FIX asigna A+(arg) a las ON Clase II a emitir por Vista Oil and Gas Argentina S.A.

29 de julio de 2019

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría A+(arg) a la calificación de las ON Clase II por hasta USD 50 millones a ser emitidas por Vista Oil and Gas Argentina S.A. (Vista). Se asignó una Perspectiva Positiva a la calificación. Factores relevantes de la calificación La calificación de Vista se relaciona con un portafolio de activos convencionales generador de flujo (FCO de USD 235 millones en 2018) y crecimiento orientado a la exploración y producción no convencional, un perfil de vencimientos de capital extendido en el tiempo y fuentes de financiación conservadoras que han permitido la adquisición de activos y el desarrollo de Bajada del Palo Oeste durante 2018 y 2019. Vista estima los inventarios en recursos no convencionales para aproximadamente 10 años de producción. El mayor desafío lo constituye alcanzar el financiamiento necesario para fondear el desarrollo de Bajada del Palo Oeste en relación al perfil del flujo generado actualmente. De todos modos, además de la flexibilidad financiera provista por su afiliada de midstream Aleph, Vista tiene cierta flexibilidad en el plan de expansión de mediano plazo previsto. Vista posee una corta historia de operaciones, con un perfil hasta 2018 de producción convencional y una escala de producción de 24,5 mil boed, pero con foco 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. Si bien la estrategia de crecimiento desde cero en las áreas no convencionales implican para FIX cierto riesgo de ejecución, el crecimiento mensual mostrado en la producción durante 2019 (en el segundo trimestre la producción alcanzó los 28,7 mil boed), la efectiva reducción de costos de operación, el flujo derivado de la producción convencional actual, la infraestructura de tratamiento y evacuación existente con capacidad ociosa, y la experiencia y trayectoria de las áreas adyacentes pertenecientes a grandes jugadores en la industria, morigeran los riesgos de una operación incipiente y agresivo plan de inversiones de Vista. La compañía tiene una producción convencional promedio de 24.500 boed, y junto a los pozos no convencionales, está en buena forma para alcanzar el objetivo de 30.000 boed en el segundo semestre de 2019. Para 2019-2022 el plan de inversiones incluye 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 espera flujo libre positivo antes de 2023. Si bien el plan de inversiones es manejable, el plan de mediano plazo incluye endeudamiento adicional y según estimaciones de Fix el mismo podría alcanzar un pico de USD 1.000 millones en 2022, con un ratio de endeudamiento que sería de 1,3x EBITDA. El grupo de ejecutivos que encabeza la compañía y sus equipos son profesionales con vasta experiencia en la industria de petróleo y gas y específicamente en Vaca Muerta, con 500 pozos perforados (60% en Vaca Muerta), reducción de casi 50% de los costos operacionales y alcanzó una producción de 50 mil boed desde cero. Esto de alguna manera reduce los riesgos de ejecución del importante plan de negocios de la compañía. Algunas otras iniciativas para mantener bajos los costos y la flexibilidad financiera que le aporta Aleph demuestran innovación y celeridad en la forma de encarar los negocios. A dic´18 la caja y equivalentes de efectivo de Vista era de USD 74 MM, con una deuda financiera total por USD 310 millones, con vencimientos escalonados hasta 2023. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 5,4 USD/BOE. A dic´18 Vista presentó una generación de EBITDA por unos USD 187 millones. A esa fecha, el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 1,3x y la cobertura de intereses con EBITDA de 20,8x. Vista acaba de emitir la ON Clase I a 2 años por USD 50 millones a una tasa de 7,88%; además emitió 10 millones de acciones, por lo cual obtuvo USD 92 millones. Ahora planea una nueva emisión (ON Clase II), por USD 50

millones a 3 años. FIX estima que la compañía a fines de 2019 podría mostrar un ratio de endeudamiento cercano a 2,1x EBITDA y la cobertura de intereses con EBITDA cerca de 6x. FIX espera un pico de deuda de USD 1.000 millones en el año 2022 y la estabilización hacia ese año con FCF positivo a partir de 2023. Sensibilidad de la calificación Factores que podrían derivar en subas de calificación: • Probada trayectoria en la operación, con niveles de disponibilidad, uso de combustible, niveles de despacho y nivel de costos acordes a los previstos. • Expansión y disponibilidad de las fuentes de financiamiento disponible para ejecutar el plan de expansiones. Factores que podrían derivar en bajas de calificación: • Menor éxito al esperado en la campaña de perforación, incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo. • Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada. • Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet – Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". ?