



Reflexiones semanales de Mercado

Explorando la saga de YPF- Burford Capital

Orientación sobre inversiones y los principales
factores estructurales de los portfolios de sus clientes.



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión
Insigneo



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo



Explorando la saga de YPF- Burford Capital

El litigio entre YPF y Burford tiene su origen en la nacionalización de YPF en 2012, y Burford ahora busca aprovechar una sentencia de USD 16.100mm para presionar a Argentina para lograr un acuerdo, que podría involucrar bonos soberanos en lugar del control de YPF.

A pesar de estar en el centro del caso, YPF pareciera no tener responsabilidad legal. Los mercados y las recientes mejoras crediticias parecen reflejar la idea de que una transferencia forzada del 51% de las acciones estatales es poco probable.

Si bien el riesgo general puede persistir, los fundamentales de YPF se mantienen sólidos, respaldados por un entorno soberano favorable, inversiones estratégicas en Vaca Muerta y la continua expansión de infraestructura.

El 1 de julio marcó la reapertura de la saga entre Argentina y un grupo de inversionistas, respaldados por Burford Capital, en el marco del litigio sobre YPF. En ese día, la jueza del Tribunal de Distrito de Estados Unidos, Loretta Preska, falló a favor de la transferencia del 51% de la participación de Argentina en YPF al grupo inversionista de Burford, con el fin de satisfacer una sentencia de USD 16,100mm contra el país. El 14 de julio, un tribunal federal de apelaciones en Nueva York bloqueó la orden de la jueza para que Argentina entregara sus acciones, dando a ambas partes espacio para negociar. Este episodio se suma a una larga serie de eventos que han afectado a la compañía. Dado su impacto tanto sobre YPF como sobre Argentina, decidimos indagar en la situación para evaluar las posibles consecuencias de la decisión y cómo puede afectar a la empresa.

En primer lugar, vale la pena señalar que este caso tiene sus orígenes en 2012, cuando el Congreso argentino aprobó el proceso de nacionalización de la participación de Repsol en YPF. Naturalmente, el

proceso de nacionalización derivó en un litigio que resultó en el pago de USD 5,000mm en bonos soberanos por parte de Argentina a Repsol para llegar a un acuerdo. Repsol luego vendió el remanente de su participación en YPF a Morgan Stanley. En 2015, Burford Capital, junto con uno de los accionistas minoritarios, Eton Park, presentó una demanda contra Argentina. Años más tarde, en septiembre de 2023, la jueza Loretta Preska falló a favor de los demandantes, una sentencia que Argentina ha estado apelando desde entonces.

En este contexto, Argentina ha sido muy vocal en su rechazo a cualquier negociación con Burford Capital, a pesar de la creciente presión sobre la administración de Milei para que renuncie a su participación en YPF. **Como tal, creemos que el fallo de la jueza Preska a principios de este mes fue un intento de obligar a la administración de Milei a volver a la mesa de negociaciones.** Si bien el caso es real, su ejecución sería extremadamente compleja. La transferencia forzosa de la mayoría de una empresa estatal a un grupo de inversionistas extranjeros trae consigo una serie de desafíos legales, incluidos los problemas de la soberanía de una nación sobre sus activos. Este es un camino que pocos están dispuestos a recorrer. Argentina incluso parece tener el apoyo del gobierno de Estados Unidos, junto con el de otros países de la región, como Uruguay, Chile y Brasil. De hecho, la postura del gobierno de Estados Unidos en este caso trasciende las administraciones, ya que tanto la administración Trump como la de Biden compartían la misma opinión.

Francamente, creemos que el verdadero objetivo de Burford Capital no es recibir el 51% de YPF, sino llegar a algún tipo de acuerdo. Es importante tener en cuenta que Burford Capital no es un inversionista en sí mismo; es una firma financiera legal. Las firmas de finanzas legales buscan financiar litigios y monetizar reclamos legales, generalmente recibiendo un

pago por una parte de las ganancias resultantes si el caso se gana o se resuelve. ¿Cómo sería un posible acuerdo? Un acuerdo podría tomar muchas formas, que podrían incluir una combinación de acciones de YPF y otros activos. Se ha sabido que Burford está investigando las reservas de oro de Argentina, y que también aceptaría bonos soberanos como forma de compensación. También hay reportes de que un tribunal estadounidense podría ordenar una incautación a gran escala de activos argentinos en Estados Unidos o en otros lugares para que estos sirvan como compensación. **Aunque este resultado no es imposible, es improbable. Creemos que un acuerdo que incluya una combinación de bonos soberanos de Argentina podría ser el objetivo real del litigio, especialmente dadas las mejores perspectivas del país.**

Si nos enfocamos específicamente en YPF, la empresa presentó un Formulario 6-K, utilizado para divulgar información material, el 30 de junio. En él, YPF declaró que no tiene responsabilidad legal en el litigio en curso. Estamos de acuerdo con esa afirmación; este es un problema de Argentina, no un problema de YPF, aunque la empresa esté atrapada en el medio. Los mercados parecen estar de acuerdo con nosotros. Aunque los activos de YPF reaccionaron negativamente después del fallo, los mercados parecen haber digerido la noticia y ahora apoyan la tesis de que una posible entrega de la participación del gobierno en la empresa no es el resultado más probable. De hecho, Moody's incluso elevó la calificación de la deuda de YPF a 'B2' el 22 de julio, como consecuencia de una mejora en la calificación soberana. Mantenemos una visión positiva sobre la deuda y las acciones de YPF, ya que la compañía continúa enfocándose en desarrollar su posición de liderazgo en la industria en la cuenca de petróleo y gas de Vaca Muerta, así como en expandir sus redes de transporte para fortalecer sus exportaciones futuras. Estos esfuerzos también están siendo respaldados por la administración de Milei, más recientemente

con la firma del quinto proyecto RIGI por un total de USD 9,000mm en nuevas inversiones, siendo uno de los beneficiarios el gasoducto Vaca Muerta Sur. Cabe recordar que RIGI es el acrónimo del Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones, una ley destinada a atraer inversión nacional y extranjera en sectores clave.

Es probable que el caso de litigio actual genere riesgos y aumente la volatilidad de los activos financieros de YPF en el corto plazo; sin embargo, esto debería ser transitorio mientras se llega a un acuerdo.

■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPCse ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

Este material no debe interpretarse como una oferta de venta ni como una solicitud de oferta de compra de ningún valor. Su propósito es únicamente informativo. En la medida en que este material analice la actividad general del mercado, las tendencias de la industria o sector, u otras condiciones económicas o políticas generales, no debe interpretarse como investigación ni asesoramiento de inversión. En la medida en que incluya referencias a valores, estas no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener dichos valores. No constituyen una recomendación, una declaración de opinión ni un informe sobre ninguno de estos aspectos, y no tienen ni pretenden tener en cuenta los objetivos de inversión, las condiciones financieras ni las necesidades particulares de cada inversor. Los precios objetivo proporcionados reflejan nuestras expectativas actuales, están sujetos a cambios y podrían no alcanzarse debido a diversos riesgos, como la evolución de las condiciones económicas, los tipos de interés, la evolución geopolítica y factores específicos del emisor. El precio objetivo no garantiza resultados futuros y no debe utilizarse como único fundamento para tomar decisiones de inversión. Considere siempre si cualquier inversión se adapta a sus circunstancias particulares y, de ser necesario, consulte con su profesional de inversiones.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones.

Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo

Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.