

**RATING ACTION COMMENTARY**

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Gasmig; Observação Negativa Removida

Fri 21 Aug, 2020 - 4:41 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 21 Aug 2020: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia de Gás de Minas Gerais (Gasmig) e de sua sétima emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL100 milhões. Ao mesmo tempo, a agência removeu a Observação Negativa de ambos os ratings e atribuiu a Perspectiva Estável ao rating corporativo. A Fitch também atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de oitava emissão de debêntures quirografárias da companhia, no montante de BRL850 milhões, em série única e com prazo de 11 anos. Os recursos da emissão serão destinados ao pagamento das notas promissórias com vencimento em setembro de 2020.

A remoção da Observação Negativa dos ratings reflete a eliminação da pressão por refinanciamento que a Gasmig enfrentava diante do vencimento de um volume considerável de dívida a curto prazo, em um ambiente mais desafiador para novas captações após o início da pandemia de coronavírus. As notas promissórias, cujo saldo era de BRL878 milhões ao final de junho de 2020, serão liquidadas a partir da proposta de debêntures, cuja emissão conta com garantia firme de colocação pelos bancos coordenadores.

O rating da Gasmig incorpora o baixo a moderado risco do setor de distribuição de gás natural no Brasil e sua dominante posição de negócios no Estado de Minas Gerais. A classificação considera que a empresa continuará apresentando robusta geração operacional de caixa e fluxo de caixa livre (FCF) positivo até 2023, apesar da esperada queda do volume faturado em 2020 no segmento industrial devido aos efeitos da pandemia. A classificação se apoia, ainda, em sua baixa a moderada alavancagem financeira e no sólido perfil de liquidez após o equacionamento das notas promissórias. A análise da Fitch considera, dentre os fatores de risco, a concentração das vendas da Gasmig no segmento industrial, de maior volatilidade de demanda, e a dependência de apenas um fornecedor de gás, a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras).

O risco regulatório da Gasmig é moderado, apesar do satisfatório histórico de reajustes tarifários e de margem de contribuição bruta, com repasse integral dos custos de compra do gás natural aos clientes. A estimativa é de que uma eventual atualização do marco regulatório possa estimular o consumo de gás natural no país, com potencial crescimento do volume faturado e maior viabilidade para a expansão da infraestrutura. A análise incorpora a exposição da companhia ao risco político, inerente à sua condição de empresa pública, controlada indiretamente pelo Estado de Minas Gerais, sem que isto, contudo, penalize sua classificação.

A Fitch considera, ainda, em sua análise, ser apropriado um distanciamento máximo de dois graus do rating da Gasmig em relação ao de sua controladora direta, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig, 'A+(bra)' (A mais (bra)), com Perspectiva Estável). Os moderados vínculos legais, operacionais e estratégicos entre Gasmig e Cemig permitem à subsidiária ser melhor avaliada do que sua controladora, segundo a Metodologia de Vínculos Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias. No entanto, a Fitch avalia que o rating da Gasmig, avaliado em base individual, também corresponde ao seu rating 'AA(bra)', o que faz com que atualmente o mesmo não esteja limitado pela Cemig.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: As atividades da Gasmig apresentam perspectivas positivas de crescimento a médio e longo prazos, cessados os impactos negativos do coronavírus na economia. Suportam esta análise, a expectativa de aumento da rede de distribuição da companhia e de manutenção da competitividade do gás natural frente a outras alternativas energéticas, embora as distribuidoras não controlem o seu custo de aquisição. O robusto perfil de negócios da companhia é

suportado, também, por repasses de custos não administráveis à tarifa, previstos no contrato de concessão, que vence em 2053, e que ajudam a proteger a geração de caixa.

Robusta Margem de EBITDA: A Gasmig deve manter sua margem de EBITDA, em bases ajustadas e calculada segundo os critérios da Fitch, próxima a uma média de aproximadamente 77% nos próximos três anos, sendo 74% em 2020, sustentando uma forte geração operacional de caixa. Esse patamar se beneficia do reajuste do valor da margem de contribuição em 49%, em vigor desde novembro de 2019 e considerado em BRL0,58/m³ na média para 2020, devendo evoluir em linha com a inflação assumida pela agência, com média de 3,4% de 2021 e 2022. O cenário-base da Fitch para a Gasmig considera um EBITDA de BRL317 milhões em 2020 e de BRL355 milhões em 2021. Para melhor analisar a rentabilidade das empresas do setor, a Fitch expurga da receita líquida, para o cálculo da margem de EBITDA, a parcela referente aos custos não administráveis com aquisição do gás. Neste cálculo, o EBITDA da Gasmig, de BRL306 milhões no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2020, apresenta margem de 75%.

Sólido Fluxo de Caixa Operacional: A Fitch projeta que a Gasmig deve apresentar FCF positivo médio de BRL51 milhões de 2020 a 2023, favorecido por sua robusta geração operacional de caixa e pela utilização do direito de retirada de gás (cláusula take-or-pay acumulado de anos anteriores), que beneficia o capital de giro. O cenário-base da agência considera um fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL218 milhões e um FCF de BRL31 milhões em 2020, com BRL105 milhões de investimentos e BRL82 milhões de dividendos. A projeção da Fitch considera menor volume total de gás faturado em 13% para 2020, equivalente a 728 milhões de m³, influenciado principalmente pelo menor consumo no segmento industrial, com crescimento de 7,9% em 2021 (excluindo volume para termelétricas). A expectativa é de que eventuais pressões devido ao crescimento na inadimplência no capital de giro em 2020 sejam gerenciáveis.

Fortes Indicadores de Alavancagem: O cenário-base da agência considera que a Gasmig manterá sua relação dívida líquida/EBITDA compatível com o rating atual, em 3,0 vezes em 2020 e gradual redução para 2,0 vezes em 2022. Este declínio será impulsionado, principalmente, pelo reequilíbrio da margem de contribuição da companhia, implementado em novembro de 2019, para compensar o pagamento do bônus de outorga de BRL852 milhões (na data base de janeiro de 2019), que permitiu a extensão do prazo de concessão.

Historicamente, a companhia tem apresentado reduzida alavancagem financeira líquida (1,0 vez, em média, de 2016 a 2018), que se elevou após a contração da

dívida de BRL850 milhões para o pagamento da outorga. Ao final de 2019 e de junho de 2020, este indicador era de 3,3 vezes e de 2,2 vezes, respectivamente.

Concentração no Segmento Industrial Traz Volatilidade: Por atuar apenas em Minas Gerais, a Gasmig apresenta limitada diversificação geográfica. Além disso, há risco de concentração da geração operacional de caixa no segmento industrial, sobretudo em setores ligados a mineração e siderurgia, cujos desempenhos estão relacionados à economia, à exportação e aos preços das commodities relacionadas. O segmento industrial representa em torno de 90% do volume de gás natural faturado pela Gasmig, excluindo o fornecimento para termelétricas, o que torna a distribuidora altamente dependente da sua performance.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Redução da concentração da geração de EBITDA em poucos clientes do segmento industrial, associada à elevação dos ratings da Cemig e manutenção do forte perfil financeiro.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Mudanças regulatórias ou intervenções políticas que afetem negativamente o modelo de negócios da Gasmig;

-- Deterioração relevante do perfil financeiro, com alavancagem acima de 3,5 vezes;

-- Fortalecimento da ligação entre os perfis de crédito da Cemig e da Gasmig;

-- Rebaixamento dos ratings da Cemig.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Gasmig São:

- Redução de 13% do volume total faturado em 2020 (excluindo volume para termelétricas) e crescimento médio de 4,8% em 2021-2023;
- Investimentos anuais médios de BRL102 milhões, de 2020 a 2022;
- Pagamento de dividendos anuais médios de BRL95 milhões, de 2020 a 2022;
- Sem reajuste anual da margem de contribuição em 2020 e em linha com a expectativa de inflação da Fitch para os anos seguintes (média de 3,4% ao ano).

RESUMO DA ANÁLISE

A carteira da Gasmig, por segmento de clientes, é menos diversificada que a da Companhia de Gás de São Paulo - Comgás (Comgás, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável) e semelhante à da Companhia de Gás da Bahia - Bahiagás (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Negativa). A maior diversificação da empresa paulista mitiga parcialmente sua exposição à típica volatilidade de demanda dos clientes industriais e tende a aprimorar sua rentabilidade, dada a maior participação nos segmentos residencial e comercial, cujas tarifas são maiores do que as de outros clientes. A Gasmig apresenta margem de EBITDA, em bases ajustadas pela Fitch, de 76%, frente a 81% da Comgás e 46% da Bahiagás em 2019.

A estrutura societária de capital privado da Comgás a favorece por dar maior agilidade a sua gestão e mitigar os riscos de ingerência política, se comparados à Bahiagás e à Gasmig. A presença de um sócio privado no acordo de acionistas da Bahiagás também a coloca em posição mais favorável do que a da Gasmig. A estrutura financeira das três companhias é conservadora. O perfil financeiro da Comgás se beneficia do comprovado histórico de acesso ao mercado de dívidas, o que fortalece sua flexibilidade financeira, frente às fontes de captação pouco diversificadas da Gasmig e à reduzida emissão de dívidas pela Bahiagás nos últimos quatro anos.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- As receitas e os custos de construção são excluídos do demonstrativo de resultado do exercício.

-- A posição de caixa foi ajustada deduzindo as aplicações financeiras alocadas em debêntures de outras subsidiárias do grupo Cemig.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A Gasmig deve manter adequado perfil de liquidez nos próximos três anos, com indicador caixa/dívida de curto prazo próximo a 1,0 vez, após o alongamento da dívida a ocorrer com a realização da oitava emissão de debêntures. Ao final de junho de 2020, em bases preliminares, o saldo de caixa e aplicações financeiras de BRL249 milhões cobria em apenas 0,3 vez a dívida de curto prazo de BRL931 milhões, índice pressionado pelo vencimento das notas promissórias de BRL878 milhões. Excluindo o valor dessa obrigação, esse indicador de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa é robusto em 3,1 vezes.

O acesso a recursos de terceiros pela Gasmig está, em parte, atrelado ao perfil de crédito da Cemig, sendo que a companhia contava com grande parte de seus recebíveis livres de garantia. Ao final de junho de 2020, a dívida garantida da Gasmig representava apenas 0,2 vez de seu EBITDA, o que não pressiona o rating das emissões sem garantia avaliadas, de acordo com a metodologia da Fitch. Na mesma data, a dívida total da Gasmig era de BRL1,0 bilhão, composta principalmente pelas notas promissórias e debêntures.

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 Minas Gerais (Gasmig).

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: 21 de dezembro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 16 de abril de 2020.

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 X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet (clique aqui para acessar).

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 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 (1º de maio de 2020).

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

-- Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria (18 de agosto de 2020)

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
-------------	--------

I

ENTITY/DEBT	RATING			
Companhia de Gas de Minas Gerais - Gasmig	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	/
				\
● senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	New Rating	
● senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	/
				\

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Wellington Senter

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 18 Aug 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Gas de Minas Gerais - Gasmig -

DISCLAIMER

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](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 PODEREM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 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-existent 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 taxaço 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).

[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.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Energy and Natural Resources Corporate Finance Latin America Brazil

