

## Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de Emissão de Debêntures da Comgás

09 Nov 2016 17h28

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 9 de novembro de 2016: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures da Companhia de Gás de São Paulo – Comgás (Comgás). As debêntures são de espécie quirografária, no montante de BRL500 milhões, e têm vencimento em sete anos, a partir da data da emissão. Os recursos serão destinados a suportar parcialmente os investimentos da companhia até 2018.

A Fitch classifica a Comgás com o IDR (Issuer Default Rating - Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais)/Perspectiva Negativa, com o IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável, além do Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings da Comgás refletem os sólidos fundamentos de seu negócio 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 companhia 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 a seus pares na indústria.

A Fitch considerou em sua análise o fato de a Comgás fazer parte do grupo Cosan, cujo principal acionista é a Cosan S.A. Indústria e Comércio (Cosan, IDR em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais)/Perspectiva Negativa; IDR em Moeda Local 'BB+' (BB mais)/Perspectiva Estável; e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)/Perspectiva Estável). 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 forte geração de EBITDA, mesmo com a recente redução na receita líquida. Durante o período de 12 meses encerrado em setembro de 2016, a receita líquida da companhia foi de BRL5,6 bilhões, excluindo a receita de construção, o que representou uma queda de 9% em relação a 2015. A receita líquida foi negativamente impactada pelo menor volume faturado, principalmente nos segmentos industrial e de termogeração, e pela redução das tarifas. 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 encerrado em setembro de 2016, o EBITDA normalizado foi de BRL1,4 bilhão, estável frente ao reportado em 2015. O EBITDA normalizado é ajustado pelos custos mais altos ou mais baixos incorridos, conforme estimados no contrato de concessão, e que serão incorporados à tarifa futuramente.

### Perfil Financeiro Conservador

A Fitch acredita que a Comgás manterá um perfil financeiro conservador, com alavancagem bruta de, no máximo, 3,0 vezes e alavancagem líquida de até 2,4 vezes, à medida que desenvolve suas atividades. Ao final de

setembro de 2016, as alavancagens bruta e líquida eram de 2,2 vezes e 1,0 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 1,5 vez, em média, de 2012 a 2015. Se o cálculo da alavancagem líquida excluir do caixa os BRL723 milhões do saldo relativo ao litígio com a Petrobras Transporte S.A. (Transpetro), o índice dívida líquida ajustada/EBITDA normalizado da Comgás permaneceria conservador, em 1,5 vez.

Considerando os padrões IFRS, o EBITDA da Comgás era de BRL2,1 bilhões no período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2016, com alavancagem bruta em 1,5 vez, enquanto a alavancagem líquida era de 0,7 vez.

#### Cenário Macroeconômico Fraco Impacta 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 setembro de 2016 decorre, principalmente, do fraco ambiente macroeconômico em que se encontram os clientes industriais da companhia. Os esforços da Comgás para aumentar sua rede de distribuição, ajustar as margens e melhorar o controle de custos e despesas mitigaram a redução do volume faturado no período e os efeitos na geração de EBITDA.

#### Expectativa de FCF Negativo

Os fortes investimentos e a distribuição de dividendos relevantes pela Comgás deverão pressionar o fluxo de caixa livre (FCF) nos próximos anos. Em 2016, o FCF deverá ficar negativo em cerca de BRL600 milhões, impactado por dividendos estimados em BRL1,4 bilhão para o ano. O pagamento de dividendos pela companhia sustenta parcialmente o serviço da dívida de sua principal acionista, Cosan. A agência projeta dividendos de BRL450 milhões na média de 2017 a 2020.

No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2016, o forte fluxo de caixa das operações (CFFO) da Comgás, de BRL1,9 bilhão, foi favorecido pelo acúmulo, em conta corrente regulatória, de BRL562 milhões com a redução do custo do gás adquirido. Isto resultou em FCF negativo de BRL49 milhões, após investimentos de BRL431 milhões e a robusta distribuição de dividendos de BRL1,4 bilhão — sendo BRL1,2 bilhão no primeiro trimestre de 2016. A redução das tarifas ao consumidor a partir de outubro de 2016 deverá reduzir a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres, equilibrando o saldo regulatório. Com isso, o CFFO de 2017 deverá ficar próximo a BRL650 milhões; e o FCF, negativo em cerca de BRL600 milhões.

#### Eficiência Operacional

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 da empresa em manter este cenário preocupa, pois ela também depende de variações de custo, como o preço do gás adquirido, que não pode ser controlado. 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, a fim de atenuar a estimativa de menor volume faturado no industrial, devido ao ambiente econômico desfavorável.

#### Riscos Operacionais Administráveis

A Fitch acredita que 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 agência estima que, quando um dos 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 daquele país. 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 rating 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 (payout ratio) de aproximadamente 209% em 2016 e 84%, em média, entre 2017 e 2020;
- Investimento médio anual de aproximadamente BRL600 milhões de 2016 a 2020;
- Saldo de conta corrente regulatória de BRL375 milhões ao final de 2016 e zero de 2017 em diante.

## 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 mais de 2,5 vezes;
- Percepção da Fitch de deterioração do risco regulatório ou de abastecimento de gás;
- Novo rebaixamento do rating soberano, o que também precipitaria um rebaixamento do IDR em Moeda Estrangeira da Comgás.

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 fortalecido por sua adequada liquidez e pelo alongado cronograma de vencimento da dívida, que sustentam sua confortável flexibilidade financeira. Em setembro de 2016, o saldo de caixa e equivalentes, de BRL1,7 bilhão, cobria confortavelmente, em 3,0 vezes, a dívida de curto prazo da companhia, de BRL571 milhões. É importante ressaltar que a liquidez da Comgás se beneficia de BRL723 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 novembro de 2015. Excluindo este montante do saldo de caixa, o índice de cobertura da dívida de curto prazo permanece confortável, em 1,7 vez. A Comgás tem alguma flexibilidade em relação à sua agressiva política de dividendos, com histórico de substanciais pagamentos nos últimos anos. A agência acredita que a companhia é capaz de manter sua adequada estrutura de capital ajustando a distribuição de dividendos, se necessário.

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.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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 adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 13 de outubro de 2016.

#### Histórico dos Ratings:

Companhia de Gás de São Paulo – Comgás – 5ª Emissão de Debêntures:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 9 de novembro de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

#### Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings de Empresas Não-Financeiras (27 de setembro de 2016).

PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUITA". 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 USD 1.000 e USD 750.000 (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 USD 10.000 a USD 1.500.000 (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](http://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 © 2016 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**