



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

YPFB TRANSIERRA S.A.

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 28 de junio de 2019

Contacto:

Lima, Perú
(511) 616 0400

Roxana Cornejo

Jefe de Análisis Corporativo
rcornejo@equilibrium.com.pe

Roberto Vallejo

Analista
rvallejo@equilibrium.com.pe

La presente calificación de riesgo puede estar sujeta a actualización en cualquier momento y a criterio del Comité de Calificación. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente aplicable.

Resumen Ejecutivo: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AA.bo como Emisor a YPFB Transierra S.A. (en adelante YPFB Transierra o la Compañía), así como la categoría AA.bo a la Emisión 1 y a la Emisión 2 del Programa de Bonos Transierra I, hasta por un máximo de US\$135,0 millones y US\$70,0 millones, respectivamente.

Las calificaciones asignadas se sustentan en la estabilidad de los flujos generados por la Compañía al ser la actividad de transporte de gas natural por gasoductos altamente regulada y presentar altas barreras de ingreso al requerir contar con concesiones para operar, permisos para construir, permisos medioambientales y elevados costos para el tendido y mantenimiento de los ductos. Adicionalmente, las calificaciones consideran la predictibilidad de los flujos de YPFB Transierra al contar con un contrato en firme con Yacimientos Petrolíferos Bolivianos (en adelante, YPFB), para transportar 20,5 MMm3d hasta el 31 de diciembre de 2022. Resulta relevante indicar que dicho contrato venció inicialmente en el 2019 (por 17,10 MMm3d), pero fue adendado en el 2016 para incrementar la capacidad transportada y extender su vigencia. Asimismo, es de resaltar la importancia estratégica del gasoducto para la exportación de gas a Brasil, lo cual representa una fuente importante de divisas para el país. Se resaltan igualmente los favorables indicadores de endeudamiento que registra la Compañía -medidos a través de Palanca Financiera (Deuda financiera / EBITDA) y Palanca Contable (medido como Pasivo / Patrimonio)- los mismos que se han ido reduciendo a lo largo de los últimos periodos analizados. Lo anterior se sostiene en que luego de acceder al mercado de capitales en los años 2013 y 2016 para reperfilar deuda y financiar las inversiones en sus Estaciones de Compresión, YPFB Transierra no ha tenido la necesidad de adquirir nueva deuda, siendo los Bonos en circulación la única obligación financiera que registra la Compañía al corte de análisis. Suma a la calificación que, a la fecha de análisis, la Compañía ha logrado concretar todas las inversiones de expansión en las que ha incurrido de acuerdo

Instrumento	Calificación EQL (*)	Equivalencia ASFI (*)
Emisor	(nueva) AA.bo	(nueva) AA2
Bonos Corporativos	(nueva) AA.bo	(nueva) AA2

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, consultar Anexo I.

a lo planificado, logrando incrementar su capacidad de transporte. Adicionalmente, se considera favorable que las inversiones que la Compañía tiene que afrontar en los siguientes años son relativamente menores y las puede cubrir con recursos propios, sin necesidad de incurrir en deuda adicional.

En tanto, aporta favorablemente a la evaluación la constitución de resguardos financieros en el marco del Programa Bonos Transierra I asociados a cobertura del servicio de deuda, endeudamiento y liquidez. De acuerdo a lo señalado por la Compañía y cálculo efectuado por Equilibrium, dichos indicadores se cumplen a la fecha de análisis.

No obstante lo señalado anteriormente, las calificaciones asignadas se encuentran limitadas por la concentración que existe en su principal cliente directo, YPFB, quien a su vez es el principal accionista de la Compañía. Asimismo, si bien la concesión para el transporte de gas mediante el Gaseoducto Yacuiba – Rio Grande (en adelante GASYRG) es hasta el año 2041, el contrato que mantienen con YPFB vence en el 2022. Lo anterior propicia un descalce respecto del vencimiento de las obligaciones en circulación, toda vez que la última cuota establecida para la Serie C de la Emisión 2 es en el primer trimestre de 2023. De acuerdo a lo manifestado por la Compañía, se espera que según las gestiones que viene realizando YPFB con empresas de Brasil, se concreten nuevos contratos de compraventa que deberían ser atendidos principalmente con la producción de campos del Sur del país, donde Bolivia tiene sus mayores reservas y en donde se encuentra ubicado el gasoducto. El contrato Gas Supply Agreement (GSA) entre Bolivia y Brasil es hasta el año 2023. Otro punto a observar, es el hecho que si bien YPFB Transierra ha exhibido una favorable generación de recursos propios, no mantiene líneas bancarias, lo cual cobraría relevancia ante eventuales escenarios de estrés de liquidez.

Como hecho importante del periodo, es de señalar que, a fines de febrero de 2019, se canceló la última cuota correspondiente a la Serie A de la Emisión 1 de los Bonos Transierra I, con lo cual quedan vigentes las Series B y C de la Emisión 2 del Programa

de Bonos Transierra I, así como la Serie única dentro de la Emisión 1 del mismo Programa.

Equilibrium realizará el monitoreo a la evolución del desempeño financiero de la Compañía en línea con sus proyecciones, comunicando al mercado de cualquier variación en el perfil de riesgo del Emisor o sus instrumentos.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Mayor diversificación de los ingresos por contrato y/o país de destino.
- Incorporación de garantías reales y/o líquidas suficientes para los instrumentos clasificados.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Cambios en el Contrato Firme que afecten negativamente la generación de la Compañía.
- Desviaciones significativas en las proyecciones financieras.
- Incumplimiento de los compromisos financieros establecidos en los documentos del Programa.
- Subordinación de los instrumentos clasificados respecto a deudas futuras de la Compañía.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

YPFB Transierra S.A. se constituyó el 8 de noviembre del año 2000, con el objetivo de dedicarse al transporte de hidrocarburos por ductos en virtud de la Concesión Administrativa otorgada por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (antes Superintendencia de Hidrocarburos) (en adelante, ANH), mediante la Resolución Administrativa SSDH N° 656 /2001, para la construcción y operación del GASYRG por un plazo de 40 años.

Las operaciones se iniciaron el 9 de abril de 2003, luego de recibir la Licencia de Operación para el transporte de gas natural por parte del ANH, a través de la Resolución Administrativa SSDH N° 0227/2003 de fecha 7 de abril de 2003.

Posteriormente, el 29 de junio de 2014, en el marco de la Ley de la Empresa Pública – Ley N° 466, los accionistas Petrobras Bolivia Inversiones y Servicios S.A. y Total E&P Bolivia – Sucursal Bolivia, transfirieron el 100% de sus acciones a YPFB, asumiendo YPFB la mayoría accionarial. Es así que, en Junta de accionistas del 5 de agosto de 2014, se aprobó el cambio de la sociedad a YPFB Transierra S.A.. Dicho cambio también fue aprobado por los tenedores de los Bonos Transierra I – Emisión 1, mediante Asamblea General de Bonistas de fecha 19 de agosto de 2014.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se muestran en el Anexo III del presente informe.

Operaciones

Las actividades que desarrolla YPFB Transierra son reguladas y corresponden al transporte de gas que ha acompañado la demanda de gas de Brasil.

El gasoducto GASYRG tiene 432 kms con 32" de diámetro y se extiende desde la ciudad de Yacuiba en el departamento de Tarija (ubicado en el sur de Bolivia y que contiene el 85% de las reservas probadas de gas natural del país) hasta la Planta Compresora de Río Grande, donde se conecta a GASBOL (gasoducto Boliviano-Brasileño).

La capacidad de transporte del gasoducto a la fecha es de 26 MMM3/día y cuenta con dos Estaciones de Compresión: Villa Montes (con lo cual alcanzó una capacidad de transporte de 17,6 MMm3d) y Parapetí (que entró en operación desde julio de 2018 y con lo cual alcanzó una capacidad de transporte de 26,0 MMm3d).

Los contratos que tiene a la fecha son los siguientes: (i) Contrato en Firme por 20,5 MMm3d con YPFB; (ii) Contratos Interrumpibles (2,9 MMm3d hasta el 31/12/2019; 17,6 MMm3d del 31/12/2019 al 31/12/2022; y 2,4 MMm3d adicionales del 31/12/2019 al 31/12/2022 sujetos a confirmación de YPFB Transierra) también con YPFB, los cuales están sujetos a condiciones operativas favorables; y, (iii) Contrato de Adecuación de Presión con Repsol E&P Bolivia, vigente hasta el 2022.

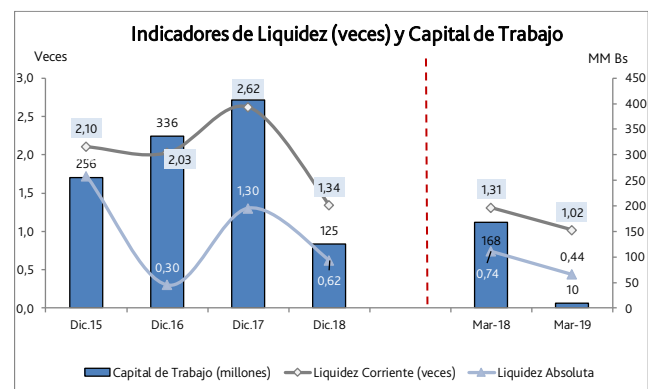
La participación de mercado de YPFB Transierra, a la fecha de corte del presente informe, es de 23,00%, mientras que Gas Transboliviano e YPFBT (YABOG) tienen participaciones de 39,00% y 38,00%, respectivamente.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al primer trimestre de 2019, los activos de la Compañía totalizaron Bs4.090,6 millones, registrando una disminución de 5,68% respecto de lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. Lo anterior se sustenta en las menores disponibilidades a pesar de mayores cuentas por cobrar por parte de YPFB. El principal activo de la Compañía es el activo fijo, con una participación del 86,5% de los activos totales a la fecha de corte analizada, el cual presenta movimientos atribuidos a la nueva planta compresora y por depreciación.

Las menores disponibilidades ajustaron los indicadores de liquidez de la Compañía respecto a marzo de 2018, tal y como se muestra a continuación:



Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 31 de marzo de 2019, el pasivo de la Compañía decreció en 17,44% respecto al mismo periodo de 2018, ubicándose en Bs1.639,9 millones, el mismo que está compuesto principalmente por la deuda correspondiente a los Bonos emitidos en el mercado de capitales.

La Compañía colocó US\$135 millones a través de la Emisión 1 y US\$70 millones mediante la Emisión 2 de Bonos Transierra I, en junio de 2013 y marzo de 2016, respectivamente. El saldo total de los Bonos a la fecha de corte fue de Bs631,1 millones, reduciéndose en 7,26% respecto al ejercicio anterior a razón de las amortizaciones según sus correspondientes cronogramas. El detalle de las características de ambas emisiones se encuentra en el Anexo II del presente informe.

De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, los compromisos financieros del Programa se cumplieron al 31 de marzo de 2019, según se detalla a continuación:

Compromiso Financiero	Límite	Al 31.03.2019
Deuda sobre Patrimonio	<= 2,0 veces	0,67 veces
Razón Corriente	>= 1,2 veces	1,81 veces
Cobertura de Servicio de Deuda	>= 1,4 veces	3,40 veces

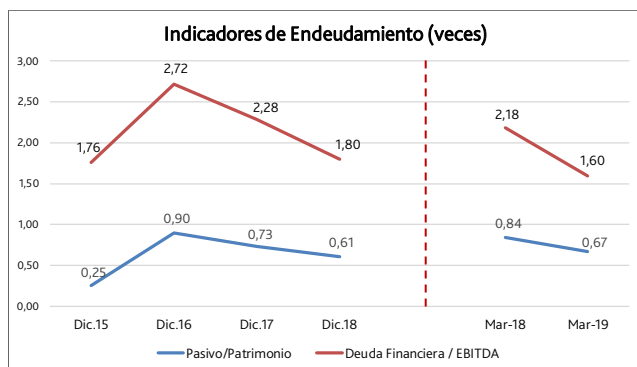
Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

Otra partida importante dentro del pasivo es el impuesto diferido, el mismo que se ubica en Bs736.9 millones al 31 de marzo de 2019. Dicha partida del pasivo se refleja en el balance a partir de los Estados Financieros Auditados del ejercicio 2017, donde

se reexpresó el año 2016 para adoptar un cambio en la política contable de la Compañía referente al impuesto a las ganancias aplicado a la depreciación de la inversión.

Por otro lado, en lo que respecta al patrimonio neto, este totalizó Bs2.450,8 millones al 31 de marzo de 2019, incrementándose en 4,25% con respecto al mismo periodo del ejercicio 2018, explicado por los mayores resultados acumulados. Cabe mencionar que YPFB Transierra no cuenta con una política de dividendos explícita, realizando distribuciones sobre excedentes de liquidez. En este sentido, en la gestión del 2016 se pagaron Bs430,0 millones, en la gestión del 2018 se pagaron Bs182,4 millones y en la gestión del 2019 existe un saldo de dividendos por pagar que asciende a Bs139,2 millones. Estos dos últimos corresponden a un *payout* de 92,8% y 68,79%, respectivamente.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, la Palanca Contable, medida como Pasivo / Patrimonio, mantiene una tendencia decreciente en línea con la reducción de la deuda financiera, a la vez que el patrimonio se incrementa por los mayores resultados acumulados. En tanto, el indicador de Apalancamiento Financiero se ubicó en 1,68 veces al 31 de marzo de 2019, reduciéndose respecto al indicador de 2,16 veces registrado en el mismo periodo del año anterior, esto último a pesar del menor EBITDA del período, según se muestra a continuación:



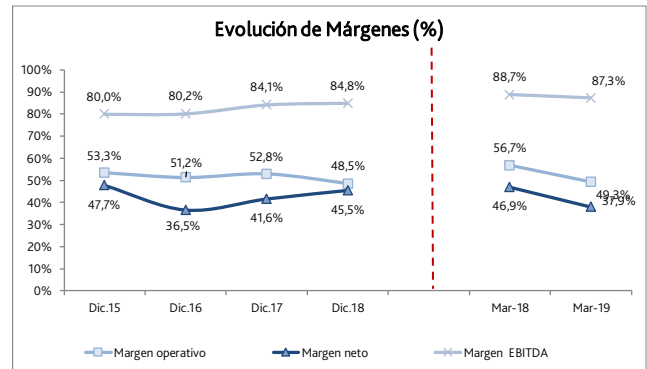
Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de marzo de 2019, los ingresos de la Compañía ascendieron a Bs113,2 millones, disminuyendo en 5,9% respecto al mismo periodo del ejercicio 2018. Dicho decrecimiento estuvo asociado a los menores ingresos por servicio de adecuación de presión, que son parte de sus ingresos no regulados por el servicio de compresión de gas brindado a Repsol E&P Bolivia.

Respecto al costo de ventas, éste aumentó debido a la puesta en marcha de la Estación de Compresión Parapetí a mediados del ejercicio 2018, con lo cual se logró incrementar a 26 MMm³/d la capacidad de transporte del GASYRG. En línea con lo anterior, el margen bruto de la Compañía disminuyó al pasar de 61,6% a 52,3% entre ejercicios. En consecuencia, el margen operativo de la Compañía muestra también una reducción entre los periodos analizados, ubicándose en 49,3% en la fecha de análisis, a pesar de la considerable optimización de los gastos operativos que se redujeron en 39,51% interanualmente.

Al incorporar los intereses financieros, ajustes por inflación y diferencia en cambio, entre otros; el resultado neto se ubicó en Bs42.9 millones, 20,28% menor que el mismo periodo del ejercicio anterior. Es de señalar que los gastos financieros se vienen reduciendo (-32,41% interanual) en la medida que se va amortizando el principal de los Bonos. La evolución de los márgenes de la Compañía se muestra a continuación:



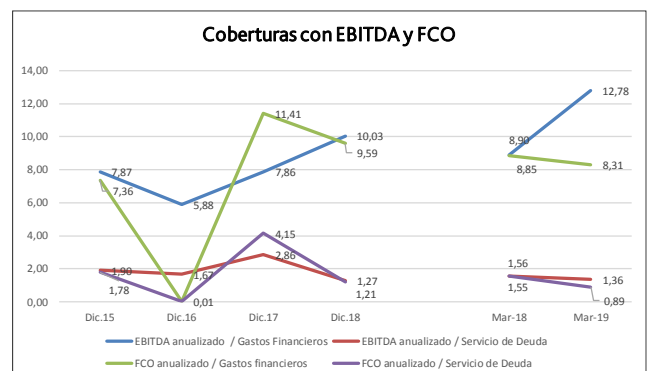
Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

La utilidad neta obtenida por la Compañía al 31 de marzo de 2019, le permite registrar un retorno promedio anualizado para los activos (ROAA) de 4,54% y para sus accionistas (ROAE) de 7,97%, indicadores que se mantienen en niveles estables respecto a ejercicios anteriores.

Generación y Capacidad de Pago

Al 31 de marzo de 2019, el EBITDA anualizado de la Compañía ascendió a Bs395,0 millones, ligeramente inferior al registrado en el mismo periodo del ejercicio 2018, reflejando el incremento en el costo de ventas. Respecto al flujo de efectivo por actividades de operación (FCO anualizado), el mismo ascendió a Bs256,6 millones, siendo menor al FCO anualizado observado a marzo de 2018. Esto último se encuentra relacionado a un aumento en el plazo de las cuentas por cobrar al corte del análisis.

El EBITDA anualizado brinda una cobertura de 12,78 veces sobre los gastos financieros al corte de análisis, mientras que la cobertura sobre el Servicio de Deuda (gastos financieros + porción corriente de la deuda de largo plazo) se ubicó en 1,36 veces. Por otro lado, las coberturas brindadas por el FCO anualizado se ubicaron en 8,31 veces sobre los gastos financieros y en 0,89 veces sobre el Servicio de Deuda, según se muestra a continuación¹:



Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

¹ Cabe mencionar que, con el propósito de poder comparar tanto el EBITDA como el FCO en los cortes a marzo, se tuvo que anualizar proyectando los tres meses registrados en vez de realizar el cálculo de los 12 últimos meses. Esto se debe a que los Estados Financieros con corte a marzo de 2018, reexpresan marzo de 2017 pero no se

cuenta con información completa y esto haría que se distorsionen los indicadores del 2018. Lo anterior cobra relevancia considerando que, de no haberse hecho este ajuste, la cobertura del sobre el Servicio de deuda, al 31 de marzo de 2019, hubiese sido 1,11 veces.

YPFB Transierra S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Bolivianos)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Disponibilidades	398.726	99.067	327.088	402.635	228.657	228.205
Disponibilidades restringidas	-	461.890	269.075	247.463	188.630	174.417
Cuentas por cobrar comerciales	49.790	77.728	56.352	55.736	68.819	122.438
Inversiones temporales	3.122	2.327	2.315	1.946	1.946	1.946
Otros créditos	35.954	22.661	3.633	4.592	3.347	3.045
Total Activo Corriente	487.592	663.673	658.462	712.373	491.400	530.052
Otros créditos	14.219	14.144	10.063	9.826	10.456	9.986
Inversiones permanentes	9	9	9	9	9	9
Activo fijo	3.515.100	3.621.727	3.702.908	3.614.840	3.563.235	3.537.717
Otros activos no corrientes	7.976	7.933	19	19	10.483	12.901
Activo no Corriente	3.537.304	3.643.814	3.712.999	3.624.694	3.584.182	3.560.613
TOTAL ACTIVOS	4.024.896	4.307.486	4.371.460	4.337.066	4.075.582	4.090.665
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Deudas comerciales	47.030	70.381	65.564	42.121	23.912	24.563
Préstamos	165.768	169.922	88.430	214.809	260.155	258.495
Deudas fiscales y sociales	18.557	86.841	85.859	103.083	73.787	90.023
Otros pasivos	392	414	11.212	184.312	8.544	147.136
Total Pasivo Corriente	231.747	327.557	251.065	544.326	366.399	520.217
Préstamos	567.365	904.749	819.683	673.408	420.349	372.603
Provisión para indemnizaciones	6.209	-	1.121	204	341	339
Impuesto diferido	-	762.661	757.583	740.444	738.438	736.882
Otros pasivos	7.032	42.067	20.324	27.813	11.549	9.816
Total Pasivo No Corriente	580.606	1.709.476	1.598.711	1.441.869	1.170.677	1.119.641
TOTAL PASIVO	812.352	2.037.034	1.849.776	1.986.195	1.537.076	1.639.858
Capital social	617.600	617.600	617.600	617.600	617.600	617.600
Ajuste de capital	506.875	540.181	568.037	548.178	568.037	572.048
Reserva legal	76.781	88.769	96.560	106.159	106.159	116.276
Ajuste global del patrimonio	24.766	24.766	24.766	24.766	24.766	24.766
Reserva por ganancias no monetizables	595.418	594.352	588.935	588.935	588.935	588.935
Ajuste de reservas patrimoniales	219.588	247.375	270.465	254.039	270.630	273.981
Resultados Acumulados	923.330	(22.669)	158.716	157.355	160.035	214.280
Resultado del ejercicio	248.185	180.078	196.606	53.838	202.344	42.919
TOTAL PATRIMONIO NETO	3.212.544	2.270.453	2.521.685	2.350.871	2.538.507	2.450.807
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4.024.897	4.307.486	4.371.460	4.337.066	4.075.582	4.090.665

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles de Bolivianos)	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
Ingresos	520.124	493.024	473.014	114.709	445.115	113.161
Transporte de gas por ducto	520.124	493.024	473.014	114.709	445.115	113.161
Costos Operativos	(217.872)	(215.648)	(207.678)	(44.013)	(213.801)	(54.015)
Costo de Ventas	(193.643)	(192.636)	(185.236)	(38.565)	(194.452)	(48.092)
Impuesto y tasas	(24.229)	(23.012)	(22.443)	(5.447)	(19.349)	(5.923)
Utilidad Bruta	302.252	277.376	265.336	70.697	231.314	59.147
Gastos Operativos	(24.782)	(24.860)	(15.375)	(5.610)	(15.440)	(3.393)
Gastos Administrativos	(24.782)	(24.860)	(15.375)	(5.610)	(15.440)	(3.393)
Utilidad Operativa	277.471	252.515	249.961	65.087	215.875	55.753
Gastos Financieros	(52.861)	(67.184)	(50.621)	(11.429)	(37.670)	(7.724)
Ingresos Financieros	7.960	15.581	19.543	4.348	15.555	4.034
Ajuste por inflación	13.990	38.109	39.316	9.063	26.786	3.509
Diferencia de cambio	759	3.788	2.358	1.740	5.869	530
Otros Ingresos (gastos), neto	866	5.711	7.364	4.795	35.504	4.573
Ganancia antes de Impuestos	248.185	248.520	267.920	73.603	261.919	60.675
Impuesto a las ganancias	-	(68.443)	(71.315)	(19.765)	(59.574)	(17.756)
Resultado integral del ejercicio	248.185	180.078	196.606	53.838	202.344	42.919

YPFB Transierra S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Dic.18	Mar.19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0,25	0,90	0,73	0,84	0,61	0,67
Deuda Financiera / Pasivo	0,90	0,53	0,49	0,45	0,44	0,38
Deuda Financiera / Patrimonio	0,23	0,47	0,36	0,38	0,27	0,26
Pasivo/ Activo	0,20	0,47	0,42	0,46	0,38	0,40
Pasivo Corriente / Pasivo	0,29	0,16	0,14	0,27	0,24	0,32
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,71	0,84	0,86	0,73	0,76	0,68
Pasivo/ Capital Social	1,32	3,30	3,00	3,22	2,49	2,66
Deuda Financiera / EBITDA	1,76	2,72	2,28	2,18	1,80	1,60
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (veces)	2,10	2,03	2,62	1,31	1,34	1,02
Prueba Acida (veces)	1,95	1,96	2,61	1,30	1,33	1,01
Liquidez Absoluta	1,72	0,30	1,30	0,74	0,62	0,44
Capital de Trabajo	255.846	336.116	407.397	168.047	125.001	9.835
Activo Corriente / Pasivo	0,60	0,33	0,36	0,36	0,32	0,32
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	4,8%	5,0%	3,25%	4,89%	3,47%	3,00%
Gastos financieros / Ingresos	10,2%	13,6%	10,70%	9,96%	8,46%	6,83%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	34	47	51	39	51	71
Días promedio de Cuentas por Pagar	58	98	118	108	75	56
RENTABILIDAD						
Margen bruto	58,1%	56,3%	56,1%	61,6%	52,0%	52,3%
Margen operativo	53,3%	51,2%	52,8%	56,7%	48,5%	49,3%
Margen neto	47,7%	36,5%	41,6%	46,9%	45,5%	37,9%
ROAA	6,32%	4,32%	4,53%	4,88%	4,79%	4,54%
ROAE	8,17%	6,57%	8,21%	9,08%	8,00%	7,97%
GENERACIÓN						
FCO	388.850	602	577.487	101.152	361.261	64.162
FCO anualizado**	388.850	602	577.487	404.607	361.261	256.649
EBITDA	416.026	395.337	397.899	101.775	377.660	98.749
EBITDA anualizado**	416.026	395.337	397.899	407.100	377.660	394.998
Margen EBITDA	80,0%	80,2%	84,1%	88,7%	84,8%	87,3%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros	7,87	5,88	7,86	8,90	10,03	12,78
EBITDA / Servicio de Deuda	1,90	1,67	2,86	1,56	1,27	1,36
FCO / Gastos financieros (*)	7,36	0,01	11,41	8,85	9,59	8,31
FCO / Servicio de Deuda (*)	1,78	0,00	4,15	1,55	1,21	0,89

(*) Indicadores anualizados.

El FCO anualizado y EBITDA anualizado a marzo de 2018 se ha proyectado 12 meses hacia adelante para evitar la distorsión con las cifras re-expresadas a marzo de 2017.

ANEXO I
HISTORIA DE LAS CALIFICACIONES – YPFB TRANSIERRA S.A.¹

Instrumento	Calificación Anterior EQL	Calificación Actual EQL (al 31.03.19)	Calificación Actual ASFI ² (al 31.03.19)	Definición de la Categoría Actual EQL	Definición de la Categoría Actual ASFI
Emisor	-	(nueva) AA.bo	(nueva) AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a Emisores que cuentan con alta calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad mínima ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas.
Programa de Emisiones de Bonos Transierra I Emisión 1 ³ (hasta por US\$135,0 millones)	-	(nueva) AA.bo	(nueva) AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
Programa de Emisiones de Bonos Transierra I Emisión 2 ⁴ (hasta por US\$70,0 millones)	-	(nueva) AA.bo	(nueva) AA2	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.	Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

¹ YPFB Transierra S.A., cuenta con número de registro de emisor ASFI/DSV-EM-TRA-005/2012 en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

² Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por el artículo 1, de la Sección 9 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo.

³ El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores de los Bonos TRANSIERRA I – Emisión 1 es: ASFI/DSV-ED-TRA-019/2013.

⁴ El Número de Registro en el Registro del Mercado de Valores de los Bonos TRANSIERRA I – Emisión 2 es: ASFI/DSV-ED-TRA-010/2016.

ANEXO II
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS – YPFB TRANSIERRA S.A.

Programa de Emisiones de Bonos TRANSIERRA I

Monto Total del Programa: US\$350,0 millones.

Tipo de valor: Bonos obligacionales redimibles a plazo fijo.

Plazo del Programa: 1.080 días calendario computables desde el día hábil siguiente de notificada la Resolución de la ASFI que autorice e inscriba el Programa de Emisión de Bonos en el RMV de la ASFI.

Monto y Plazo de las Emisiones: El monto y plazo de cada una de las Emisiones dentro del Programa serán definidos por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.

Moneda de las Emisiones: Dólares de los Estados Unidos de América o Bolivianos.

Garantía: Quirografaría.

Compromisos Financieros: Relación Cobertura de Servicio de deuda (RCD) \geq 1,4 veces, definido como (Activo Corriente + EBITDA) / Amortización de Capital e Intereses; Relación Deuda sobre Patrimonio (RDP) \leq 2,0 veces, definido como Pasivo Total / Patrimonio Neto; y Razón Corriente (RC) \geq 1,2 veces, definido como (Activo Corriente + EBITDA) / Pasivo Corriente.

Bolsa en la cual se inscribirá el Programa: Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

Características de la Emisión 1

Denominación de la Emisión Bonos TRANSIERRA I – Emisión 1

Monto de la Emisión: US\$135,0 millones.

Serie Serie única.

Valor Nominal de los Bonos US\$1.000

Fecha de colocación: 13 de junio de 2013

Tasa de Interés: Fija a 5,85%

Plazo: 2.520 días calendario.

Periodo de gracia: 1 año

Amortización Cada 1.080 días.

Garantías Quirografaría.

Destino de los Fondos: US\$100,0 millones para el recambio de pasivos y US\$35,0 millones como capital de inversiones.

Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

Características de la Emisión 2

Denominación de la Emisión Bonos TRANSIERRA I – Emisión 2

Monto de la Emisión: US\$70,0 millones.

Serie Vigentes Serie B y C.

Valor Nominal de los Bonos US\$10.000

Fecha de colocación: 18 de marzo de 2016

Tasa de Interés: Serie B 3,00% y Serie C 4,20%.

Plazo: Serie B 1.800 y Serie C 2.520 días calendario.

Periodo de gracia: 3 años para las series vigentes.

Amortización: Semestral.

Porcentaje de amortización: La amortización de la emisión será: Serie B, cupones del 7 al 10: 25,0% de la emisión; y Serie C, (i) cupones del 7 al 10: 8,00%; y (ii) cupones del 11 al 14: 17,00%.

Garantías: Quirografaría.

Uso de Fondos: Hasta US\$32,0 como capital de operaciones y hasta US\$30,0 millones en capital de inversiones para la ampliación de la estación de Compresión de Parapetí.

Fuente: YPFB Transierra / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – YPFB TRANSIERRA S.A.**

Accionistas al 31.03.19

Accionistas	Participación
Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos	55.50000%
YPFB Andina S.A.	44.49998%
YPFB Transporte S.A.*	0.00002%
Total	100.00%

*Mantiene 1 acción ordinaria sobre un total de 6.176.000 acciones dentro de la estructura de capital.
Fuente: YPFB Transierra / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.03.19

Directorio	
Oscar Javier Barriga Arteaga	Director
Gonzalo Wilmer Saavedra Escobar	Director
Mario Salazar Gonzales	Director
Edmundo Novillo Aguilar	Director
Vladimir Guevara Rodriguez	Director
Eber Chambi Chambi	Director Suplente
Julio César Solíz Medrano	Director Suplente

Fuente: YPFB Transierra / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.03.19

Plana Gerencial	
Vladimir Ivan Guevara Rodríguez	Gerente General
Irne Roca Morón	Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: YPFB Transierra / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO IV INFORMACIÓN UTILIZADA – YPFB TRANSIERRA S.A.

- o Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferentes Bolivia.
- o Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018.
- o Estados Financieros Intermedios no auditados al 31 de marzo de 2017, 2018 y 2019.
- o Memorias Anuales de YPFB Transierra correspondiente a los ejercicios 2016 y 2017.
- o Prospecto Marco del Programa Bonos Transierra I.
- o Prospectos Complementarios de la Emisión 1 y Emisión 2 del Programa Transierra I.
- o Proyecciones Financieras elaboradas y remitidas por YPFB Transierra S.A.
- o Carta de requerimiento de información remitida al Emisor durante el mes de junio del ejercicio en curso.
- o Comunicaciones constantes con el Emisor durante el mes de junio del presente ejercicio.

ANEXO V DESCRIPCIÓN GENERAL DE LOS ANÁLISIS LLEVADOS A CABO - YPFB TRANSIERRA S.A.

La calificación de los bonos consta de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. El análisis previo consiste en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente para los últimos cuatro ejercicios anuales. Si así ocurriese, se procede a aplicar al emisor los procedimientos normales de calificación. Caso contrario, se asignará la categoría E.

Los procedimientos normales de calificación comprenden: (i) la calificación del emisor, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago de emisor; (ii) el análisis de las características del título (bono); y (iii) la calificación final del título de largo plazo, que es resultado de la combinación de los puntos (i) y (ii). Para la calificación del emisor se analizan los siguientes factores, según su viabilidad y disponibilidad:

- o Determinación de la cobertura histórica.
- o Determinación del riesgo de la industria.
- o Análisis de las coberturas proyectadas.
- o Análisis de indicadores financieros.
- o Posición de la empresa en su industria.
- o Características de la administración y propiedad.
- o Evaluación de perspectivas.

Los factores antes descritos conllevan a una calificación preliminar del emisor que puede ser sujeta de modificación a través de consideraciones adicionales, entendidas como toda aquella información cuantitativa y/o cualitativa relevante que no haya sido cubierta por la metodología. La combinación de la calificación preliminar y de las consideraciones adicionales resultan en la calificación final del emisor. Finalmente, se incorporan a la evaluación las características del título, en donde se analizan las garantías y/o resguardos financieros (compromisos financieros) con los que cuenta el título; obteniéndose la calificación final del título.

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. La presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.