

Fitch Afirma Ratings da Comgás em 'BB'; Perspectiva Estável

29 Mai 2018 17h15

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 29 de maio de 2018: A Fitch Ratings afirmou o IDR (Issuer Default Rating - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Estrangeira da Companhia de Gás de São Paulo (Comgás) em 'BB', o IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-' (BBB menos) e o seu Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)'. A Perspectiva dos Ratings é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Comgás refletem os sólidos fundamentos de seus negócios de distribuição de gás natural e um perfil financeiro historicamente robusto, suportado por reduzida alavancagem, adequada flexibilidade financeira e relevante geração de fluxo de caixa das operações (CFFO). A Fitch não presume qualquer alteração significativa no perfil de crédito da Comgás, em função dos riscos regulatórios e após a conclusão de seu terceiro ciclo de revisão tarifária, que se encontra atualmente em curso. O perfil de negócios da Comgás beneficia-se de suas operações no Estado de São Paulo, o qual é economicamente o estado mais importante do Brasil, e do longo prazo de seu contrato de concessão, que inclui cláusulas de repasse relativas à variação de custos não administráveis que protegem a geração de fluxo de caixa da companhia.

As atividades da Comgás oferecem perspectivas favoráveis de crescimento a médio e longo prazos, dada a expectativa de expansão de sua rede de distribuição de gás e da base de clientes. A Fitch acredita que esta fonte de energia deverá continuar competitiva frente a outras alternativas. Além disso, a agência assumiu que a companhia conseguirá recontratar suas necessidades de abastecimento de gás antes que os atuais contratos expirem em 2019, com potenciais alterações contratuais que não deverão impactar significativamente a companhia.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Risco do Negócio de Baixo a Moderado: A Comgás está sujeita à volatilidade do consumo de gás natural no segmento industrial, uma vez que este representa em torno de 55% de seu lucro bruto. O desempenho deste segmento está altamente vinculado ao Produto Interno Bruto (PIB) e resulta em moderada volatilidade do fluxo de caixa para a companhia. Ainda assim, a competitiva estrutura de custos administráveis da Comgás e os contínuos esforços no sentido de expandir a sua base de clientes residenciais e comerciais com maior rentabilidade mitigaram o impacto da volatilidade do segmento industrial. A Fitch estima um impacto reduzido no perfil financeiro da companhia, resultante da volatilidade do preço de compra do gás natural da Petrobrás S.A. (Petrobras), devido às alterações cambiais e nos preços do petróleo, com base na aplicação das cláusulas contratuais de repasse dos custos não administráveis. A competitividade dos preços da Comgás também foi mantida, devido aos movimentos semelhantes de preços das fontes alternativas de energia.

Risco de Abastecimento Administrável: A Fitch não estima impacto relevante na geração de fluxo de caixa da companhia em função do término, em 2019, dos dois contratos de abastecimento com a Petrobras, sendo o principal com gás originário da Bolívia. A possibilidade de o Brasil aumentar a exploração de gás de suas próprias reservas comprovadas deverá permitir a redução da dependência do gás boliviano. A região de operação da Comgás beneficia-se das conexões de sua rede de distribuição com diferentes gasodutos, permitindo que a companhia busque fontes alternativas de gás a partir de 2019, o que atenua parcialmente os riscos de concentração do abastecimento na Petrobras.

Robusto EBITDA Normalizado: A Fitch acredita que a Comgás sustentará uma sólida geração de EBITDA normalizado nos próximos três anos, de BRL1,8 bilhão em 2018, com base na expectativa de aumentos adequados da tarifa, manutenção da eficiência operacional e expansão de sua base de clientes. No período de 12 meses encerrado em março de 2018, o EBITDA normalizado da companhia foi de BRL1,8 bilhão, frente a BRL1,7 bilhão em 2017. O EBITDA normalizado é ajustado por custos não administráveis mais altos ou mais baixos do que os contemplados na tarifa. Pelo contrato de concessão, estas diferenças são incorporadas ao processo

seguinte de ajuste tarifário. Pelo método contábil IFRS, o EBITDA da companhia foi de BRL1,6 bilhão no mesmo período.

FCF Moderadamente Negativo: A Fitch acredita que o aumento dos investimentos e a distribuição de relevantes dividendos deixarão o fluxo de caixa livre (FCF) da Comgás negativo em aproximadamente BRL75 milhões por ano, em média, de 2018 a 2020, que a companhia pode financiar confortavelmente com sua favorável flexibilidade financeira. Para este período, a Fitch projeta pagamentos de dividendos anuais médios de BRL906 milhões e investimentos de BRL500 milhões. No período de 12 meses encerrado em março de 2018, o fluxo de caixa das operações (CFFO) da Comgás, de BRL1,5 bilhão resultou em FCF de BRL203 milhões, após a redução da distribuição de dividendos para BRL869 milhões e investimentos de BRL381 milhões, em comparação a 2016.

Perfil Financeiro Conservador: A Fitch acredita que a Comgás manterá seu perfil financeiro conservador, com alavancagem bruta e líquida de, no máximo, 2,5 vezes e 1,0 vez, respectivamente, até 2020. Ao final de março de 2018, a alavancagem bruta era de 2,0 vezes, com 1,0 vez em bases líquidas, considerando o EBITDA normalizado e segundo a metodologia da agência. Excluindo o caixa de BRL865 milhões relativo ao litígio com a fornecedora de gás da companhia (Petrobras), o índice dívida líquida ajustada/EBITDA permaneceria conservador, em 1,4 vez. Considerando os padrões contábeis do IFRS, a alavancagem líquida também estava baixa, em 1,0 vez.

Parte do Grupo Cosan: Os ratings da Comgás também consideram o fato de a companhia integrar o grupo Cosan, cujo principal acionista é a Cosan S.A. Indústria e Comércio (IDR em Moeda Estrangeira, 'BB'; em Moeda Local, 'BB+' (BB mais); e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)), todos com Perspectiva Estável). Apesar da dívida atual de seu principal acionista, o acesso do grupo ao caixa da Comgás é limitado à distribuição de dividendos, tendo em vista sua situação de concessionária. O IDR em Moeda Estrangeira da Comgás é limitado pelo Teto País do Brasil ('BB').

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Comgás se compara favoravelmente ao da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp – IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB'/Perspectiva Estável), uma concessionária de águas e esgotos que também opera no Estado de São Paulo e apresenta relevante exposição à dívida em moeda estrangeira sem hedge, risco político e nível mais elevado de CFFO comprometido pelos investimentos, devido ao fato de suas operações serem mais intensivas em capital, apesar de ambas as companhias apresentarem estrutura de capital e posição de liquidez sólidas.

A Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo – IDRs em Moeda Estrangeira e Local 'BB'/Perspectiva Estável), uma companhia de distribuição de energia, apresenta estrutura de capital mais fraca, frente à da Comgás, assim como relevantes necessidades de investimentos que podem pressionar seu perfil de liquidez. Em comparação com a Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa – IDR em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável e IDR em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável), empresa de transmissão de energia no Brasil, a alavancagem mais elevada, frente à da Comgás é contrabalançada pelos menores riscos regulatórios e de negócios da Taesa, devido à ausência de exposição volumétrica, levando a uma geração de CFFO mais previsível.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Comgás incluem:

- Aumento de 1%, em média, do volume faturado (excluindo o segmento de geração de energia térmica) de 2018 a 2020;
- Índice de pagamento de dividendos de 95% do lucro líquido;
- Investimento médio anual de aproximadamente BRL500 milhões;
- Nenhuma alteração importante na capacidade de geração de fluxo de caixa da companhia, resultante da conclusão da terceira revisão tarifária.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Uma elevação do teto país do Brasil levaria a uma ação de rating positiva no IDR em Moeda Estrangeira da Comgás. A melhora da diversificação em segmentos de clientes, aliada a uma elevação do Rating Soberano do Brasil resultaria em uma elevação do IDR em Moeda Local da empresa.

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

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

LIQUIDEZ

Robusta Posição de Liquidez: O perfil de crédito da Comgás é beneficiado por sua robusta liquidez e pelo alongado cronograma de vencimento da dívida, além de confortável flexibilidade financeira. A liquidez da companhia foi fortalecida com sua sétima emissão de debêntures, no montante de BRL215 milhões, em maio de 2018. A Fitch acredita que a Comgás poderá sustentar ainda mais sua conservadora estrutura de capital e o perfil de liquidez, devido à flexibilidade em relação à sua agressiva política de dividendos. O saldo total de caixa da companhia no final de março de 2018, de BRL1,9 bilhão representava forte cobertura da sua dívida de curto prazo de BRL791 milhões, em 2,5 vezes. Excluindo os BRL865 milhões relativos ao litígio com a Petrobras, o índice permanece confortável em 1,4 vez.

Ao final de março de 2018, a dívida total da Comgás, de BRL3,4 bilhões, pela metodologia da Fitch, consistia principalmente de emissões de debêntures sem garantias reais, BRL2,5 bilhões, e dívida junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), BRL837 milhões. O cupom das debêntures está indexado à inflação, o que se ajusta bem à dinâmica de seu CFFO, dada a fórmula de seus reajustes tarifários e de margem de contribuição, também relacionada às taxas de inflação.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Comgás

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira em 'BB';
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-' (BBB menos);
- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 3ª emissão de debêntures no montante de BRL540 milhões em 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de debêntures no montante de BRL592 milhões em 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de debêntures no montante de BRL500 milhões em 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 6ª emissão de debêntures no montante de BRL400 milhões em 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da 7ª emissão de debêntures no montante de BRL215 milhões em 'AAA(bra)'.

A Perspectiva dos Ratings corporativos é Estável.

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 secundária

Paula Martins

Diretora

+55 11 4504-2205

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55 21 4503-2627

Resumo dos Ajustes às Demonstrações Financeiras –

As Receitas de Construção são excluídas das Receitas Líquidas.

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com. Para fins regulatórios em diferentes jurisdições, o analista supervisor citado acima é considerado analista principal no caso deste emissor; o analista principal é considerado o secundário.

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 24 de maio de 2018.

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: 1º de junho de 2017.

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/374/CVM_Form_Referencia_2017_Mar_29.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 Corporativos (23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

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 © 2018 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 respaldo, 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. 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 © 2018 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**