Fitch asigna A-(arg) con perspectiva negativa al Programa de Ons de Pampeana

7 de abril de 2010

Fitch asignó la calificación A-(arg) al nuevo Programa de ON's por hasta $ 500 millones de Camuzzi Gas Pampeana S.A. La calificación cuenta con perspectiva negativa. A su vez, Fitch retiró la calificación del Programa de ONs por hasta $ 300 MM, por haber operado su vencimiento el 17/02/2010. Por otra parte, Fitch confirmó en Categoría 2 la calificación de las acciones de la compañía. La calificación de las acciones contempla su liquidez media en el mercado local. Pampeana se beneficia de su posición monopólica en la distribución de gas natural en su área de concesión y de un bajo apalancamiento. Ante los sistemáticos atrasos en la obtención del ajuste tarifario, la generación de flujo de caja continuará debilitándose como resultado de las presiones inflacionarias en 2010. El riesgo regulatorio continúa restringiendo la calificación. La perspectiva negativa refleja la dependencia de la generación de fondos de Pampeana a la implementación del ajuste tarifario. Hasta tanto no entre en vigencia el ajuste, la generación de fondos de la compañía continuará deteriorándose. Durante 2010 su flujo de caja operativo alcanzará a cubrir sus inversiones de mantenimiento anuales. Hacia adelante, en un contexto inflacionario y con tarifas congeladas el adecuado mantenimiento de los activos podría dificultarse. En este contexto, la estrategia de financiamiento y de crecimiento de la compañía se encuentran limitadas. Pampeana opera con un bajo nivel de deuda destinada a financiar sus necesidades de capital de trabajo durante el invierno. A diciembre'09, presentaba coberturas de intereses de 7x, y años de repago de deuda con EBITDA de 0.7x. La deuda de la compañía ascendía a $ 40.3 MM concentrada en el corto plazo, mientras que la caja e inversiones corrientes era de $ 38.7 MM. Existe un riesgo eventual derivado del fallo del CIADI a favor de Sempra Energy (accionista minoritario). En el caso en que los accionistas no suspendan los reclamos, el Acta Acuerdo de Renegociación Contractual firmado en oct'08 y ratificado por Decreto en dic'09 contempla que Pampeana deberá mantener indemne a la República Argentina. La exigibilidad de esta indemnidad está ligada a la efectiva aplicación del Régimen Tarifario de Transición. El laudo favorable a Sempra asciende a aproximadamente US$ 60 MM más intereses correspondientes a sus inversiones en Pampeana. En dic'09, el Poder Ejecutivo, mediante decreto, ratificó el Acuerdo Transitorio, como así también el Acta Acuerdo de Renegociación Contractual del Contrato de Licencia. Queda pendiente, y sin fecha estipulada, la definitiva publicación del nuevo cuadro tarifario por parte del ENARGAS. El retraso en su cuadro tarifario, sumado a la desaceleración de la demanda, y a un sostenido crecimiento de sus costos operativos deterioró la generación de fondos de la compañía. El EBITDA se redujo a $ 58.9 MM (-23% vs. 2008), registrando un margen del 11%. Hasta tanto se ajusten las tarifas los resultados de la compañía se mantendrán deprimidos. El Flujo de Caja Operativo por $ 50 MM, fue destinado a inversiones de capital por $54 MM (incluyen $ 26 MM extraordinarios correspondientes a la compra de un inmueble). 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%). El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Fernando Torres - Cecilia Minguillón – Federico Sandler: 5411-5235-8100