



Fitch Afirma IDR em Moeda Estrangeira 'BB+' da Comgás

09 Jun 2016 18h39

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 9 de junho de 2016: A Fitch Ratings afirmou, hoje o IDR (Issuer Default Rating - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais), o IDR em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos) e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Companhia de Gás de São Paulo (Comgás).

A Perspectiva do IDR em Moeda Estrangeira é Negativa e a do IDR em Moeda Local e do Rating Nacional, Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Comgás refletem os sólidos fundamentos de seus negócios de distribuição de gás natural e seu perfil financeiro historicamente robusto, suportado por reduzida alavancagem, adequada flexibilidade financeira e relevante geração de fluxo de caixa das operações (CFFO). As perspectivas de crescimento das atividades da Comgás são positivas a médio e longo prazos, dada a expectativa de expansão de sua rede de distribuição e a previsibilidade de demanda acima da média, em comparação a outros setores da economia, sem considerar o fornecimento de gás para usinas térmicas.

O perfil de crédito da Comgás se beneficia de seu contrato de concessão de longo prazo, que inclui cláusulas de repasse relativas à variação de custos não administráveis. As características contratuais têm possibilitado à companhia sustentar sua geração de EBITDA em patamares adequados. A empresa atua em uma importante região do Estado de São Paulo, com diversificada infraestrutura de fornecimento de gás, o que reduz os riscos operacionais e de concentração em um único fornecedor. Além disso, é positiva a maior diversificação de sua base de clientes, em termos de segmentos, em relação aos os pares.

A Fitch considerou o fato de a Comgás fazer parte do grupo Cosan, cujo principal acionista é a Cosan S.A. Indústria e Comércio (IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'). A Perspectiva é Negativa para o IDR em Moeda Estrangeira e Estável para o IDR em Moeda Local e o Rating Nacional de Longo Prazo. Apesar da dívida de seu principal acionista, o acesso do grupo ao caixa da Comgás é limitado à distribuição de dividendos, dada sua condição de concessionária.

Geração de Caixa Robusta

A Comgás tem mantido uma favorável receita líquida, aliada a uma crescente geração de EBITDA. Durante o período de 12 meses encerrado em março de 2016, a receita líquida da companhia foi de BRL6,1 bilhões, sem incluir a receita de construção. O montante foi suportado principalmente pelos reajustes positivos de tarifa, apesar dos 5% de redução de volume faturado em comparação com 2014, excluindo a demanda do segmento de energia térmica. Em 2015 e 2014, a receita líquida, na mesma base, foi de BRL6,2 bilhões e BRL5,8 bilhões, respectivamente. No período de 12 meses, o robusto EBITDA normalizado foi de BRL1,4 bilhão. O EBITDA normalizado é ajustado pelos custos mais altos ou mais baixos incorridos, conforme estimados no contrato de concessão e que mais adiante serão incorporados à tarifa.

Perfil Financeiro Conservador

A Fitch acredita que a Comgás manterá um perfil financeiro conservador, com alavancagem bruta de no máximo 3,0 vezes e líquida de até 2,0 vezes, à medida que desenvolve suas atividades. Ao final de março de 2016, as alavancagens bruta e líquida eram de 2,3 vezes e 1,6 vez, respectivamente, considerando o EBITDA normalizado. Estes índices foram de 2,3 vezes e de 0,9 vez em 2015, e de 2,2 vezes e de 1,5 vez, em média, de 2012 a 2015. Se ajustarmos o cálculo da alavancagem líquida excluindo o caixa disponível de BRL689 milhões de saldo relativo ao litígio com a Petrobras Transporte S.A. (Transpetro), o índice dívida líquida ajustada/EBITDA normalizado da

Comgás continuaria conservador, em 2,0 vezes. Considerando os padrões IFRS, o EBITDA da Comgás era de BRL1,8 bilhão no período de doze meses encerrado em 31 de março de 2016, com alavancagem bruta em 1,8 vez, enquanto a alavancagem líquida era de 1,2 vez.

Fraco Cenário Macroeconômico Impacta o Volume Faturado

Pelas estimativas da Fitch, o volume faturado da Comgás diminuirá 5% no segmento industrial e 4% considerando todos os segmentos (excluindo a demanda do segmento de energia térmica) em 2016. Uma recuperação gradual pode ocorrer a partir de 2017. A redução do volume faturado no período de 12 meses encerrado em março de 2016 decorre principalmente do fraco ambiente macroeconômico em que se encontram seus clientes industriais. Os esforços da companhia no sentido de aumentar sua rede de distribuição, ajustar as margens e melhorar o controle de custos e despesas compensou a redução do volume faturado no período e sustentou sua geração de EBITDA.

Expectativa de FCF Negativo

Pelas estimativas da Fitch, os fortes investimentos e distribuição de dividendos planejados pela Comgás pressionarão seu fluxo de caixa livre (FCF) a números moderadamente negativos. O pagamento de dividendos pela companhia sustenta parcialmente o serviço da dívida de sua principal acionista, Cosan. Durante o período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2016, o forte fluxo de caixa das operações (CFFO) da Comgás, de BRL1,8 bilhão, resultou em FCF negativo de BRL470 milhões após investimentos de BRL492 milhões e robusta distribuição de dividendos (BRL1,8 bilhão), impactado pela forte distribuição de BRL1,2 bilhão no primeiro trimestre de 2016.

A agência projeta dividendos de BRL1,4 bilhão em 2016 e situando-se na faixa de BRL400 milhões a BRL550 milhões até 2020. Além disso, a Fitch irá monitorar de perto os futuros volumes de dividendos, uma vez que o montante pago recentemente foi significativo. O CFFO da companhia permaneceu forte, mesmo excluindo o benefício de capital de giro positivo de aproximadamente BRL566 milhões decorrente dos pagamentos à Transpetro não realizados pela Comgás entre março e setembro de 2015 devido à disputa legal relativa à política de preços de gás de seu fornecedor.

Eficiência Operacional Adequada

A Comgás tem administrado seus investimentos de forma eficiente e mantido a competitividade dos preços de seu gás natural frente às fontes alternativas de energia, principalmente nos segmentos industrial e comercial. A capacidade de a empresa manter este cenário preocupa, pois ela também depende de variações de custo como o preço do gás adquirido, que não tem como controlar. Na opinião da Fitch, o moderado risco regulatório da Comgás e seu histórico de revisões e ajustes tarifários têm sido satisfatórios. A companhia tem o desafio de expandir sua base de clientes, principalmente no segmento residencial, de forma a atenuar a estimativa de menor volume faturado no industrial, devido ao desfavorável ambiente econômico.

Riscos Operacionais Administráveis

Na opinião da Fitch, as operações da Comgás apresentam riscos operacionais administráveis. A companhia está exposta ao risco de um único fornecedor em contratos com cláusulas take-or-pay e ship-or-pay. A Fitch estima que quando um de seus contratos de fornecimento com a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), relativo ao gás originário da Bolívia, expirar, em julho de 2019, ele deverá ser renovado direta ou indiretamente com o governo boliviano. A expectativa é de diminuição da concentração da oferta de gás da Bolívia nos próximos anos, à medida que o Brasil aumente a infraestrutura de exploração de gás de suas próprias reservas comprovadas.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de ratings da Comgás incluem:

- Redução do volume faturado total de gás natural da companhia (excluindo o segmento de geração de energia térmica) em 4% em 2016 e crescimento moderado daí em diante;
- Índice de pagamento de dividendos de aproximadamente 209% em 2016 e 84% em média, entre 2017 e 2020;
- Investimento médio anual de aproximadamente BRL600 milhões entre 2016 e 2020.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Expectativa de aumento sustentável da alavancagem líquida para acima de 2,5 vezes;
- Percepção da Fitch de deterioração do risco regulatório ou de abastecimento de gás;
- Novo rebaixamento do rating soberano, que também precipitaria um rebaixamento do IDR em Moeda Estrangeira.

Por outro lado, desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Fortalecimento do ambiente macroeconômico;
- Menor percepção de riscos regulatórios.

LIQUIDEZ

O perfil de crédito da Comgás é beneficiado por sua adequada liquidez e pelo alongado cronograma de vencimento da dívida, que sustentam sua confortável flexibilidade financeira. O saldo de caixa e equivalentes da companhia, de BRL1 bilhão, cobria confortavelmente, em 1,8 vez, sua dívida de curto prazo, de BRL557 milhões, em março de 2016. Ainda assim, a liquidez da Comgás incorpora BRL689 milhões de pagamentos não realizados ao seu fornecedor de gás natural (Transpetro), dado o litígio sobre o preço do gás fornecido entre outubro de 2014 e setembro de 2015. Excluindo este montante do saldo de caixa, o índice de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa se enfraquece para 0,6 vez. A Comgás tem alguma flexibilidade com relação à sua agressiva política de dividendos, com histórico de substancial índice de pagamentos nos últimos quatro anos. A agência acredita que a companhia suportaria sua estrutura de capital adequada ajustando a distribuição de dividendos, se necessário.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Comgás

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira em 'BB+'(BB mais);
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-'(BBB menos);
- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)'.

A Perspectiva é Negativa para o IDR em Moeda Estrangeira e Estável para o IDR em Moeda Local e para o Rating Nacional.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Analista sênior

+55-21-4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20020-010

Analista secundária

Adriane Silva

Analista sênior

+55-11-4504-2205

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Comgás.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até 31 de março de 2016.

Data do Comitê de Rating: 8 de junho de 2016.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de junho de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de maio de 2016.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia de Ratings Corporativos – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias" (17 de agosto de 2015);

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2016 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch

recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2017 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**