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

5 de agosto de 2009

Fitch confirmó 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 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 continúa disminuyendo. El riesgo regulatorio sigue 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 último 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, y en caso de no obtener ajuste tarifario alguno, se prevé que la generación de fondos de la compañía continuará deteriorándose, y destinará su flujo de caja operativo a inversiones de capital por $ 40 MM, mientras que su saldo remanente podría ser destinado al pago dividendos. A partir de la cancelación del saldo restante de las ONs clase 3, el Directorio de Pampeana aprobó la distribución de dividendos por $ 62 MM, los cuales se pagaron efectivamente en mayo'09. 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 marzo'09 (año móvil), las ventas de CGPA ascendieron a $ 451 MM, evidenciando valores similares a los de 2007. El EBITDA anualizado fue de 64.8 MM (vs $ 95.3 MM en 2007), detentando un fuerte debilitamiento de su margen. A marzo'09 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo por $ 71.9 MM, conjuntamente con su posición de liquidez fue destinado a inversiones de capital por $ 66 MM, a una reducción neta en su deuda por $ 22.9 MM y al pago de dividendos por $ 12 MM. El alto nivel de inversiones, responde a la adquisición de un inmueble en ene'09 por un total de USD 7.3 MM. A marzo'09, la compañía presentaba coberturas de intereses de 10.8x, y años de repago de deuda con EBITDA de 0.4x. La deuda de la compañía ascendía a $ 27.1 MM, conformada por las ONs clase 3 y préstamos bancarios por $ 14.5 MM. 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.