

## **Fitch Afirma IDR em Moeda Estrangeira 'BB+' da Comgás; Perspectiva Negativa**

01 Jun 2017 18h50

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 1º de junho de 2017: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o IDR (Issuer Default Rating - Rating 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 a 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 da companhia são positivas a médio e longo prazo, dada a expectativa de expansão de sua rede de distribuição de gás e de sua base de clientes, excluindo o fornecimento para usinas térmicas.

O perfil de crédito da Comgás se beneficia do longo prazo de seu contrato de concessão, que inclui cláusulas de repasse relativas à variação de custos não administráveis. As características contratuais têm possibilitado a manutenção de um consistente aumento da sua geração normalizada de EBITDA. 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, a diversificação de sua base de clientes, em segmentos diferentes,, maior que a de seus pares, é positiva. O cenário-base da Fitch para a Comgás nos próximos quatro anos não incorpora nenhum impacto negativo relevante de possíveis riscos regulatórios e do fim dos contratos de abastecimento, que expiram em 2019, sobre a capacidade de geração de fluxo de caixa da companhia.

A avaliação da 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+' [BB mais] e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' [AA mais (bra)], com Perspectiva Negativa para o IDR em Moeda Estrangeira e Estável para o IDR em Moeda Local e o Rating Nacional de Longo Prazo). Apesar da atual dívida de seu principal acionista, o acesso do grupo ao caixa da Comgás é limitado à distribuição de dividendos, dada sua condição de concessionária. O IDR em Moeda Estrangeira da Comgás é limitado pelo teto-país do Brasil, o que explica a Perspectiva Negativa deste rating.

### **Robusta Geração de EBITDA Normalizado**

A Comgás tem sido eficiente em sustentar o crescimento da geração de EBITDA normalizado, a partir de um adequado aumento de tarifas e de uma eficiência operacional acima da média. Durante o período de 12 meses encerrado em março de 2017, o EBITDA normalizado da companhia foi de BRL1,5 bilhão, o que se compara favoravelmente aos BRL1,4 bilhão em 2015 e BRL1,3 bilhão em 2014. O EBITDA normalizado é ajustado por custos não administráveis mais altos ou mais baixos contemplados na tarifa. Estes custos serão incorporados no próximo processo de ajuste tarifário. Pela metodologia IFRS, a geração de EBITDA da companhia foi de BRL1,8 bilhão no período de 12 meses encerrado em março de 2017. O montante foi beneficiado pela variação de BRL232 milhões na conta corrente regulatória nesse período.

### **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 2017, as alavancagens bruta e líquida eram reduzidas e equivalentes a 2,6 vezes e 1,3 vez, respectivamente, considerando

o EBITDA normalizado. Estes índices eram de 2,2 vezes e de 0,8 vez em 2015, e de 1,9 vez e de 1,3 vez, em média, de 2012 a 2015. Se o cálculo da alavancagem líquida for ajustado pela exclusão do caixa disponível de BRL762 milhões de saldo relativo ao litígio com seu fornecedor de gás, o índice dívida líquida ajustada/EBITDA normalizado da Comgás continuaria conservador, em 1,8 vez. Considerando os padrões IFRS, a alavancagem bruta era de 2,1 vezes, e líquida, de 0,9 vez.

#### Expectativa de Recuperação Moderada do Volume

Pelas estimativas da Fitch, o volume faturado da Comgás se recuperará moderadamente (1%) no período 2017-2018 em relação a 2016 à medida que o ambiente macroeconômico melhorar. Excluindo o abastecimento às usinas térmicas, o volume faturado pela Comgás no período de 12 meses encerrado em março de 2017 diminuiu 3% frente ao de 2015, devido ao fraco ambiente macroeconômico dos clientes industriais. Os esforços da companhia para aumentar o número de clientes residenciais e fortalecer o controle de custos e despesas, aliados a aumentos da margem operacional, compensaram a redução dos volumes faturados no período, resultando em aumento do EBITDA normalizado.

#### Expectativa de FCF Moderadamente Negativo

A Fitch acredita que os fortes investimentos e a distribuição de dividendos projetados tornarão o fluxo de caixa livre (FCF) da Comgás negativo em torno de BRL50 milhões por ano, em média, de 2017 a 2021. O pagamento de dividendos deve sustentar parte do serviço da dívida de sua principal acionista, a Cosan. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, o forte fluxo de caixa das operações (CFFO) da Comgás, de BRL1,8 bilhão, resultou em FCF positivo de BRL790 milhões, após uma redução dos investimentos para BRL413 milhões e da moderada distribuição de dividendos, de BRL588 milhões, no período. Para 2017 a 2019, a Fitch projeta uma média anual de dividendos em torno de BRL600 milhões e de investimentos ao redor de BRL480 milhões.

#### Eficiência Operacional

A Comgás tem administrado seus investimentos de forma eficiente e mantido a competitividade dos preços de seu gás natural frente a fontes alternativas de energia, principalmente nos segmentos industrial e comercial. A capacidade de manter este cenário preocupa, pois a empresa também depende de variações de custo, como o preço do gás adquirido, que fogem a seu controle. Na opinião da Fitch, o moderado risco regulatório da Comgás e seu histórico de revisões e ajustes tarifários têm sido satisfatórios.

O processo do terceiro ciclo de revisão de tarifas da companhia está atrasado. A Fitch não incorporou impacto relevante sobre sua capacidade de geração de fluxo de caixa em função de riscos regulatórios. A Comgás continua enfrentando o desafio de expandir sua base de clientes, principalmente no segmento residencial, de forma a atenuar a volatilidade do volume faturado de seu principal segmento, o industrial, dada a alta correlação deste com o ambiente macroeconômico.

#### Riscos Operacionais Administráveis

Na opinião da Fitch, os riscos operacionais da Comgás são administráveis. A companhia está exposta a risco de fornecedor único em contratos com cláusulas take-or-pay e ship-or-pay. A agência estima que o término de dois contratos de fornecimento com a Petrobras (um dos quais relativo a gás originário da Bolívia), previsto para 2019, não impactará negativamente a geração de fluxo de caixa e a competitividade da Comgás. A empresa é beneficiada por uma adequada rede de transporte de gás, que pode ser fornecido por fontes alternativas, o que atenua parcialmente os riscos de concentração no gás boliviano. A possibilidade de o Brasil aumentar sua infraestrutura de exploração de gás a partir de suas próprias reservas comprovadas também é positiva.

#### PRINCIPAIS PREMISAS

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

-- Aumento de 1% em média, no volume faturado (excluindo o segmento de geração de energia térmica) em 2017 e 2018 e de 2% daí em diante;

- Índice de pagamento de dividendos de 95% do lucro líquido;
- Investimento médio anual de aproximadamente BRL480 milhões de 2017 a 2019;
- Nenhuma alteração importante na base de ativos da companhia, nem nos patamares de remuneração das tarifas.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Expectativa de aumento sustentável da alavancagem líquida normalizada para mais de 3,0 vezes;
- Percepção da Fitch de deterioração do risco regulatório ou de abastecimento de gás;
- Novo rebaixamento do rating soberano, que levaria a um rebaixamento do IDR em Moeda Estrangeira.

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

- Menor participação do segmento industrial nas vendas, reduzindo a volatilidade dos volumes faturados;
- Elevações do teto-país do Brasil podem abrir espaço para ações de rating positivas no IDR em Moeda Estrangeira da Comgás.

## 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 BRL2,0 bilhões, cobria confortavelmente (2,5 vezes) sua dívida de curto prazo, de BRL811 milhões, em março de 2017.

No entanto, a liquidez da Comgás incorpora BRL762 milhões de pagamentos não realizados a seu fornecedor de gás natural, 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 permanece sólido, em 1,5 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 manteria sua adequada estrutura de capital 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); Perspectiva Negativa;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-'(BBB menos); Perspectiva Estável;
- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo da quinta emissão de debêntures, no montante de BRL500 milhões, 'AAA(bra)'.

Contato:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+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 secundário  
Mauro Storino  
Diretor sênior  
+55 21 4503-2625

Presidente do Comitê de Rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor sênior  
+55 21 4503-2627

#### 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 Companhia de Gás de São Paulo (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 30 de Maio de 2017.

#### 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: 9 de junho 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 (10 de março de 2017);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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](http://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 © 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](#)