatoria a asamblea de tenedores de deuda.

El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva. La información expuesta no deberá ser entendida como asesoramiento por parte ARG Securities Advisors S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los títulos públicos que aquí se detallan.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores lo que garantiza el desarrollo de la actividad dentro del marco de las normas vigentes.

Contamos con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que brindan asesoramiento acorde a los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo de cada cliente.