

Vista Oil & Gas Argentina S.A.U. (Vista)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
ON Adicional Clase V	A+(arg)
ON Clase VI	A+(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ millones)	Año móvil 12 meses	
	30/06/20	31/12/19
Total Activos	70.284	61.748
Total Deuda		
Financiera	36.226	28.012
Ingresos	18.897	19.705
EBITDA	8.224	9.311
EBITDA (%)	43.5	47.3
Deuda / EBITDA	4.1	3.0
EBITDA/ intereses	3.2	5.4

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes Relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la Perspectiva Negativa de las calificaciones de Vista, debido a que opera en un sector con elevada exposición al COVID-19. Los efectos derivados de la pandemia amplifican las presiones sobre la generación de caja de la compañía, ante una sobreoferta mundial y una demanda aún por debajo de valores históricos, a partir de la suspensión temporaria de la mayoría de las actividades y el consecuente menor consumo de combustibles. A pesar de la instauración de un precio sostén para el barril doméstico, la compañía necesitaba que el sector gire hacia un perfil exportador para retomar las inversiones necesarias para aumentar la producción y la infraestructura al ritmo previamente esperado, lo cual sucedió durante el segundo y tercer trimestre, logrando vender el total de su producción, con un 70% de ventas a mercados de exportación. Para 2020, teniendo en cuenta niveles de demanda deprimidos, precios promedio de realización en torno a los 35 USD/boe y una mayor eficiencia en costos, FIX estima una generación de EBITDA cercana a los USD 117 millones, con un flujo libre neutro a negativo, y con una producción a dic'20 cercana a los 30.000 boed, menor a la esperada en el escenario base original de FIX, de unos 45.000 boed a dicha fecha.

Plan de inversiones acorde a la generación de flujo: La compañía tiene cierta flexibilidad para manejar el plan de inversiones, y en el actual entorno el mismo se ajustaría a la generación de flujo. En el año móvil a jun'20, la compañía generó EBITDA por USD 117 millones, y con las inversiones realizadas obtuvo un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo de USD 60 millones. El plan de inversiones original implicaba 1.700 USD millones para perforar en promedio 32 pozos nuevos no convencionales por año, con el objetivo de alcanzar una producción diaria de 65.000 boed para 2022. De acuerdo al rendimiento esperado de los pozos y al plan de inversiones, no se esperaba flujo libre positivo antes de 2023. El plan de mediano plazo implicaría endeudamiento adicional, que FIX estima podría alcanzar un pico de USD 1.000 millones en 2022, con un ratio de endeudamiento que sería de 1,5x EBITDA.

Significativos recursos no convencionales: Vista posee una corta historia de operaciones, con una producción total a sep'20 de 25.394 boed (incluyendo producción en México de 0.4 aprox). Mismo que en comparativa al 3Q de 2019 la producción fue 19.7% menor, la apertura de sus pozos en Vaca Muerta desde el mes de junio 20, y la conexión del pad #4 a fines de septiembre, han logrado mejorar significativamente la producción total en un 6%, respecto al trimestre anterior, y en 11.9% en lo que respecta a petróleo, logrando en dicho segmento una producción de 17.5 Mbb/d. El foco se encuentra en el desarrollo y producción de áreas no convencionales en la cuenca Neuquina, que hasta el momento han mostrado un rendimiento por encima de la curva tipo. Vista incrementó sus reservas a 101,5 MM boe a dic'19, un 76% por encima de las de dic'18, y estima los inventarios en recursos no convencionales por más de 10 años de producción.

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: a) una prolongación en el tiempo del estresado contexto con precios y demanda débiles, producto de la pandemia, que deterioren la generación de fondos disponibles para inversiones y los recortes de las mismas tengan un efecto en el perfil de producción pro forma 2021, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) un deterioro del apalancamiento medido en relación a las reservas podría implicar un deterioro en su calidad crediticia. Dado el complejo entorno operativo en cuanto a precios y volúmenes, no visualizamos una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Mayor apalancamiento y adecuada liquidez: A jun'20 la caja de Vista era de USD 36.3 MM, mientras que a sep'20 la caja consolidada en la casa matriz en México (Vista S.A.B. de C.V.) ascendía a USD 225 MM. La deuda financiera total era de USD 514 millones, con vencimientos escalonados hasta 2024, siendo el primer vencimiento de capital de la ON Clase I en jul'21, por USD 50 millones. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era a jun'20 de 4,9 USD/BOE. A esa fecha el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 4,1x y la cobertura de intereses con EBITDA de 3,2x. FIX estima que en el complejo contexto actual, la compañía a dic'20 tendría un ratio de endeudamiento cercano a 5.1x EBITDA (deuda de unos USD 515 millones y EBITDA de unos USD 116 millones), y una cobertura de intereses con EBITDA cerca de 3,2x. Vista ha demostrado muy buen

acceso a los mercados de crédito, en 2019 y 2020 emitió ON en el mercado local por USD 180 MM y además en 2019 emitió acciones en Estados Unidos por USD 101 millones.

Perfil del Negocio

Vista Oil and Gas Argentina S.A.U. (Vista) desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina. Vista posee las siguientes concesiones de explotación petrolera, que en total ascienden a unos 525.000 acres entre las provincias de Neuquén, Río Negro y Salta (datos a sep'20):

Concesiones	Participación	Operador	Acreage	Plazo concesión	Reservas P1 (MMBoe)	Producción (Mboed)	% prod. Petróleo
Entre Lomas	100%	Vista	183.014	2026	18,9	5,6	61%
Bajada del Palo Oeste	100%	Vista	62.641	2053	62,7	11,6	69%
Bajada del Palo Este	100%	Vista	48.853	2053	2,9	0,8	44%
Agua Amarga	100%	Vista	95.580	2034 / 2040	0,9	0,4	30%
25 de mayo - Medanito SE	100%	Vista	32.247	2026	6,7	2,7	93%
Aguila Mora	90%	Vista	21.128	2054 (*)	0	0	0%
Coirón Amargo Suroeste	10%	Shell	1.644	2053	1,6	0,1	89%
Jagüel de los Machos	100%	Vista	48.359	2025	6,7	3,3	76%
Coirón Amargo Norte	84,6%	Vista	14.629	2037	0,4	0,4	82%
Acambuco	1,5%	PAE	4.406	2036	0,6	0,2	12%
Sur Río Deseado Este	17%	Alianza Petrolera	12.807	2021			
Total			525.308		101,4	25,1	69%

A sep'20 Vista tenía en Argentina una producción de aproximadamente 25.400 boed, de los cuales el 69% de la producción es petróleo, 28,7% gas y 2,3% GNL. El nivel de reservas probadas P1 a dic'19 era de 101,5 MM BOE, un 76% por encima de los 57,6 MM BOE a dic'18. Las mismas equivalen a una vida promedio de 10,5 años de producción, y el 70% son de petróleo.

Vista cuenta con activos Premium en la cuenca neuquina. Los activos de Bajada del Palo Oeste, Bajada del Palo Este, Aguila Mora y Coirón Amargo Suroeste están ubicados en la formación de shale de petróleo Vaca Muerta, representando el 99% de los 134.000 acres de shale de la compañía. Estos activos están rodeados por bloques en los que otros operadores han realizado pruebas exitosas y se encuentran en pleno proceso de desarrollo, incluyendo los bloques de Loma Campana, La Amarga Chica y Bandurria Sur. Esto reduce la exposición al riesgo geológico. Los inventarios en no convencional, con más de 400 locaciones de perforación en Vaca Muerta, equivalen a unos 10 años de producción, aunque sólo se pueden contabilizar en las reservas a medida que los pozos son desarrollados y entran en producción.

La producción de petróleo convencional consiste en crudo ligero medanito, con una densidad superior a 30° de gravedad API. El petróleo no convencional, que empezó a producirse en el primer trimestre 2019 es aún más liviano, con una densidad cercana a 35° API.

Hasta mar'20, previo al fuerte debilitamiento de la demanda generado por el COVID-19, las ventas de crudo se destinaron a refinerías del mercado local, siendo los principales clientes Trafigura y Raizen (Shell). El gas producido también se comercializa en el ámbito local, y los principales clientes son industrias (57%), distribuidoras de gas natural (33%, principalmente Camuzzi Gas Pampeana y Sur) y para la generación de energía (10%). Desde may'20, ante una mayor reactivación de los mercados externos y de los precios, junto a la aún débil demanda local, la compañía comenzó a exportar la mayor parte de su producción de crudo, logrando valores en torno al 70%, y desde jun'20 reabrió los pozos no convencionales en Bajada del Palo Oeste, que estaban cerrados desde el 20 de marzo. El precio de venta promedio del gas en el tercer trimestre 2020 fue de USD/MM BTU 2,2 (vs USD/MM BTU 3,5 en el 3T 2019), mientras que el precio promedio del petróleo vendido fue de USD/boe 39,1 (vs. USD/boe 48.7 en el 3T 2019).

La producción convencional se concentra principalmente en las áreas de 25 de Mayo-Medanito SE, Jagüel de los Machos y Entre Lomas, donde está el 32% de las reservas probadas. Si bien hay un fuerte potencial de crecimiento en la producción no convencional por la ubicación Premium en Vaca Muerta, la diversificación de activos no es muy grande, habiendo cierta concentración de los mismos, principalmente en Bajada del Palo Oeste Durante el 3T de 2020, Entre Lomas (incluyendo Entre Lomas Neuquén y Entre Lomas Río Negro) representó el 22% de la producción total, 25 de Mayo-Medanito y Jagüel de los Machos el 24%, Bajada del Palo Oeste el 46%, Bajada del Palo Este el 3%, Agua Amarga (campos Jarrilla Quemada y Charco del Palenque) el 1% y Coirón Amargo Norte el 1%. Por otra parte, al no ser una compañía integrada con el downstream, Vista está más expuesta a la volatilidad de precios, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.

Para el desarrollo no convencional en Bajada del Palo Oeste, Vista tiene una alianza estratégica (denominada One Team) con Nabors y Schlumberger para la perforación y con Schlumberger y Brent para la estimulación hidráulica. Entre las eficiencias obtenidas está la utilización de 22 km de mangueras planas para transportar el agua para la estimulación hidráulica, evitando el uso de camiones y reduciendo el impacto ambiental. También se redujo el polvo y el uso de camiones al transportar y almacenar la arena para la estimulación hidráulica en sand boxes. Este tipo de actividades han generado mayor velocidad de perforación, por ejemplo de 81% en el pad #4 respecto al pad #1, y menores costos de completación, de 40% en igual comparativa. En relación a los costos operativos, la compañía ha logrado, a lo largo del último año, reducir el *lifting* cost de 13,8 USD/boe en 2018 a 10,8 USD/boe en 2019, y a USD/boe 9,9 en el 3T 2020, lo cual permitió sostener la rentabilidad a pesar de la baja en los precios de realización.

En convencional, la producción de hidrocarburos se ubica en áreas cuyas concesiones vencen a partir de 2025 (Jaguel). Sin embargo, las oportunidades de crecimiento de Vista se enfocan en desarrollar los recursos no convencionales de Vaca Muerta, principalmente petróleo. Los contratos obtenidos más recientemente en Bajada del Palo Oeste y Este son por 35 años hasta 2053. Los mismos implican compromisos de inversión para Vista por USD 158 millones hasta 2021, de los cuales ya se han desembolsado USD 106 millones en Bajada de Palo Oeste, quedando pendientes compromisos por USD 52 millones en Bajada del Palo Este. A su vez, obtuvieron la concesión de Aguila Mora hasta 2054, la cual implica compromisos por USD 32 millones.

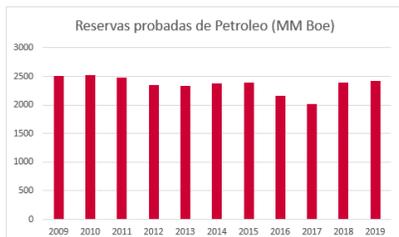
A la fecha, tras la incorporación del cuarto pad en 4 pozos y con expectativas de instalar un quinto pad durante el mes de Diciembre 2020, la compañía tenía en producción 16 pozos no convencionales en Bajada del Palo Oeste, con una producción por encima de la curva tipo. En esta área la compañía tiene identificados 400 pozos espaciados 250 metros, de los cuales planeaba perforar unos 130 hasta el año 2022, para alcanzar una producción de 65.000 boed.

Las primeras estimaciones se hicieron con pozos horizontales de 2.000 metros con 27 fracturas, que permitían alcanzar una producción de 65.000 boed. En un futuro planean perforar pozos de hasta 2.800 metros con 47 fracturas, con renegociación de los servicios de perforación y completación. Esto, sumado mejoras obtenidas en contratos y mejor eficiencia en las operaciones, permitiría reducir la inversión por pozo de los 13/14 USD MM a menos de 12 USD MM. El plan de inversiones previsto en esta cuenca para la perforación de 130 pozos horizontales (originalmente hasta 2022, pero se extendería) es de unos USD 1.500 millones, que sumados a unos USD 200 millones para minimizar el declino en la producción convencional da un total de inversiones por USD 1.700 millones.

FIX estima que la cantidad mínima de pozos a perforar para mantener un nivel de producción de 35.000 boed (30% superior a la evacuación actual, pero en línea con la estimada para el 1Q 2021) hasta el año 2022 es de unos 10 pozos por año, dando una inversión aproximada en no convencional de unos USD 550 millones en 4 años. Incluyendo la inversión en convencional, el total necesario para mantener el nivel de producción total en 35.000 boed es de unos USD 750 millones.

Infraestructura de midstream

La infraestructura de tratamiento y evacuación de la producción de crudo de sus principales yacimientos tiene actualmente una capacidad de 40.000 bbl/d, por encima del nivel de producción actual. A fin de acompañar el crecimiento proyectado de unos 65.000 boed para 2022, son necesarias inversiones en midstream por unos USD 160 millones. A tal efecto, Vista Oil and Gas SAB de CV junto a los fondos de inversión Riverstone Holdings LLC y Southern Cross Group crearon Aleph Midstream S.A., la primera empresa del país dedicada exclusivamente al midstream con foco en Vaca Muerta, con el objetivo de brindar servicios a todas las compañías con desarrollos en la cuenca neuquina, para obtener una mayor escala y así reducir costos. En feb'20 Vista SAB llegó a un acuerdo para adquirir las participaciones de Riverstone y Southern Cross en Aleph, por USD 37,5 MM (equivalente al capital aportado por las mismas a Aleph), convirtiéndola en una subsidiaria 100% propiedad de Vista SAB de CV. Este modelo de enfoque multi-clientelar del midstream, con un equipo de gestión dedicado y experimentado, fue desarrollado en las formaciones shale de Estados Unidos, permitiendo un crecimiento acelerado de la producción y menores costos.



Fuente: Secretaría de Energía

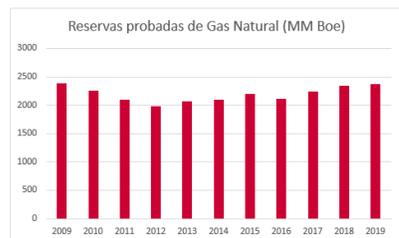
Riesgo del Sector

El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y la consiguiente caída de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción, especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento.

En los últimos doce meses a nov'19 la producción de gas de Argentina creció un 5% impulsada principalmente por el desarrollo del gas no convencional en el yacimiento Fortín de Piedra, operado por Tecpetrol. La oferta sobrepasó las necesidades de la demanda interna durante el verano y se encontró por debajo en el invierno. Sumando las limitaciones establecidas por el gobierno para los subsidios al gas no convencional, la baja de precios, la limitada capacidad de transporte para realizar exportaciones y la delicada situación fiscal del gobierno por tratar de mitigar los efectos de la pandemia, podría implicar nuevas regulaciones y/o limitaciones de precios. Bajo dicho contexto, en el segmento de gas las empresas recortaron el plan de expansión previsto para 2020.

Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov'19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. La reducción de costos en dichos yacimientos debido a mejoras tecnológicas, las negociaciones con los sindicatos y la reducción de ineficiencias, le permitieron a las compañías crecer en el desarrollo de hidrocarburo no convencional, manteniendo adecuados márgenes de rentabilidad. A la fecha los costos de desarrollo y producción de hidrocarburo no convencional se estiman 20% por arriba de la producción convencional, aunque varía dependiendo del yacimiento. Actualmente la producción no convencional de petróleo y gas representa el 30% del total de la producción pero se espera que en 5 años, la misma ascienda a 70%. El contexto incierto condiciona las inversiones de petróleo en Vaca Muerta para 2020.

En 2018 hubo un fuerte crecimiento de las reservas probadas de petróleo y de gas natural. Las de petróleo crecieron un 18% respecto al año anterior, mientras que las de gas un 5%. El incremento de las reservas se explica principalmente por los hidrocarburos de formaciones no convencionales, cuyas reservas comprobadas crecieron 32,8% en gas y 191,9% en petróleo.



Fuente: Secretaría de Energía

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 35 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo. Para el gas, las licitaciones de CAMMESA y el incremento en la oferta provocaron una reducción del precio promedio a valores incluso por debajo de USD/MMBTU 2,5. FIX estima un precio promedio para 2020 (invierno y verano) de USD/MMBTU 2.7. Luego debería subir gradualmente por una escasez de oferta (tras menores inversiones) y mayor demanda (por mejora del nivel de actividad).

Posición Competitiva

En base a la producción 2019, la compañía ostenta una participación total de mercado de petróleo de alrededor del 3,5%. Es el segundo productor de crudo liviano tipo “medanito” en el país.

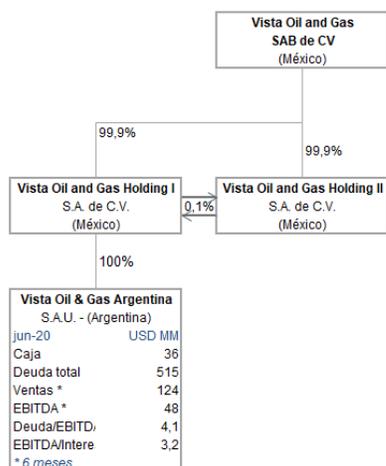
El principal jugador del mercado argentino es YPF, con 47% de la producción de petróleo y 30% de la de gas (36,5% en total). Total Austral es el segundo productor del país, con una participación en la producción nacional del 25% en gas y 2% en petróleo (16,2% en total). Pan American Energy es el tercer productor, con una participación en la producción nacional del 20% en petróleo y 11% en gas (14,4% en total). Otros jugadores importantes son Tecpetrol, Pluspetrol, Pampa, CGC, Sinopec, ENAP Sipetrol y Capex.

Administración y Calidad de Accionistas

Vista Oil and Gas Argentina S.A.U. surge de la siguiente combinación de negocios, llevadas a cabo en abril de 2018:

- Adquisición de Petrolera Entre Lomas S.A. a Pampa Energía S.A.
- Adquisiciones de APCO International y APCO Argentina a Pluspetrol Resources Corporation.
- Cesión de las concesiones Jaguel de los Machos y Medanito por parte de Pampa Energia S.A.

Desde el 1 de enero de 2019 las sociedades Vista Oil and Gas Argentina y las sociedades APCO se fusionaron en Vista Oil and Gas Argentina, que es una sociedad controlada en un 100% por Vista Oil and Gas Holding I SA de CV, con sede en México. Vista Holding I es propietaria de los activos de Vista en la Argentina. La controlante de Vista Holding I es Vista Oil and Gas SAB de CV, que es la matriz con sede en México. Vista SAB controla los activos en México a través de Vista Oil and Gas Holding II SA de CV.



Factores de Riesgo

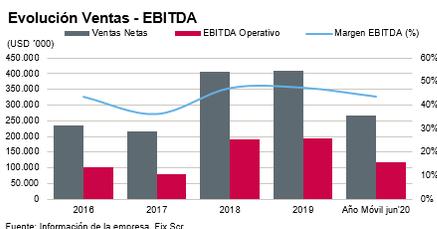
Plan de crecimiento requiere fuertes inversiones: Vista planea alcanzar una producción de 65.000 boed hacia el año 2022. Esto requiere inversiones por USD 1.700 millones, para lo cual será necesario obtener financiamiento adicional de al menos USD 600 millones. Limitaciones en el acceso al financiamiento pueden limitar el plan de inversiones y el consiguiente EBITDA de la compañía.

Concentración de las operaciones en pocas concesiones: La producción de no convencional va a estar enfocada en los primeros años en la concesión de Bajada del Palo Oeste, que va a representar hacia 2022 cerca del 70% de la producción total. FIX estima que este riesgo podría mitigarse cuando se amplíen las operaciones a otras concesiones obtenidas en la cuenca neuquina, pero aún no desarrolladas, como Bajada del Palo Este, Aguila Mora y Coirón Amargo Sureste.

Riesgo regulatorio: La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que futuros cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

Perfil Financiero

Rentabilidad



En el año móvil a jun'20, la rentabilidad de Vista fue del 43,5%, con un EBITDA de USD 116 millones, por debajo de los USD 193 millones a dic'19. Esto se debió principalmente a una disminución de los precios internacionales del petróleo y del precio local del gas durante ese período, parcialmente compensado por mayores volúmenes. La rentabilidad fue similar por la reducción conseguida en los lifting costs, que bajaron a USD/boe 9,9 en el 3T 2020 desde USD/boe 12,0 en el 1T 2019.

Para los precios de crudo, FIX espera subas graduales en el Brent, desde los USD/bbl 35 en 2020 hacia USD/bbl 55 en 2023. FIX contemplaba en su escenario base que, por el desarrollo del no convencional en Bajada del Palo Oeste la compañía sería capaz de alcanzar en dic'20 una producción de unos 45.000 boed, para llegar a 65.000 boed hacia fines de 2022. En el complejo entorno actual, FIX estima que la producción a dic'20 sería de unos 30.000 boed, menor a la esperada originalmente. FIX espera que Vista tenga en 2020 ventas por unos USD 268 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 115 millones y márgenes del 45%.

Hacia 2023, con el plan de expansión, Vista podría alcanzar ventas por unos USD 1.100 millones, con un margen EBITDA del 54% y una generación de EBITDA del orden de los USD 600 millones.

En un escenario hipotético en que por distintos motivos (como la capacidad de transporte) se limite la producción hasta unos 35.000 boed, FIX estima que Vista tendría hacia adelante ventas por USD 550 millones, EBITDA por USD 270 millones y un margen del 49%.

Flujo de Fondos

USD '000	2016	2017	2018	2019	Año Móvil jun'20
Ventas	235.024	216.598	405.400	408.455	268.223
Flujo Generado por las Operaciones	76.861	49.062	174.965	132.234	85.933
Variación del Capital de Trabajo	(14.800)	(3.579)	20.275	(30.089)	42.328
Flujo de Caja Operativo	62.061	45.483	195.240	102.145	128.262
Inversiones de Capital	(56.113)	(29.611)	(154.752)	(201.155)	(159.596)
Dividendos	(7.330)	(6.507)	-	-	(28.010)
Flujo de Fondos Libre	(1.382)	9.365	40.488	(99.010)	(59.344)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

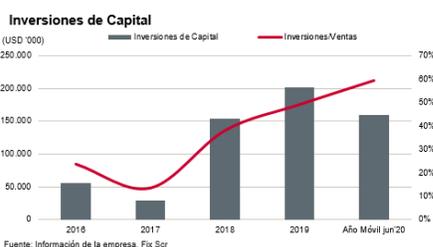
Flujo de Fondos

En el año móvil a jun'20, la compañía presentó una generación de flujo de caja operativo (FCO) que alcanzó USD 128 millones y permitió financiar parcialmente las inversiones de capital (de USD 159 millones) durante el mismo período.

Por los efectos de la pandemia en la demanda de combustibles, para 2020 la compañía planea reducir su nivel de inversiones. Cuando se normalicen los precios y la demanda, la compañía retomaría el plan de inversiones para desarrollar el petróleo no convencional en Vaca Muerta. El mismo es de unos USD 1.700 millones, de los cuales USD 1.500 millones son para el desarrollo del yacimiento en Bajada del Palo Oeste, en donde planea la perforación de 130 nuevos pozos hasta 2023. Este plan será financiado con generación de fondos propios (unos USD 1.100 millones, estimados por FIX), y una combinación de deuda de largo plazo y emisión de capital, por un total de USD 600 millones adicionales.

FIX espera un flujo de fondo libres (FFL) negativo para 2020 y hasta 2023, fecha en la cual estiman finalizar su plan de inversiones. El FFL luego sería positivo, cuando empiece a monetizarse dicho plan de inversiones.

En el escenario hipotético de producción estable en 35.000 boed, al haber una menor necesidad de inversiones, el FFL sería negativo sólo en los dos primeros años, y se revertiría a partir de 2022. Las inversiones necesarias serían de USD 750 millones y el endeudamiento adicional de USD 200 millones.



Liquidez y Estructura de Capital

Capitalización (a jun'20)

	USD'000	
Deuda de Corto Plazo	125.631	15%
Deuda de Largo Plazo	388.554	47%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	514.186	62%
Total Patrimonio	309.203	38%
Total Capital Ajustado	823.388	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vista presenta una adecuada liquidez, con una posición de caja e inversiones corrientes a jun'20 de USD 36.3 millones, que le permite cubrir un 30% de su deuda financiera de corto plazo. Adicionalmente, a septiembre 2020 la caja consolidada en la casa matriz en México (Vista S.A.B. de C.V.) ascendía a USD 225 MM. A junio 20 la deuda financiera total alcanzó los USD 515 millones, con vencimientos escalonados hasta 2023, y teniendo un 24% de la misma con vencimiento corriente.

En cuanto a las métricas de endeudamiento, en el año móvil a jun'20 el ratio deuda / EBITDA medido en dólares fue de 4,4x, mientras que el endeudamiento neto fue de 4,1x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 3,2x.

Para dic'20, en el complejo contexto actual, FIX estima que la compañía tendría un ratio de endeudamiento cercano a 5.1x EBITDA (deuda de unos USD 515 millones y EBITDA de unos USD 116 millones), y una cobertura de intereses con EBITDA cerca de 3,2x.

Hacia adelante, para poder llevar a cabo el exigente plan de inversiones de unos USD 1.700 millones hasta 2023, FIX estima que más allá de los fondos propios que pueda generar en dicho período, la compañía requerirá obtener fondos adicionales por unos USD 600 millones.

El pico de endeudamiento se alcanzaría en el año 2023, con un nivel de deuda del orden de los USD 1.000 millones. Considerando un EBITDA de USD 600 millones para 2023, el ratio deuda/EBITDA en esa fecha sería de 1,7x, y hacia adelante esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se ubique por debajo de dicho valor.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Vista tiene un préstamo sindicado con varios bancos (Citi, Itaú, Galicia, Santander) por USD 300 millones, amortizable desde enero 2021 hasta julio 2023. También tiene aprobadas varias líneas de crédito por un total de hasta USD 100 millones, con bancos e instituciones financieras tales como Santander, Galicia, Macro, Itaú, BBVA, etc.

Además Vista ha logrado emitir Obligaciones Negociables en el mercado local por USD 180 millones en total, y además en 2019 emitió acciones en Estados Unidos y México por USD 101 millones, estando listada en México y Estados Unidos. La compañía planea una nueva emisión dólar linked, para financiar las inversiones en Bajada del Palo Oeste. FIX estima que la compañía tiene muy buen acceso al mercado financiero para encarar su plan de expansión.

Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación. Los ratios a junio 2020 fueron calculados anualizando los datos del período.

Resumen Financiero - Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP
	Año Móvil 12 meses	jun-20 6 meses	2019 12 meses	2018 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	8.224.069	3.067.695	9.310.675	5.377.057	1.298.026	1.508.295
Margen de EBITDA	43,5	38,3	47,3	47,1	36,2	43,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,9	11,9	15,8	19,9	10,9	37,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,1)	(48,7)	(24,2)	10,0	4,3	(0,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(21,1)	(30,4)	(3,2)	16,7	12,6	22,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	2,6	4,7	14,6	64,8	84,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,3	5,4	14,9	101,9	110,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,5	1,6	7,2	101,9	110,4
FGO / Cargos Fijos	3,4	2,6	4,7	14,6	64,8	84,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,4)	(0,5)	2,0	13,2	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	0,5	6,0	110,8	23,8
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,7	0,5	1,3	1,5	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	5,2	3,5	2,2	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,4	5,9	3,0	2,1	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	5,5	2,4	1,6	(1,0)	(0,2)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,9	8,4	8,8	6,3	N/A	N/A
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	24,4	24,4	14,9	3,4	N/A	N/A
Balance						
Total Activos	70.284.733	70.284.733	61.747.582	33.717.147	9.697.289	3.905.088
Caja e Inversiones Corrientes	2.562.966	2.562.966	5.937.712	3.017.131	1.243.384	332.156
Deuda Corto Plazo	8.851.355	8.851.355	4.167.881	390.270	0	0
Deuda Largo Plazo	27.375.587	27.375.587	23.844.018	11.099.483	0	0
Deuda Total	36.226.942	36.226.942	28.011.899	11.489.753	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	36.226.942	36.226.942	28.011.899	11.489.753	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	36.226.942	36.226.942	28.011.899	11.489.753	0	0
Total Patrimonio	21.784.879	21.784.879	23.421.700	15.079.436	7.544.872	3.053.424
Total Capital Ajustado	58.011.821	58.011.821	51.433.599	26.569.189	7.544.872	3.053.424
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.054.424	2.106.680	6.379.315	4.927.437	812.785	1.135.963
Variación del Capital de Trabajo	2.982.247	3.021.621	(1.451.564)	570.998	(59.288)	(218.735)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.036.671	5.128.301	4.927.751	5.498.435	753.497	917.228
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.244.301)	(7.052.848)	(9.704.243)	(4.358.194)	(490.552)	(829.313)
Dividendos	(1.973.437)	(1.973.437)	0	0	(107.800)	(108.335)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.181.067)	(3.897.984)	(4.776.492)	1.140.241	155.146	(20.421)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(242.374)	(26.826)	(215.548)	(1.724.078)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.893.643)	(3.277.460)	499.573	(565.040)	30.697	78.082
Variación Neta de Deuda	6.384.176	3.314.050	5.703.858	8.097.291	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(362.010)	(362.010)	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.294.918)	(4.250.230)	1.211.391	6.948.414	185.842	57.661
Estado de Resultados						
Ventas Netas	18.897.649	8.005.622	19.704.935	11.417.015	3.588.278	3.473.512
Variación de Ventas (%)	(4,1)	(18,7)	40,3	218,2	3,3	
EBIT Operativo	(7.336)	(826.151)	2.086.535	2.663.923	721.632	978.002
Intereses Financieros Brutos	2.573.915	1.352.509	1.732.365	361.559	12.738	13.667
Aquieleros	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(4.597.294)	(3.437.157)	(608.708)	1.884.710	669.427	680.093

Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- MM: Millones.
- OPIC: Overseas Private Investment Corporation
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Upstream: En la industria petrolera se refiere al sector de exploración y producción, que incluye la perforación y explotación de pozos.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Adicionales Clase V

Monto Autorizado:	por un valor nominal en conjunto con la Clase VI de hasta USD 30 millones (calculados al tipo de cambio Inicial)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	24 meses
Amortización de Capital:	El capital será repagado en una única cuota en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y bienes de capital, incluyendo infraestructura de producción y desarrollo de petróleo y gas, ii) para financiar el plan de inversiones productivas, para la perforación, fractura, estimulación, producción, completación y reparación de pozos de petróleo y gas, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deudas de la Emisora, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Sociedad podrá rescatar anticipadamente la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables que se encuentren en circulación, en cualquier momento desde la Fecha de Emisión y Liquidación, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de rescate. El valor de rescate se pagará en un plazo no mayor a treinta (30) días desde la publicación del aviso correspondiente dependientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	por un valor nominal en conjunto con la Clase V de hasta USD 30 millones (calculados al tipo de cambio Inicial)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	24 meses
Amortización de Capital:	El capital será repagado en una única cuota en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y bienes de capital, incluyendo infraestructura de producción y desarrollo de petróleo y gas, ii) para financiar el plan de inversiones productivas, para la perforación, fractura, estimulación, producción, completación y reparación de pozos de petróleo y gas, iii) para adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, iv) para el repago total o parcial de deudas de la Emisora, y/o v) para integración de capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Sociedad podrá rescatar anticipadamente la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables que se encuentren en circulación, en cualquier momento desde la Fecha de Emisión y Liquidación, al valor nominal con más los intereses devengados hasta la fecha de pago del valor de rescate. El valor de rescate se pagará en un plazo no mayor a treinta (30) días desde la publicación del aviso correspondiente dependientes de pago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **30 de noviembre de 2020** confirmó(*) en categoría **A+(arg)** a la calificación de emisor de Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.

También asignó en **A+(arg)** a las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase V y Clase VI por hasta USD 30 MM* a ser emitidas por Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.

Las calificaciones tienen Perspectiva **Negativa**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de **fecha 3 de agosto de 2020**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30-06-2020, disponibles en www.cnv.gob.ar.
 - Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
 - Prospecto del Programa global de Obligaciones Negociables por un monto máximo de hasta USD 800 millones, del 23/7/19.
 - Información de gestión de la compañía.
 - Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.
- Y la siguiente información de carácter privado suministrado por la compañía:
- Preliminar del Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Adicionales Clase V y Obligaciones Negociables Clase VI*, enviado por e-mail el 27/11/2020.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) —en adelante FIX SCR S.A. o la calificador—, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 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 ser riesgo 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 sustituto 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, no de modo 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.