Fitch confirma en A-(arg) la calificación de Pampeana

1 de febrero de 2010

Fitch confirmó en A-(arg) la calificación asignada al Programa de ONs por hasta $ 300 MM de Camuzzi Gas Pampeana (Pampeana). La calificación cuenta con Perspectiva Estable. 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 un adecuado flujo de caja operativo que proviene 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, el EBITDA de la compañía registra un importante deterioro. El riesgo regulatorio continúa restringiendo la calificación. 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 de cualquier compensación económica. La exigibilidad de esta indemnidad está ligada a la efectiva aplicación del Régimen Tarifario de Transición. El laudo favorable a Sempra asciende a aproximadamente USD 60 MM más intereses correspondientes a sus inversiones en Pampeana. Hacia delante, hasta tanto no entre en vigencia el ajuste tarifario, se prevé que la generación de fondos de la compañía continuará deteriorándose, destinando su flujo de caja operativo principalmente a inversiones de capital por aproximadamente $ 40 MM. A su vez, se estima que la deuda de Pampeana varíe en función de sus necesidades de capital de trabajo. A sep'09 (año móvil), la compañía presentaba coberturas de intereses de 7.6x, y años de repago de deuda con EBITDA de 0.7x. La deuda de la compañía ascendía a $ 29 MM, conformada principalmente por préstamos bancarios de corto plazo. En dic'09, el Poder Ejecutivo, mediante decreto, ratificó el Acuerdo Transitorio, como así también el Acta Acuerdo de Renegociación Integral 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 anualizado fue de $43.2 MM (vs $ 75.8 MM en 2008), detentando un fuerte debilitamiento de su margen. Hasta tanto se ajusten las tarifas los resultados de la compañía se mantendrán deprimidos. Al considerar los últimos 12 meses móviles, el Flujo de Caja Operativo por $ 50 MM, fue destinado a inversiones de capital por $ 56 MM (incluyen $ 26 MM extraordinarios correspondientes a la compra de un inmueble). Asimismo, la compañía distribuyó dividendos por $ 74 MM en función de los resultados acumulados y su posición de liquidez. Este nivel de dividendos es considerado extraordinario. 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: Cecilia Minguillón – Fernando Torres: 5411-5235-8100.