Fitch confirma en BBB+(arg) con perspectiva negativa la calificación de Pampeana

4 de agosto de 2011

Fitch confirmó en BBB+(arg) al Programa de Obligaciones Negociables por hasta $ 500 MM de Camuzzi Gas Pampeana S.A. (“Pampeana”). La calificación cuenta con perspectiva negativa. Adicionalmente, Fitch confirmó en Categoría 2 la calificación de las acciones de la compañía. La calificación de las acciones contempla una buena capacidad de generación de fondos y la liquidez media de las acciones en el mercado local. Las calificaciones de Pampeana se sustentan en su posición monopólica en la distribución de gas natural en su área de concesión, en la diversificación de ingresos a través de la venta de subproductos y de servicios no regulados, y en un bajo nivel de apalancamiento. La perspectiva negativa refleja el deterioro del desempeño operativo en su negocio de venta y distribución de gas como resultado de los sistemáticos atrasos en la obtención de ajustes tarifarios por parte del ENARGAS. En un contexto de aumento de costos operativos por inflación, se prevé un fuerte deterioro en la generación de fondos de esta línea de negocio. Fitch estima que el flujo de caja operativo de Pampeana alcanzaría a cubrir las inversiones de mantenimiento por aproximadamente $40 MM a partir de la venta de subproductos y otros servicios no regulados. Hacia adelante, en un contexto inflacionario y con tarifas congeladas el adecuado mantenimiento de los activos podría estar en riesgo. La perspectiva contempla que de no obtener la publicación del nuevo cuadro tarifario por parte del ENARGAS con anterioridad al período invernal 2012, se verá afectada la generación de fondos y la liquidez de la compañía. A partir del ejercicio 2010 la principal fuente de generación de fondos de la compañía provino del segmento no regulado. Esto le permitió sostener el margen y aumentar el EBITDA a pesar de la presión inflacionaria sobre su estructura de costos, debido al incremento en el precio de venta y volumen procesado de hidrocarburos licuables, y la prestación de otros servicios. Estas actividades poseen una contribución marginal mayor al percibido por el negocio de distribución de gas, aunque se trata de un flujo de fondos volátil sujeto a la evolución de los precios internacionales, las condiciones climatológicas, y a la disponibilidad de gas para ser procesado. Para el año móvil a mar’11 el EBITDA se ubicó en $ 69.8 MM con un margen del 11%. Las estrategias de financiamiento y de crecimiento estarán sujetas a la posibilidad de la publicación de su cuadro tarifario. En el contexto actual, la compañía sólo tomará deuda para financiar sus requerimientos de capital de trabajo. Para 2011, Pampeana ya obtuvo el financiamiento necesario para cubrir sus operaciones. El financiamiento se encuentra en su totalidad en el corto plazo, con vencimientos entre dic’11 y mar’12. A marzo’11, Pampeana presentaba coberturas de intereses de 10.5x, y años de repago de deuda con EBITDA de 0.8x. La deuda de la compañía ascendía a $55.6 MM, mientras que la caja e inversiones corrientes eran de $ 34.7 MM. Camuzzi Gas Pampeana S.A. posee la licencia exclusiva por 35 años (hasta 2027) para distribuir gas natural en el interior de la Provincia de Buenos Aires (excluyendo el GCBA y el GBA) y en la Provincia de La Pampa. Los accionistas de Pampeana son: Sodigas Pampeana con un 86.09% (formada por Camuzzi Argentina, 56.91% -Operador Técnico- y Sempra Energy (Denmark-1) APS –“Sempra”, 43.09%), BCBA (13.65%) y el BNA (0.26%). Criterio aplicado: • - Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com • - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Federico Sandler Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com