

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings 'AAA(bra)' da Comgás; Perspectiva Estável

Brazil Tue 04 Aug, 2026 - 3:18 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 04 Aug 2026: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Companhia de Gás de São Paulo (Comgás) e de suas debêntures seniores sem garantias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Os ratings refletem a posição monopolista da empresa na sua área de concessão, o limitado risco de fornecimento de gás, o marco regulatório estável, sua ampla base de clientes e sua habilidade de repassar o custo da molécula aos consumidores. A Comgás apresenta, historicamente, forte geração de caixa operacional, mas o fluxo de caixa livre (FCF) projetado pela Fitch será negativo nos próximos anos, devido à elevada distribuição de dividendos aos acionistas. A agência espera que a alavancagem bruta permaneça em torno de 3,3 vezes nos próximos anos. A expectativa de repasse, aos consumidores, do recente aumento no custo do gás deve moderar a demanda ao longo de 2026.

A Fitch avalia a Comgás a partir de seu perfil de crédito individual (PCI), considerando a estrutura de delimitação (*ring-fencing*) legal, além de acesso e controle permeáveis. Estas características refletem o fato de a controladora, Cosan S.A. (Cosan; IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moedas Local e Estrangeira BB- e Rating Nacional de Longo Prazo A+(bra), todos em Observação Negativa), ter acesso ao caixa da Comgás apenas por meio de pagamentos de dividendos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Base Diversificada de Clientes Por Segmento: A Comgás é a maior distribuidora de gás natural do Brasil e se beneficia de posição de monopólio em parte do Estado de São Paulo – o mais importante economicamente do país –, o que fortalece o seu perfil de negócios. A concessão vence em 2049. A empresa apresenta uma base de clientes mais diversificada do que a dos pares, com maior participação de consumidores residenciais e comerciais, mais

rentáveis e menos voláteis durante retrações econômicas. Os consumidores residenciais representam cerca de 30% das receitas e 40% do resultado operacional, enquanto os comerciais respondem por aproximadamente 10% e 15%, respectivamente.

Forte Geração Operacional de Caixa; FCF Negativo: A Comgás deve manter margem de EBITDA ajustada acima da média de seus pares brasileiros. O cenário-base do rating contempla ligeiro crescimento do EBITDA, para BRL3,8 bilhões em 2026 e BRL4,0 bilhões em 2027, considerando aumentos tarifários, eficiências operacionais, expansão da base de clientes e ligeiro aumento do volume distribuído. A margem de EBITDA ajustada, que exclui os custos com aquisição de gás da receita líquida, é projetada em 87% no período. A Fitch estima que a Comgás apresentará fluxo de caixa das operações (CFO) anual de BRL2,1 bilhões a BRL2,4 bilhões entre 2026 e 2028, suficiente para sustentar investimentos de BRL1,8 bilhão na média anual. O FCF deve permanecer negativo em cerca de BRL1,0 bilhão por ano, em média, devido ao pagamento agressivo de dividendos.

Alavancagem Bruta Moderada: A Fitch calcula que o índice de alavancagem bruta da Comgás aumentará para 3,3 vezes no horizonte do rating, de 2,9 vezes em 31 de março de 2026, o que é gerenciável. A empresa está sujeita à volatilidade do consumo do gás natural no segmento industrial, que representa parte importante de sua geração de EBITDA. O desempenho deste segmento é vinculado ao Produto Interno Bruto (PIB) e à competitividade dos preços do gás, o que pode resultar em variação do fluxo de caixa para a distribuidora. A estrutura eficiente de despesas e os esforços da companhia para expandir sua base de clientes residenciais e comerciais devem mitigar este risco.

Risco Administrável de Suprimento: O fornecimento de gás à companhia se apoia em contratos firmes de longo prazo e em volumes ajustáveis em caso de migração de clientes para o mercado livre, o que mitiga riscos de sobrecontratação e pressões no fluxo de caixa decorrentes de penalidades nas cláusulas de *take-or-pay* e *ship-or-pay* desses contratos. Há concentração em dois fornecedores, a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras; IDRs BB e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), todos com Perspectiva Estável), com contrato até dezembro de 2036, e a parte relacionada Edge Comercialização S.A. com contrato até 2033. A molécula é o principal custo de distribuidoras, que é repassado às tarifas.

Ambiente Regulatório Estável: O atual ambiente regulatório estimula a concorrência no suprimento, o que deve sustentar a moderação dos preços de compra da molécula e o aumento da demanda. A migração de alguns dos principais consumidores da Comgás para o mercado livre tem impacto limitado no perfil de negócios da companhia. A Comgás segue recebendo a tarifa do serviço de distribuição desses clientes, apesar da margem de

contribuição cerca de 10% menor. Esta diferença é reequilibrada na tarifa, de acordo com o contrato de concessão.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Expectativa de aumento sustentável do índice dívida líquida/EBITDA para mais de 3,5 vezes e de dívida/EBITDA acima de 4,5 vezes;
- Margem de EBITDA ajustada inferior a 80%, de forma recorrente;
- Liquidez corrente (medida por caixa e equivalentes/dívida de curto prazo) inferior a 1,0 vez, de forma recorrente;
- Mudanças na regulação que possam afetar negativamente as margens da companhia e aumentar o risco de suprimento de gás.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Uma elevação do Rating Nacional de Longo Prazo não se aplica, pois a classificação está no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Crescimento médio em torno de 6,0% no volume faturado para clientes residenciais e de 1,5% para os clientes comerciais até 2029;
- Volume distribuído estável para o segmento industrial;
- Migração gradual de clientes industriais para o mercado livre, que deve atingir 80% do volume distribuído ao final de 2026;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a 100% do lucro líquido distribuível;
- Investimentos médios anuais de BRL2,1 bilhões até 2029;

-- Aumento da margem de contribuição anual em linha com a estimativa de inflação da Fitch de 5,0% em 2026, 4,0% em 2027 e 3,8% nos anos seguintes, com ajuste pelo fator de eficiência de 0,69%;

-- Custo médio anual da dívida da companhia em Certificado de Depósito Interbancário (CDI)+0,75% e captações anuais entre BRL2,5 bilhões e BRL3,0 bilhões para rolagens de dívida e financiamento do FCF negativo.

ANÁLISE DE PARES

Os principais pares da Comgás são a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp; AAA(bra)/Perspectiva Estável), a Companhia de Gás de Minas Gerais (Gasmig, AA+(bra)/Perspectiva Estável), a Companhia de Gás da Bahia (Bahiagás, AA+(bra)/Perspectiva Estável) e a Companhia Pernambucana de Gás (Copergás, AA(bra)/Perspectiva Estável).

Todas os pares têm posições monopolistas em suas áreas de concessão, operam com tarifas reguladas e possuem base diversificada de clientes. Quando comparada à Sabesp, a Comgás apresenta menor necessidade de investimentos e alavancagem inferior, mas a demanda da primeira é mais previsível.

A carteira da Comgás, por segmento de clientes, é mais diversificada do que a das outras distribuidoras de gás. Esta característica mitiga parcialmente sua exposição à volatilidade de demanda dos clientes industriais e tende a melhorar sua rentabilidade, devido à maior participação nos segmentos residencial e comercial, cujas margens de contribuição são superiores às de outros segmentos. A Comgás deve apresentar margem de EBITDA, em bases ajustadas, em torno de 87%, próxima à da Gasmig e superior às projeções de cerca de 60% para a Bahiagás e de 80% para a Copergás. A margem mais alta da Gasmig reflete a incorporação da outorga paga à sua base de ativos. A estrutura financeira das quatro companhias é conservadora a moderada.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Ao final de março de 2026, o caixa e as aplicações financeiras da Comgás somavam BRL4,0 bilhões, após a emissão de debêntures no valor de BRL1,5 bilhão no primeiro trimestre deste ano, cujos recursos serão utilizados para refinanciamento da dívida de curto prazo, de BRL1,3 bilhão. Na mesma data, a dívida total, de BRL11,0 bilhões, consistia principalmente de debêntures (BRL7,7 bilhões) e empréstimos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES; BRL2,6 bilhões) e com perfil de vencimento alongado.

A estratégia da companhia é realizar proteção cambial em eventuais financiamentos atrelados a moeda estrangeira, que representavam cerca de 7% da dívida total ao final de março de 2026. Este empréstimo foi pago ao longo do segundo trimestre do ano. A Fitch acredita que a Comgás tem margem limitada para reduzir os pagamentos de dividendos e seu plano de investimentos, se necessário, o que limita sua flexibilidade financeira.

PERFIL DO EMISSOR

A Comgás é a maior distribuidora de gás natural do Brasil em termos de volume distribuído, com operações em 96 municípios de São Paulo e atendimento a aproximadamente 2,9 milhões de consumidores. A companhia é controlada indiretamente pela Cosan.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

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.

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: 7 de agosto de 2025.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

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/brasil’.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 de Ratings Corporativos (9 de janeiro de 2026);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (27 de junho de 2025).

Outra Metodologia Relevante:

- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (9 de janeiro de 2026).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING TYPE ⚡	RATING ⚡	RATING ACTION ⚡	PRIOR ⚡

Companhia de Gas de Sao Paulo - COMGAS	Natl LT	AAA(bra) R ating Outlook Stable	Affirmed	AAA(bra) Rati ng Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	Affirmed	AAA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Leonardo Coutinho

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2630

leonardo.coutinho@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Wellington Senter

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

wellington.senter@fitchratings.com

Marta Veloso

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 11 3957 3683

marta.veloso@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Gas de Sao Paulo - COMGAS

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2026 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para utilização por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos dos Regulamentos da UE ou do Reino Unido, conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no website da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.