

## Camuzzi Gas Pampeana S.A. (CGPA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

<b>Emisor</b>	<b>BBB(arg)</b>
Acciones Ordinarias	2

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

(\$/millones)	30/06/18	31/12/17
	Año Móvil	12 meses
Total Activos	7.903	5.425
Deuda Financiera	---	---
Ingresos	9.061	6.009
EBITDA	1.193	630
EBITDA (%)	13.2	10.5

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N° 9

#### Analistas

**Analista Principal**  
Gabriela Curutchet  
Director Asociado  
+54 11 5235 8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Pablo Cianni  
Director Asociado  
+54 11 5235 8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

**Responsable del Sector**  
Cecilia Minguillón  
Director Senior  
+54 11 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Reducido riesgo operacional:** la calificación de CGPA refleja el marco regulatorio establecido hasta marzo'22 que rige a la concesión y le permite a la compañía afrontar sus gastos operativos, gestionar sus activos y llevar a cabo el plan obligatorio de inversiones. La Revisión Tarifaria Integral aplicable a los siguientes cinco años (RTI- Resolución N° I-4358/17 del ENARGAS) estableció un nuevo cuadro tarifario con incrementos escalonados ya cumplidos, además de un mecanismo de actualización semestral. En este escenario FIX prevé una mejora en el EBITDA, estimado en USD 80 /100 millones a partir de 2019 y un flujo libre negativo para el período 2018-2019 derivado del cumplimiento del plan de inversiones.

**Mayor deuda con productores por el impacto de la devaluación en el precio de gas:** el actual marco regulatorio estipula que las tarifas establecidas semestralmente son denominadas en pesos mientras que el gas pagado a los productores se encuentra denominado en dólares. Ante la devaluación del 40% existe incertidumbre sobre quien va asumir el mayor costo del gas causado por la devaluación del actual semestre (abril-octubre). A principio de año las distribuidoras firmaron contratos con los productores estableciendo montos y precios de gas. Hasta Octubre las distribuidoras pagaron dichos contratos tomando el tipo de cambio asumido en la RTI de 20.345 pesos por dólar. Una suba de tarifas menor a la necesaria para cubrir el incremento del precio del gas podría implicar mayores costos financieros o de capital de trabajo para las distribuidoras.

**Normalización de la deuda comercial:** En el primer trimestre Pampeana canceló el 10% del capital vencido con YPF S.A. más intereses adeudados, restando una deuda de capital de USD 72.6 millones a cancelar en cincuenta cuotas mensuales consecutivas. Para adelante la compañía tiene el desafío de lograr una deuda que le permita obtener una adecuada estructura de capital.

**Inversiones comprometidas moderadas:** la RTI establece un plan de inversiones obligatorias por un total de \$ 4056.74 millones a ser ejecutadas en forma escalonada durante cinco años. Existen sanciones elevadas por incumplimientos en la ejecución de dicho plan. El ratio de Inversiones / Valor agregado de Distribución es creciente, estimado en aprox. 29% en 2019. Fix considera bajo el actual marco tarifario el monto de las inversiones es manejable.

**Mejora en la liquidez de las acciones:** la calificación de las acciones refleja capacidad de generación de fondos de CGPA a partir de la RTI, explicada precedentemente, y elevado nivel de presencia en las operaciones diarias del mercado.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación se encuentra limitada por el riesgo regulatorio en un contexto en el cual el gobierno continua subsidiando el gas consumido por el sector residencial. Cambios regulatorios que impacten negativamente en la generación de fondos de la compañía o un elevado nivel de deuda vencida impaga con los productores que implique un deterioro en los flujos futuros de la de la compañía producir una baja en la calificación.

#### Liquidez y estructura de capital

La compañía no presenta deuda financiera, en los últimos años financió su déficit operativo con incrementos en deudas comerciales a productores de gas. A jun'18 CGPA contaba con caja e inversiones corrientes por \$ 757 millones que será utilizada para la realización de inversiones, la cancelación de la deuda comercial vencida y cubrir las necesidades de capital de trabajo durante el invierno.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Camuzzi Gas Pampeana S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo

Tipo de Cambio Promedio

Periodo

	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF
	28,86	18,77	15,85	13,01	8,55
	19,43	16,57	14,78	9,27	8,12
	Año Móvil	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.193.145	630.167	(206.248)	245.097	(93.043)
EBITDAR Operativo	1.193.145	630.167	(206.248)	245.097	(93.043)
Margen de EBITDA	13,2	10,5	(6,5)	15,2	(7,2)
Margen de EBITDAR	13,2	10,5	(6,5)	15,2	(7,2)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	115,4	143,7	22,1	56,9	(17,2)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,0)	23,7	4,3	15,4	(4,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	28,1	90,1	(34,1)	13,6	(13,2)

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	5,4	0,7	4,2	(21,0)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	1,8	(1,4)	2,6	(17,8)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,6	1,8	(1,4)	2,6	(17,8)
EBITDA / Servicio de Deuda	2,6	1,8	(1,4)	2,6	(3,7)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,6	1,8	(1,4)	2,6	(3,7)
FGO / Cargos Fijos	3,6	5,4	0,7	4,2	(21,0)
FFL / Servicio de Deuda	(1,2)	5,0	1,9	3,6	(2,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	9,2	4,3	6,7	0,8
FCO / Inversiones de Capital	(1,0)	8,9	1,7	2,9	0,6

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,2)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,2)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,6)	(2,4)	1,8	(1,2)	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,2)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	(0,6)	(2,4)	1,8	(1,2)	0,6

#### Balance

Total Activos	7.902.795	5.424.705	3.353.227	1.860.840	1.369.587
Caja e Inversiones Corrientes	757.739	1.514.906	364.283	299.421	70.953
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	19.598
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	19.598
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	19.598
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	19.598
Total Patrimonio	1.427.039	1.328.427	503.470	710.754	619.950
Total Capital Ajustado	1.427.039	1.328.427	503.470	710.754	639.548

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.188.616	1.551.850	(40.519)	308.221	(115.086)
Variación del Capital de Trabajo	(1.695.647)	50.923	372.377	70.350	199.072
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(507.032)	1.602.773	331.858	378.571	83.986
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(492.163)	(179.120)	(194.369)	(129.418)	(141.028)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(999.196)	1.423.653	137.489	249.153	(57.042)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(216)
Otras Inversiones, Neto	(253.399)	(273.031)	(72.626)	(1.167)	0
Variación Neta de Deuda	0	0	0	(19.516)	(4.757)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.252.595)	1.150.623	64.863	228.470	(62.015)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	9.061.472	6.009.302	3.193.992	1.616.736	1.289.587
Variación de Ventas (%)	50,8	88,1	97,6	25,4	37,2
EBIT Operativo	1.087.125	540.352	(276.953)	182.146	(152.531)
Intereses Financieros Brutos	458.693	356.463	151.571	96.030	5.221
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	400.875	824.956	(207.284)	90.807	(87.507)

## Anexo II. Glosario

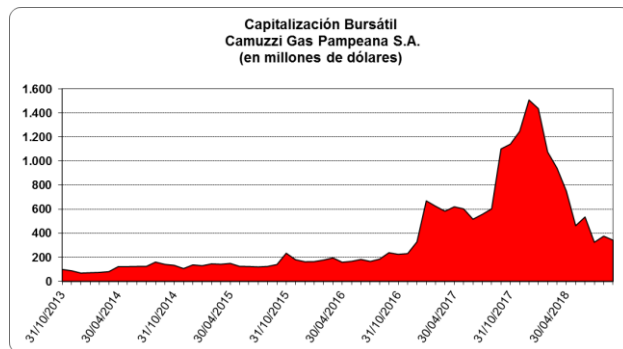
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

## Anexo IV. Acciones

### Liquidez de la acción de Camuzzi Gas Pampeana S.A. (CGPA) en el mercado

Camuzzi Gas Pampeana cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) desde el 17 de octubre de 2000. A Julio'18, el capital de la sociedad se constituye por 333.281.049 acciones conformadas 51% por acciones Clase A, 39.86% por acciones Clase B y 9.14% por acciones Clase C, todas ellas de valor nominal \$ 1 cada una y con derecho a un voto por acción. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 13.65% de las acciones en circulación conformado por 45.493.000 acciones Clase B.

A julio 2018, la capitalización bursátil de Pampeana totalizaba US\$ 342 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil en dólares de la compañía desde octubre 2013.



### Presencia

En los últimos doce meses móviles a oct.'18, la acción de Pampeana mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a oct.'18, se observa que la acción de Pampeana registró una rotación del 8.9% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 1.4%.

### Participación

En los últimos doce meses a oct'18, el volumen negociado por CGPA fue de \$ 266 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,16%.

En conclusión, se considera que la acción de la compañía es de buena calidad contando con una elevada liquidez .

## **Anexo V. Dictamen de calificación.**

**FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9**

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **8 de noviembre de 2018** confirmó (\*) en **Categoría BBB(arg)** a la calificación de Emisor de **Camuzzi Gas Pampeana S.A.**

La **perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la compañía, y de la liquidez de sus acciones en el mercado, **FIX** confirmó\* en **Categoría 2** a las acciones de **Camuzzi Gas Pampeana S.A.**

**Categoría BBB (arg):** nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Acciones Categoría 2:** se trata de acciones que cuentan con una media liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. Las calificaciones asignadas se desprenden de Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 6 de agosto de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

**Fuentes**

- Balances auditados hasta el 30-06-18, publicados en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.