Fitch confirma en A-(arg) las calificaciones de Pampeana

6 de mayo de 2009

Fitch confirmó la calificación asignada a los títulos de Camuzzi Gas Pampeana (Pampeana). Se trata del Programa de ONs por hasta $ 300 MM, y las ONs Clase 3 por $ 50 MM emitidas bajo el programa. Las calificaciones cuentan 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 fuerte 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 disminuyó. 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 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 mas intereses correspondientes a sus inversiones en Pampeana. Aun cuando la generación de fondos de la compañía ha sido presionada por aumentos en sus costos, el flujo de fondos libre continúa siendo positivo con inversiones de capital por aproximadamente $ 40MM. Hacia delante, y en caso de no obtener ajuste tarifario alguno, se prevé que la compañía seguirá destinando sus flujos excedentes a inversiones de capital y al pago dividendos. A diciembre'08, las ventas de Pampeana ascendieron a $ 451 MM registrando un valor similar al de 2007, a partir del mayor volumen de ventas. No obstante esto último, la presión inflacionaria sobre su estructura de costos ha deteriorado la generación de fondos de la compañía, como así también su margen. Respecto al último ejercicio, Pampeana resolvió el pago anticipado de dividendos por $ 12 MM, y una vez finalizada la obligación de pago de las ONs clase 3 pagará dividendos por $ 62 MM. El Estado Nacional ingresó como accionista de la compañía al nacionalizarse el sistema previsional (12.6% a la fecha). La ANSES ha participado en la asamblea de designación de los miembros del directorio de la compañía ejerciendo el derecho de voto acumulativo. Fitch monitoreará el eventual impacto que esto pudiera tener en la estrategia operativa y financiera de Pampeana. A diciembre'08, la compañía presentaba coberturas de intereses de 9.3x, y años de repago de deuda con EBITDA de 0.3x. La deuda ascendía a $ 25 MM, compuesta por las ONs sujeto a calificación, la cual vence en mayo'09. 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.