



Moody's Investors Service

Rating Action: A Moody's atribui rating de emissor Baa3 para a COMGÁS

Global Credit Research - 12 Feb 2010

Sao Paulo, February 12, 2010 -- A Moody's América Latina Ltda (Moody's) atribuiu rating Baa3 de emissor em moeda local na escala global e rating de emissor Aa1.br na escala nacional para a Companhia de Gás de São Paulo (COMGÁS). A perspectiva é estável. Esta é a primeira vez que a Moody's atribui rating para a COMGÁS.

O rating de emissor Baa3 reflete as sólidas métricas de crédito da COMGÁS para a categoria de rating, a natureza relativamente previsível e estável de seus fluxos de caixa com base em contrato de concessão de longo prazo, o histórico positivo na recuperação de custos, a administração experiente e a sólida posição do grupo britânico controlador BG.

O rating está limitado pela forte dependência de apenas um fornecedor de gás natural, alta concentração em consumidores industriais, despesas de capital relativamente altas, política agressiva de distribuição de dividendos, posição de liquidez inadequada e pelo ambiente regulatório ainda em desenvolvimento.

A COMGÁS apresentou desempenho sólido nos últimos anos, com base em crescentes volumes de vendas e margens operacionais relativamente estáveis. Apesar do nível considerável de despesas de capital, em grande parte para atender o crescimento da receita, a COMGÁS obteve um fluxo de caixa saudável no decorrer dos anos, resultando em sólidas métricas de crédito. O caixa de operações antes do capital de giro (CFO) sobre a dívida manteve-se constantemente acima de 40% de 2006 a 2008, caindo para 33% nos últimos doze meses findos em 30 de setembro, enquanto o índice de cobertura de juros (CFO mais juros sobre juros) atingiu a média de 4,8 vezes nos últimos três anos.

Os últimos dois anos foram particularmente desafiadores para a COMGÁS em função da recessão econômica e da alta volatilidade de preços do gás natural. A desaceleração econômica brasileira atingiu fortemente a produção industrial local no último trimestre de 2008 até meados de 2009.

Entre as classes de consumidores de energia, os consumidores industriais oferecem o maior risco em função da alta correlação entre produção industrial e o desempenho do PIB brasileiro.

Preço mais alto do gás natural, principalmente próximo do final do ano, exacerbou o capital de giro da empresa em 2008. Em 31 de dezembro de 2008, a COMGÁS reconheceu BRL 529 milhões em custos com gás natural, que não foram contemplados na tarifa e que a COMGÁS esperava recuperar por meio de futuros reajustes tarifários

A Agência Reguladora de Energia e Saneamento do Estado de São Paulo (ARSESP), o órgão regulador do setor, geralmente concede reajustes tarifários anuais, em maio. O reajuste basicamente garante o repasse das alterações nos custos operacionais para as tarifas, resultando em lucro bruto bastante estável.

O consumo industrial de gás natural, que representa mais de 75% do volume total de vendas da COMGÁS apresentou queda de 18,7% nos nove primeiros meses de 2009 em comparação com o mesmo período de 2008. Isso, juntamente com a revisão tarifária periódica em maio de 2009, foram os principais drivers das métricas de crédito inferiores da empresa apresentadas no período de doze meses findos em 30 de setembro de 2009. Durante esse período, houve redução da geração interna de caixa da empresa (FFO - Funds from Operations) para BRL 592 milhões, dos BRL 723 milhões obtidos no ano de 2008.

A COMGÁS está sujeita a revisões tarifárias periódicas a cada cinco anos. A revisão de maio de 2009 foi a segunda revisão periódica da COMGÁS desde o início da concessão. A ARSESP determinou um limite para a margem consolidada de distribuição, de BRL 0,3052 por m³, o que representou uma redução estimada de 6% em relação ao limite anterior. Os novos níveis tarifários vieram basicamente em linha com a expectativa da administração. Em grande parte, eles refletiram a transferência de ganhos de produtividade para os consumidores, junto com um Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) inferior, que o regulador utilizou para calcular e reduzir o retorno da base de ativos regulatórios para 9,55% de 11,76%, líquido de imposto de renda.

Em 2009, a menor geração de caixa, conforme medida pelo FFO foi em grande parte superada pela liberação de fundos de capital de giro com menores preços de gás e o repasse de custos de gás natural obtidos através de dois reajustes tarifários: um aumento tarifário extraordinário em dezembro de 2008 e o reajuste anual em maio de 2009. Apesar de ser um evento extraordinário, a melhor posição de capital de giro permitiu à COMGÁS manter seu nível de

dívida praticamente inalterado em BRL 1,8 bilhão, em 30 de setembro de 2009, ligeiramente superior ao valor de BRL 1,7 bilhão informado ao final de 2008.

A Moody's prevê crescimento nos volumes de vendas, que serão impulsionados principalmente pela expansão do número de consumidores residenciais e pela retomada da produção industrial. Para atender sua meta de crescimento, a COMGÁS contemplou um pesado programa de despesas de capital exigindo cerca de BRL 500 milhões por ano, que se concentrarão principalmente em aumentar a penetração da rede. No futuro, espera-se que as margens operacionais apresentem redução marginal em face da mais recente revisão tarifária, mas permanecerão relativamente altas e oferecerão retornos adequados aos acionistas.

Nossas projeções conservadoras indicam que o fluxo de caixa das operações (CFO) permanecerá estável acima de 30% da dívida nos próximos três anos. O índice está em linha com o ano anterior, mas ligeiramente inferior em comparação com o desempenho histórico. Isso é devido às margens de distribuição potencialmente inferiores em função da última revisão tarifária periódica somada com gastos monetários relativamente altos representados pelas despesas de capital e um agressivo índice de pagamento de dividendos estimado acima de 70% que será superior ao CFO, resultando em fluxo de caixa livre (FCF) negativo para os próximos cinco anos. No entanto, a Moody's não espera alterações dramáticas na estrutura de capital da empresa no futuro pois o nível de dívida sobre o EBITDA deve permanecer em cerca de 2,0x no médio prazo.

A COMGÁS deve manter seu amplo acesso aos mercados bancários e de capitais para fazer frente a eventuais déficits monetários, mas ainda não está claro se alongará seu perfil de dívida, reduzindo a dívida de curto prazo para um nível mais satisfatório. Essa estimativa já considera financiamento de longo prazo por parte do BNDES para até 50% do programa planejado de despesas de capitais e novos recursos de cerca de BRL 500 milhões do Banco Europeu de Investimentos a serem desembolsados entre 2010 e 2012.

A administração indicou que poderia acessar o mercado local de capitais para melhorar seu perfil de dívida, o que a Moody's considera crucial para a manutenção do rating de emissor Baa3, caso a COMGÁS venha a enfrentar um cenário inesperado de problemas de liquidez. A Moody's acompanhará de perto o desempenho da empresa em relação a esse assunto para se certificar que o pagamento imediato de dívida de curto prazo seja compatível com o rating atribuído de grau de investimento. Qualquer falha em melhorar o perfil de dívida em um prazo relativamente curto pode provocar uma ação de rebaixamento de rating.

O rating de emissor Aa1.br na escala nacional atribuído a COMGÁS reflete a posição da qualidade de crédito da empresa em relação aos seus pares domésticos. Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) pretendem ser medidas relativas de idoneidade creditícia entre emissões e emissores de dívida dentro de um país, possibilitando aos participantes do mercado uma melhor diferenciação dos riscos relativos. Os NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Emissores ou emissões classificadas como Aa1.br apresentam qualidade de crédito acima da média em relação a outros emissores domésticos. OS NSRs são diferentes dos ratings da escala global no sentido de que não são globalmente comparáveis ao universo completo das entidades classificadas pela Moody's, mas apenas com outras entidades classificadas dentro do mesmo país.

A metodologia principal usada para classificar a COMGÁS foi a Moody's Regulated Electric and Gas Utilities Rating Methodology [Metodologia de Rating da Moody's para Empresas Regulamentadas do Setor Elétrico e de Gás], publicada em agosto de 2009 e disponível em www.moody.com no subdiretório de Rating Methodologies [Metodologias de Rating] sob a guia Research & Ratings [Pesquisa e Ratings]. Outras metodologias e fatores que possam ter sido considerados no processo de atribuição de rating a este emissor também podem ser encontradas no mesmo subdiretório Rating Methodologies no website da Moody's.

A COMGÁS é uma empresa de distribuição local que distribui gás canalizado para aproximadamente 180 municípios no estado de São Paulo (inclusive a Grande São Paulo) para consumidores industriais, residenciais, comerciais, automotivos, de geração e co-geração de energia termoeletrica. No período de doze meses concluído em 30 de setembro de 2009, a COMGÁS apresentou vendas consolidadas líquidas de BRL 3.981 milhões (USD 1.854 milhões) e lucro líquido de BRL 375 milhões (USD 175 milhões).

O Contrato de Concessão para Exploração de Serviços Públicos de Distribuição de Gás Canalizado foi assinado em 31 de maio de 1999 pelos novos acionistas controladores e a autoridade concessora, representada pela Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo -- ARSESP (antiga Comissão de Serviços Públicos de Energia -- CSPE). O contrato concede e regulamenta a concessão para explorar os serviços públicos de distribuição de gás canalizado por um período de 30 anos, que pode ser prorrogado por um período de 20 anos a pedido da concessionária.

Sao Paulo
Jose Soares
Asst Vice President - Analyst

Infrastructure Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
William L. Hess
Managing Director
Infrastructure Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



CREDIT RATINGS ARE MIS'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds,

debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."