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

30 de octubre de 2009

Fitch confirmó la calificación asignada al Programa de ONs por hasta $ 300 MM de Camuzzi Gas Pampeana (Pampeana). Las calificacion cuenta con Perspectiva Estable. Por otra parte, Fitch confirma 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 continua disminuyendo. 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 (AA) firmado en octubre'08 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. Hacia delante, y en caso de no obtener ajuste tarifario alguno, se prevé que la generación de fondos de la compañía continuara deteriorándose, destinando su flujo de caja operativo principalmente a inversiones de capital por $ 40 MM, mientras que su saldo remanente podría ser destinado al pago dividendos. A su vez, se estima que la deuda de Pampeana varié en función de sus necesidades de capital de trabajo. El retraso en su cuadro tarifario, sumado a la desaceleración de la demanda, y a un sostenido crecimiento de sus costos operativos ha deteriorado la generación de fondos de la compañía. A junio'09 (año móvil), las ventas de Pampeana ascendieron a $ 469 MM, evidenciando un crecimiento del 4% respecto a 2008. Las ventas crecieron primordialmente debido al traslado del mayor costo de gas al precio de venta (passthrough). A su vez, el EBITDA anualizado fue de 53.4 MM (vs $ 75.8 MM en 2008), detentando un fuerte debilitamiento de su margen. Durante el primer semestre, Pampeana registro una variación de capital de trabajo negativa de $ 61 MM, la cual fue financiada con endeudamiento bancario de corto plazo. Al considerar los últimos 12 meses móviles, el Flujo de Caja Operativo por $ 54.8 MM, fue destinado a inversiones de capital por $ 58 MM. Asimismo, la compañía distribuyo dividendos por $ 74 MM en función de los resultados acumulados y su posición de liquidez. Este nivel de dividendos es considerado extraordinario. A junio'09 (año móvil), la compañía presentaba coberturas de intereses de 9.7x, y años de repago de deuda con EBITDA de 1.2x. La deuda de la compañía ascendía a $ 65.3 MM, conformada en su totalidad por préstamos bancarios de corto plazo para financiar necesidades de capital de trabajo. Durante el segundo semestre, se prevé que el capital de trabajo comience a ser positivo, con un flujo de fondos libre que le permitirá reducir el nivel de endeudamiento. Si bien la compañía no se encuentra explorando alternativas de financiamiento, Fitch no descarta que Pampeana sostenga una estructura de capital eficiente, en línea con su nivel de generación de fondos esperado. 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. Contactos: Cecilia Minguillon - Patricio Tiburcio Benegas: 5411-5235-8100.