FIX (afiliada a Fitch) cambia a perspectiva estable la calificación BB (arg) de Camuzzi Gas Pampeana.

23 de mayo de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, confirmó en categoría BB(arg) al Programa de Obligaciones Negociables por hasta $ 500 millones de Camuzzi Gas Pampeana S.A y cambió la Perspectiva a Estable de Negativa. Asimismo, confirmó en Categoría 3 a las Acciones Ordinarias de la compañía, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez. Factores relevantes de la calificación El cambio de perspectiva de negativa a estable responde al establecimiento del nuevo esquema tarifario que se implementó a partir de abril de 2014 el cual reconoce una recomposición de ingresos (Res. ENARGAS I/2844 e I/2880), y que junto con el mantenimiento del "Fondo para Obras de Consolidación y Expansión de la Distribución de Gas por Redes" – F.O.C.E. GAS-, le permiten a la compañía mejorar su rentabilidad y generación de fondos. FIX estima que el EBITDA para los años 2014 y 2015 supere los $220 millones, y el flujo de fondos libre sea positivo. El alto riesgo regulatorio produce incertidumbre sobre futura liquidez de la compañía. En un escenario de costos crecientes por alta inflación, la falta de implementación de una revisión tarifaria integral, que reconozca ajustes de tarifas por aumentos de costos, produce incertidumbre sobre la futura liquidez de la compañía. El segmento no regulado, que incluye las ventas de productos secundarios y algunos servicios, seguirá proporcionando un flujo de caja relativamente estable (ingresos para 2013 fueron de alrededor de $ 89.5 MM y EBITDA $ 86 MM). En el futuro, la generación de efectivo producto de la venta de subproductos estará sujeta al precio internacional de referencia, las condiciones climáticas y la disponibilidad de gas para su procesamiento. La calificación contempla el restringido acceso al financiamiento de la compañía. Al 31 de marzo de 2014 CGPA canceló el endeudamiento bancario por $23.3MM. El capital de trabajo durante 2013 resultó positivo en $133 millones producto de la extensión de los plazos de las cuentas por pagar. En adelante, la compañía deberá trabajar en la adecuación de su deuda comercial. Se espera que el apoyo bancario adicional para el próximo año sea limitado y se estima que el financiamiento del capital de trabajo provendrá principalmente de su generación de fondos. La compañía tiene que realizar inversiones de capital mínimas por alrededor de $ 60MM para sostener la demanda y mantener el negocio. La Resolución 2407/2012 le permite a Pampeana invertir en mantenimiento y todo otro gasto conexo necesario para la prestación del servicio, sin embargo, a menos que el monto aprobado sea actualizado por inflación, en los próximos años no será suficiente para financiar el total de inversiones de capital. La calificación de las acciones representa la liquidez de las mismas y la capacidad de generación de fondos de la compañía. En los últimos doce meses móviles a abril 2014, la acción de Pampeana mantuvo una presencia del 42% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado. El volumen negociado por Pampeana fue de $ 1.138 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0.0048%. A marzo de 2014, la caja y equivalentes ascendía a $113 millones de CGPA, los cuales incluyen $ 65MM de fondos restringidos correspondientes al F.O.C.E. GAS, restando $48MM para afrontar sus compromisos financieros y de capital de trabajo. Asimismo, después de cancelar los préstamos bancarios la deuda financiera de la compañía corresponde exclusivamente a los arrendamientos financieros. Sensibilidad de la calificación La compañía se encuentra en una situación vulnerable fundamentalmente a cambios regulatorios. Esta volatilidad está incorporada en la calificación asignada. La calificación podría bajar en el caso de no existir una suficiente mejora en el mediano plazo de la situación tarifaria la cual le permitiera generar fondos suficientes para realizar las inversiones mínimas necesarias y cubrir el

incremento de costos producto de la inflación. La calificación podría verse positivamente afectada, en caso que la compañía logre la publicación del algún aumento tarifario por parte del ENARGAS que contemple el ajuste por inflación o por variación de costos. -* Contactos Analista Principal Gabriela Curutchet, Director Asociado +54 11 5235 8122 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Fernando Torresi, Director +54 11 5235 8124 Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el criterio Manual de Calificación de Empresas no Financieras, del 29 de agosto de 2013, disponible en www.fixscr.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX o la calificadora-, 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: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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..