

Comunicado à Imprensa

# Ratings 'brAAA' da Comgás reafirmados; perspectiva segue estável

8 de agosto de 2019

## Resumo

- Vemos que a proposta de redução de capital no valor de R\$ 1,5 bilhão da **Companhia de Gás de São Paulo - Comgás** (Comgás) deve reduzir sua flexibilidade financeira, que contava com uma posição de caixa de R\$ 2,2 bilhões em 30 de junho de 2019.
- Reafirmamos os ratings 'brAAA' atribuídos na Escala Nacional Brasil à Comgás e à sua quarta emissão de debêntures *senior unsecured*. O rating de recuperação '3' dessa dívida permanece inalterado.
- A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Comgás reflete seu negócio estável e suas métricas financeiras conservadoras, com um índice de dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5, resultando em um rating que é limitado pelo governo soberano do Brasil.

## Fundamento da Ação de Rating

A reafirmação do rating de crédito corporativo da Comgás, apesar da redução de capital proposta de R\$ 1,5 bilhão, reflete nossa visão da previsibilidade dos fluxos de caixa da empresa que tem mostrado resiliência mesmo diante de um cenário macroeconômico desafiador nos últimos anos. Nossa expectativa é que uma retomada econômica mais forte impulse os segmentos comercial e industrial de atuação da empresa, enquanto o residencial crescerá com a adição de novos clientes por meio da expansão de sua rede e também para novas cidades. Esperamos que esses fatores, em conjunto com a conclusão da quarta revisão tarifária, sustentem nossa expectativa de sólida performance financeira da Comgás. Apesar das recentes discussões a respeito de potenciais mudanças no mercado de gás, não esperamos impacto sobre a geração de caixa da Comgás, uma vez que o custo do gás é repassado nas tarifas dos clientes.

Reavaliamos o escore de liquidez da Comgás para adequado com base na nossa visão de que a empresa apresentará uma menor flexibilidade financeira com a redução de capital. Observamos uma mudança da política financeira. Anteriormente, devido às incertezas relacionadas à revisão tarifária e aos contratos de fornecimento de gás e disputas judiciais, a empresa adotou a estratégia de manter uma posição de caixa mais robusta. Com a conclusão do quarto ciclo de revisão tarifária no final de maio de 2019, a extensão dos contratos de fornecimento de gás até 2021, além do termo de compromisso garantindo suprimento de gás até 2027 e o encerramento das disputas judiciais com a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras: BB-/Estável/-- e brAAA/Estável/-

### ANALISTA PRINCIPAL

**Gabriel Gomes**  
São Paulo  
55 (11) 3039 4838  
gabriel.gomes  
@spglobal.com

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Vinicius Ferreira**  
São Paulo  
55 (11) 3039 9763  
vinicius.ferreira  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

**Julyana Yokota**  
São Paulo  
55 (11) 3039 9731  
julyana.yokota  
@spglobal.com

-), o fluxo de caixa da empresa deverá apresentar maior previsibilidade nos próximos anos, o que permitiu a redução de capital sem haver deterioração da sua capacidade financeira.

Dada a definição da remuneração dos investimentos da empresa até 2024 com a conclusão do quarto ciclo de revisão tarifária, a Comgás deve aumentar seus investimentos na área de concessão para um patamar próximo de R\$ 800 milhões – comparado com algo ao redor de R\$ 450 milhões nos últimos anos –, não apenas saturando a rede existente, mas também expandindo-a para áreas onde já está presente e também para novas cidades dentro de sua área de concessão. Nossa estimativa é que a Comgás realize esses investimentos obtendo novos financiamentos, enquanto maximiza a distribuição de dividendos em torno de 100% do lucro líquido do exercício anterior nos próximos anos. Assim, estimamos métricas de crédito moderadamente mais alavancadas do que no passado, com o índice de dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x e de geração interna de caixa (FFO - *Funds From Operations*) sobre dívida por volta de 35%, ante 1,0x-1,5x e 50% anteriormente, respectivamente.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor reflete nossa visão que a empresa manterá níveis de alavancagem confortáveis nos próximos 12 meses, com a dívida sobre EBITDA entre 2,0-2,5x e o FFO sobre dívida por volta de 35%, enquanto mantém liquidez confortável e um perfil de amortização de dívida ao redor de três anos.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Comgás nos próximos 12 meses se houver a mesma ação no rating soberano do Brasil, uma vez que este limita aqueles atribuídos à empresa. Além disso, a Comgás poderia ser rebaixada se houvesse uma forte deterioração de sua liquidez, que poderia resultar de uma agressiva estratégia de investimentos ou dividendos acima do nosso cenário-base.

## Cenário de elevação

Os ratings da empresa já se encontram na categoria mais alta da Escala Nacional Brasil.

## Descrição da Empresa

A Comgás detém o monopólio de distribuir gás natural canalizado para 177 municípios, todos estes localizados no estado de São Paulo, representando 30% do gás distribuído no país e 26% do PIB brasileiro. Detentora de um contrato de concessão que expira em 2029 e que pode ser renovado por mais 20 anos, a Comgás conta com cerca de 30 milhões de habitantes em sua área de atuação, equivalente a 15% da população nacional.

## Nosso Cenário de Caso-Base

Nosso cenário-base incorpora as seguintes premissas:

- Crescimento orgânico anual do consumo de gás (excluindo cogeração e usinas térmicas) de aproximadamente 3% ao ano em 2019 e 2020, sustentado por adições de novos clientes e melhora econômica, resultando em um crescimento dos segmentos residencial e comercial e uma gradual recuperação do consumo da classe industrial;

# S&P Global

## Ratings

- Reajustes tarifários anuais pela inflação, nos meses de maio, em linha com os termos do contrato de concessão. Não esperamos reajustes extraordinários em nosso cenário-base;
- Investimentos anuais próximos a R\$ 800 milhões, destinados à expansão dos serviços na rede já existente e para novas cidades dentro da área de concessão da empresa;
- A dívida em moeda estrangeira de US\$150 milhões em 30 de junho de 2019 deve continuar totalmente protegida por hedge, evitando exposição a variações cambiais;
- Redução de capital social no valor de R\$ 1,5 bilhão no terceiro trimestre de 2019 (3T2019), conforme proposto na Assembleia de 1º de julho de 2019;
- Pagamento de dividendos de 50% do lucro líquido em 2019 e 100% nos anos posteriores.

Métricas do cenário-base:

- Dívida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x em 2019 e em 2020;
- FFO sobre dívida por volta de 35% em 2019 e em 2020.

### Liquidez

Revisamos nossa avaliação de liquidez da Comgás e a alteramos de forte para adequada. Vemos que a empresa terá uma menor flexibilidade financeira devido à menor posição de caixa após a conclusão da redução de capital. Esperamos que as fontes de caixa da Comgás superem seus usos em mais de 10%, e que as fontes continuem excedendo os usos mesmo que o EBITDA caia 10% nos próximos 12 meses.

A empresa tem um bom relacionamento com bancos e acesso aos mercados de capitais, como demonstrado pelas debêntures emitidas entre 2013 e 2018. Acreditamos que a empresa terá à sua disposição mecanismos apropriados para enfrentar um evento de alto impacto e baixa probabilidade, necessitando apenas de um nível limitado de refinanciamento, em cujo caso esperamos que a empresa reduza sua distribuição de dividendos e postergue investimentos.

*Principais fontes de liquidez:*

- Caixa e investimentos de curto prazo de R\$ 2,2 bilhões em 30 de junho de 2019;
- Geração de fluxo de caixa anual esperada em torno de R\$1,3 bilhão nos próximos 12 meses.

*Principais usos de liquidez:*

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 720 milhões em 30 de junho de 2019;
- Redução de capital social de R\$ 1,5 bilhão no 3T2019;
- Investimentos em manutenção em torno de R\$ 360 milhões;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior, o mínimo obrigatório por lei. Acreditamos que em um cenário de estresse, a Comgás teria flexibilidade para reduzir o pagamento de dividendos.

### Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que a Comgás cumpra com seus dois *covenants* (descritos abaixo) em suas dívidas e com folga significativa, mesmo que seu EBITDA caia 10% ou a dívida cresça 10% nos próximos dois anos.

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 4,0x (0,41x em 30 de junho de 2019);
- Dívida de curto prazo sobre dívida total de até 0,6x (0,19x em 30 de junho de 2019).

## Influência do grupo

Apesar de a **Cosan S.A. Indústria e Comércio** (Cosan: BB-/Estável/--), controladora da Comgás, ter aumentado sua participação na empresa para os atuais 99,1%, por intermédio de duas ofertas públicas de ações (OPA) ao longo de 2019, vemos que a Comgás opera como uma subsidiária independente de seu acionista majoritário. Em nossa visão, as restrições regulatórias, como a necessidade de autorização do órgão regulador do setor, a ARSESP, para empréstimos com partes relacionadas de um grupo, reforçam certo isolamento da Comgás em relação à Cosan.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO - COMGÁS

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Modesto
Fluxo de caixa/Alavancagem	Modesto
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança corporativa	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Artigo

- [Boletim: Redução de capital aprovada não afeta ratings da Comgás](#), 3 de julho de 2019

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO - COMGÁS</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	25 de novembro de 2014	14 de agosto de 2018

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

**Faixa limite de 5%**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Copyright © 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

## Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).