

# Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig

## Ratings

Tipo de Classificação	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
Rating Nacional de Longo Prazo	AA(bra)	Positiva	Afirmado em 13 de agosto de 2021

[Clique aqui para a relação completa dos ratings](#)

A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Companhia de Gás de Minas Gerais (Gasmig) e de suas emissões de debêntures quirografárias e revisou a Perspectiva do rating corporativo para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa de que a Gasmig continuará fortalecendo sua geração operacional de caixa ao longo dos próximos períodos, beneficiada pelo aumento da margem de contribuição da distribuição de gás natural em fevereiro de 2021. Com isso, a empresa deve manter fortes indicadores financeiros, e gerar fluxo de caixa livre (FCF), mesmo com relevantes investimentos e distribuição de dividendos. A conclusão do processo de segunda revisão tarifária da empresa, prevista para ocorrer até o final de 2021, deverá dar maior visibilidade às expectativas da agência, e o seu resultado será um fato-chave para definir novas ações de rating.

Os ratings refletem o baixo a moderado risco do setor de distribuição de gás natural e o posicionamento de sua margem operacional acima da média de seus pares. A Gasmig se beneficia da exclusividade de atuação em Minas Gerais, com contrato de concessão de longo prazo, que garante o repasse de custos não administráveis. A análise incorporou a potencial volatilidade de demanda por conta da concentração de receita no segmento industrial e da concentração na compra de gás. A Fitch considera que a distância máxima entre o rating da Gasmig e o de sua controladora, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig, 'AA-(bra)', Perspectiva Estável) deve ser de dois graus, não sendo este um limitador para a atual classificação.

## Principais Fundamentos do Rating

**Forte Perfil de Negócios:** As atividades da Gasmig apresentam perspectivas positivas de crescimento a médio e longo prazos. A expectativa de aumento da sua rede de distribuição e de manutenção da competitividade do gás natural frente a outras alternativas energéticas deve continuar a favorecer seus negócios, deixando a empresa bem posicionada para capturar demandas futuras. A agência projeta um crescimento médio da demanda de 5,4% para os próximos cinco anos. O contrato de concessão vence apenas em 2053. A combinação de demanda crescente, histórico de reajustes tarifários adequados e forte proteção das margens pelo repasse dos custos com a aquisição do gás atua como importante proteção de sua geração de caixa operacional.

**Robusta Margem Ajustada de EBITDA:** A Gasmig deve manter sua margem de EBITDA, ajustada e calculada segundo os critérios da Fitch, em torno de 80% nos próximos três anos (83% em 2021). Esse saudável nível de rentabilidade deve sustentar uma forte geração operacional de caixa e margem de contribuição média de BRL0,60/m<sup>3</sup> em 2021, e de BRL0,68/m<sup>3</sup> em 2022. A premissa da agência inclui uma redução de 10% na margem de contribuição a partir de 2022, como resultado estimado da antecipação da revisão tarifária, e aumento em linha com a inflação nos anos seguintes.

A esperada migração de grandes clientes para a condição de consumidor livre nos próximos três anos não deve afetar materialmente a geração de caixa operacional da Gasmig e deve ser neutra para os ratings da companhia. Os clientes livres passarão a incorrer em tarifa de distribuição, com redução esperada em torno de 2% em 2022 e 5% a partir de 2023. O cenário-base do rating incorpora a migração gradual de 33% do volume faturado para a condição de mercado livre até 2024. Nesse cenário, o EBITDA esperado é de BRL603 milhões em 2021 e de BRL543 milhões em 2022.

## Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(21 de Dezembro de 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(22 de Dezembro de 2020\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(26 de agosto de 2020\)](#)

## Pesquisa Relacionada

[Fitch Afirma Rating da Gasmig; Perspectiva Positiva \(13 de agosto de 2021\)](#)

## Analistas

Gustavo Mueller  
+55 21 4503 2632  
[gustavo.mueller@fitchratings.com](mailto:gustavo.mueller@fitchratings.com)

Wellington Senter  
+55 21 4503 2606  
[wellington.senter@fitchratings.com](mailto:wellington.senter@fitchratings.com)

Para uma adequada comparabilidade da 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 a aquisição de gás.

**Sólido Fluxo de Caixa Operacional:** O cenário-base considera um volume total de gás faturado estimado 15% maior em 2021, equivalente a 927 milhões de metros cúbicos, influenciado, principalmente, pela retomada no segmento industrial (excluindo o volume para termelétricas) e queda de 16% em 2022, em função da migração de clientes para consumidores livres. O EBITDA esperado é de BRL603 milhões em 2021 e BRL543 milhões em 2022, e fluxo de caixa das operações (CFFO) robusto em BRL393 milhões e BRL346 milhões. O FCF deve se manter positivo em BRL72 milhões em 2021, e BRL83 milhões em 2022, mesmo com a Gasmig incorrendo em maiores desembolsos com investimentos e dividendos médios anuais estimados em BRL104 milhões e BRL188 milhões, respectivamente.

**Alavancagem Conservadora:** A alavancagem líquida da Gasmig, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, deverá ficar abaixo de 1,5 vez ao longo dos próximos anos. Historicamente, a companhia apresenta reduzida alavancagem financeira líquida, que se elevou temporariamente após a emissão de debêntures, no montante de BRL850 milhões, para pagar a outorga em 2019.

**Moderado Risco Regulatório:** O histórico de reajustes tarifários e de margem de contribuição bruta é adequado. As tarifas da Gasmig são corrigidas pelo IGPM - Índice Geral de Preços do Mercado e, nos últimos três anos, todos os reajustes contratuais foram implementados. A atualização do marco regulatório do gás deve estimular o consumo de gás natural no país, com potencial crescimento do volume faturado e aumento da viabilidade de expansão da infraestrutura. Há exposição da companhia ao risco político, inerente à sua condição de empresa pública, controlada indiretamente pelo Estado de Minas Gerais, sem que isto, no momento, pressione a classificação.

**Concentração no Segmento Industrial:** 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 de commodities. 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. O risco de recontração do suprimento de gás do contrato atual com a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, que vence em 2023, e considera redução de 23% no volume fornecido após 2021, deve ser administrável, considerando a expectativa de aumento de produção de gás natural no país, a entrada de novos supridores e a importância da indústria de mineração e siderurgia para a economia nacional.

## Resumo Financeiro

(BRL 000)	Dez 2019	Dez 2020	Dez 2021P	Dez 2022P
Receita Líquida	1.815.078	1.612.868	2.417.963	1.826.470
EBITDA Operacional	290.254	430.087	603.887	542.905
Margem de EBITDA (%)	16,0	26,7	25,0	29,7
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	286.485	419.523	392.979	346.079
Dívida Líquida Ajustada/EBITDA (x)	3,3	1,9	1,2	1,2

P - Projeção da Fitch.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

A carteira da Gasmig, por segmento de clientes, é menos diversificada que a da Companhia de Gás de São Paulo - Comgás ('AAA(bra)', Perspectiva Estável) e semelhante à da Companhia de Gás da Bahia - Bahiagás ('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 e fortalece o perfil de negócios a partir da maior diversificação nos segmentos de clientes. A Gasmig apresentou margem de EBITDA favorável, em bases ajustadas pela Fitch, de 81%, próxima aos 85% da Comgás e acima dos 43% da Bahiagás em 2020.

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. O fortalecimento da capacidade de geração de caixa da Gasmig se compara favoravelmente à da Bahiagás, que tem sido pressionada pela redução da margem de contribuição. A composição societária de capital privado da Comgás a favorece, por dar mais agilidade a sua gestão e mitigar os riscos de ingerência política existentes na Bahiagás e na 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.

## Sensibilidades do Rating

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

- Resultado da segunda revisão tarifária em linha com as premissas da Fitch.

### 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 dos vínculos legais e operacionais entre Cemig e a Gasmig;
- Rebaixamento em mais de um nível dos ratings da Cemig.

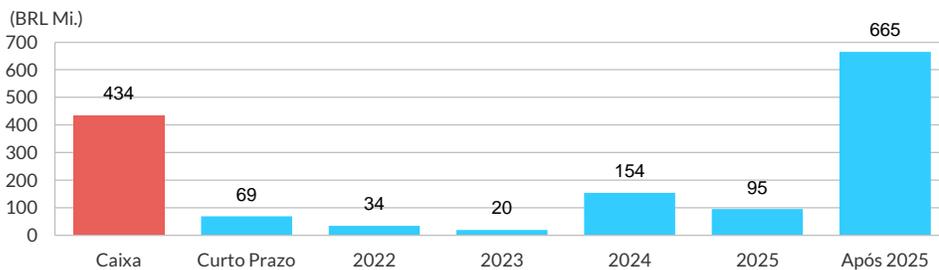
## Liquidez e Estrutura da Dívida

**Sólida Liquidez:** A Gasmig deve manter forte perfil de liquidez nos próximos três anos. Ao final de junho de 2021, o saldo de caixa e aplicações financeiras era de BRL434 milhões, o que permitia importante cobertura das dívidas de BRL277 milhões, com vencimento até 2024. O acesso da Gasmig a recursos de terceiros está parcialmente atrelado ao perfil de crédito da Cemig e se favorece de grande parte de seus recebíveis livres de garantia.

A dívida garantida da Gasmig representava apenas 0,1 vez o seu EBITDA, o que não diferencia o rating das emissões sem garantia avaliadas, de acordo com a metodologia da Fitch. A dívida total, em 30 de junho de 2021, era de BRL1,0 bilhão, composta principalmente por debêntures de longo prazo.

### Liquidez e Cronograma de Amortização da Dívida

(Em 30 de junho de 2021)



Fonte: Fitch Ratings, Gasmig.

## Perfil do Emissor

Gasmig é a concessionária responsável pela distribuição de gás natural canalizado no Estado de Minas Gerais. Atualmente, a companhia possui em torno de 1,3 mil km de rede de distribuição em quarenta municípios, atendendo a quase 65 mil consumidores.

## Cenário de Liquidez e Vencimento da Dívida Sem Refinanciamento

### Análise de Liquidez

(BRL 000)	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Liquidez Disponível</b>				
Saldo de Caixa - Início do Período	209.594	215.447	249.115	245.585
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	71.645	83.171	16.470	(36.446)
<b>Liquidez Disponível Total (A)</b>	<b>281.239</b>	<b>298.618</b>	<b>265.585</b>	<b>209.139</b>
<b>Uso da Liquidez</b>				
Amortização da Dívida	(65.792)	(49.503)	(20.000)	(116.398)
<b>Uso da Liquidez Total (B)</b>	<b>(65.792)</b>	<b>(49.503)</b>	<b>(20.000)</b>	<b>(116.398)</b>
<b>Cálculo da Líquidez</b>				
Saldo de Caixa Final (A+B)	215.447	249.115	245.585	92.741
Capital de Giro Disponível	0	0	0	0
<b>Liquidez Final</b>	<b>215.447</b>	<b>249.115</b>	<b>245.585</b>	<b>92.741</b>
Índice de Liquidez (x)	4,3	6,0	13,3	1,8
P - Projeção.				
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.				

### Cronograma de Amortização da Dívida

(BRL 000)	31/12/2020
2021	65.792
2022	49.503
2023	20.000
2024	116.398
2025 em diante	760.000
<b>Total</b>	<b>1.011.693</b>
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.	

## Principais Premissas

Principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor:

- Aumento de 15% do volume total faturado em 2021 (excluindo o volume para termelétricas) e crescimento médio de 3,3% em 2022-2024 do volume faturado aos consumidores cativos;
- Migração de 33% do volume para consumidores livres, com redução de 1,75% na margem de contribuição correspondente em 2022 e 5%, em 2023;
- Investimentos anuais médios de BRL 151 milhões, de 2021 a 2023;
- Pagamento de dividendos anuais médios de BRL 166 milhões, de 2021 a 2023;
- Redução de 10% da margem de contribuição em 2022, como resultado da segunda revisão tarifária da companhia, e aumentos em linha com a expectativa de inflação da Fitch para os anos seguintes (média de 3,4% ao ano).

## Resumo Financeiro

(BRL 000)	Histórico			Projeções		
	Dez 2018	Dez 2019	Dez 2020	Dez 2021P	Dez 2022P	Dez 2023P
<b>Resumo da Demonstração de Resultados</b>						
Receita Líquida	1.574.113	1.815.078	1.612.868	2.417.963	1.826.470	1.796.447
Varição da Receita (%)	12,4	15,3	-11,1	49,9	-24,5	-1,6
EBITDA Operacional (Antes de Rendimentos de Associados)	242.850	290.254	430.087	603.887	542.905	587.456
Margem EBITDA Operacional (%)	15,4	16,0	26,7	25,0	29,7	32,7
EBIT Operacional	191.142	228.917	348.140	483.027	451.611	488.652
Margem EBIT Operacional (%)	12,1	12,6	21,6	20,0	24,7	27,2
Despesa Bruta com Juros	-22.701	-28.927	-67.299	-102.774	-80.140	-73.571
Lucro Antes dos Impostos (Incluindo Rendimento/Perdas de Associados)	237.378	218.519	320.266	388.637	380.089	425.045
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>						
Caixa e Equivalentes	83.041	83.392	209.594	215.447	249.115	245.585
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	274.916	1.035.554	1.011.693	945.901	896.398	876.398
Dívida Líquida	191.875	952.162	802.099	730.454	647.283	630.813
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>						
EBITDA Operacional	242.850	290.254	430.087	603.887	542.905	587.456
Juros Pagos	-25.553	-19.743	-41.123	-102.774	-80.140	-73.571
Impostos Pagos	-83.639	-69.265	-57.853	-132.136	-129.230	-144.515
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/Saída de Fluxo)	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	52.330	22.847	75.560	0	0	0
Recursos das Operações (FFO)	185.988	224.093	406.671	377.360	342.153	379.334
Margem FFO (%)	11,8	12,3	25,2	15,6	18,7	21,1
Varição no Capital de Giro	93.358	62.392	12.852	15.619	3.926	4.086
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	279.346	286.485	419.523	392.979	346.079	383.421
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-67.018	-43.169	-49.076			
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) (%)	4,3	2,4	3,0			
Dividendos Ordinários	-168.853	-114.178	-174.631			
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	43.475	129.138	195.816			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	-13	-877.900	6.597	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	-63.961	749.113	-76.211	-65.792	-49.503	-20.000
Recursos de Capital Líquidos	0	0	0	0	0	0
Varição do Saldo de Caixa	-20.499	351	126.202	5.853	33.668	-3.530
<b>Índices de Alavancagem (x)</b>						
Dívida Líquida Total com Capital Híbrido/EBITDA Operacional	0,8	3,3	1,9	1,2	1,2	1,1
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional	1,1	3,6	2,4	1,6	1,7	1,5
Alavancagem Ajustada pelo FFO	1,3	4,4	2,3	2,0	2,2	2,0
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	0,9	4,1	1,8	1,5	1,6	1,4
<b>Cálculos Para as Projeções</b>						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FFO	-235.871	-157.347	-223.707	-321.334	-262.908	-366.951
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	43.475	129.138	195.816	71.645	83.171	16.470
Margem FCF (Após Aquisições Líquido)	2,8	7,1	12,1	3,0	4,6	0,9

(BRL 000)	Histórico			Projeções		
	Dez 2018	Dez 2019	Dez 2020	Dez 2021P	Dez 2022P	Dez 2023P
<b>Índices de Cobertura (x)</b>						
Cobertura de Juros Pelo FFO	8,3	11,8	10,7	4,6	5,2	6,0
EBITDA/Juros Pagos	9,5	14,7	10,5	5,9	6,8	8,0
<b>Métricas Adicionais (%)</b>						
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido	77,2	23,5	36,6	34,0	23,3	15,9
CFFO - Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido	110,7	25,6	46,2	44,0	32,3	22,1

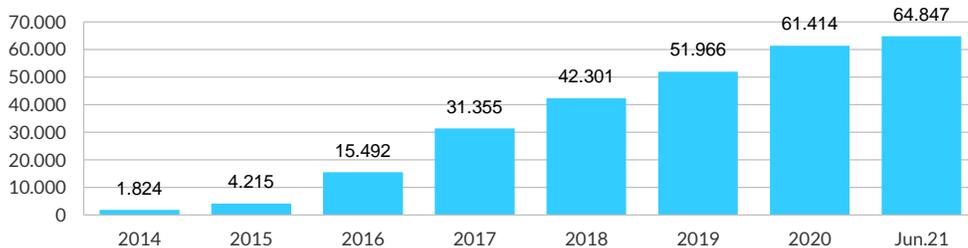
Fonte: Fitch Ratings, FitchSolutions.

### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.

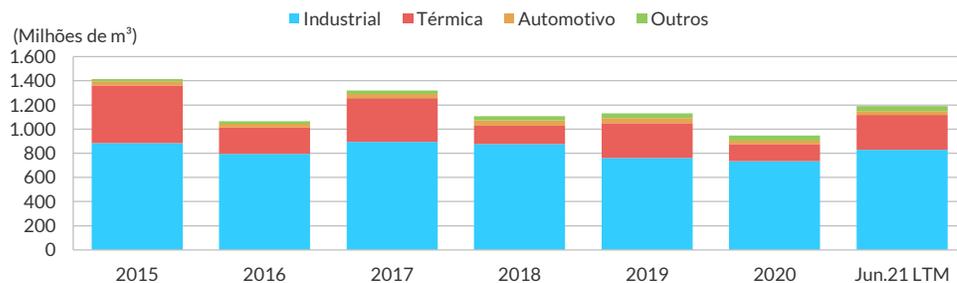
## Gráficos

### Número de Clientes Conectados



Fonte: Fitch Ratings, Gasmig.

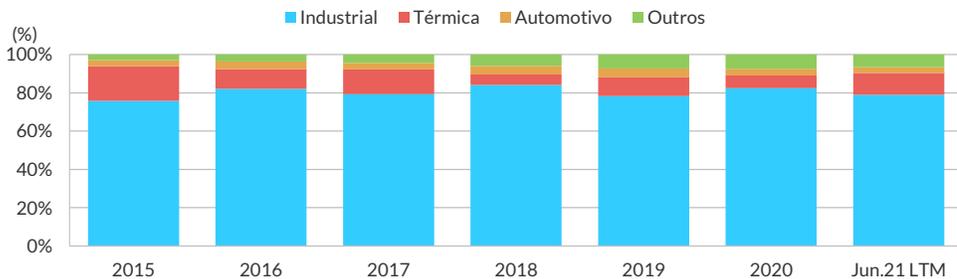
### Volume Faturado por Segmento



LTM - Período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2021

Fonte: Fitch Ratings, Gasmig.

Receita por Segmento



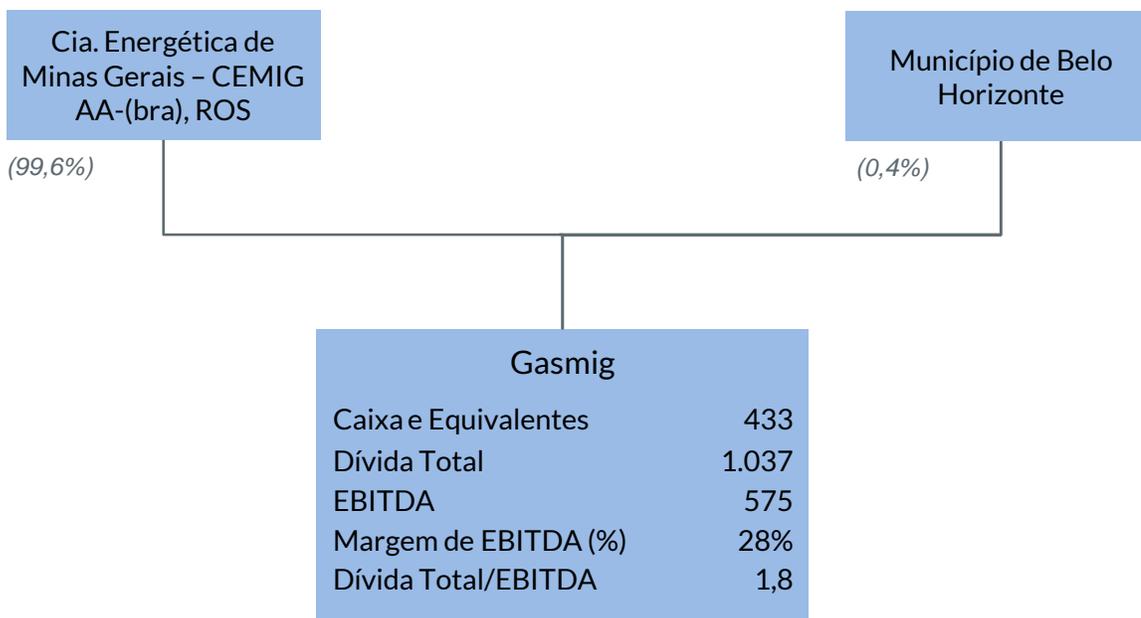
LTM - Período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2021

Fonte: Fitch Ratings, Gasmig.

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional - Gasmig

(Período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2021 - BRL Milhões)



Fonte: Gasmig, Fitch.

## Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Rating	Data dos Demonstrativos Financeiros	Receita Líquida (BRL000)	EBITDA Operacional (BRL000)	Margem de EBITDA (%)	Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (BRL000)	Dívida Líquida Ajustada / EBITDA (x)
Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig	AA(bra)	Atual					
	AA(bra)	2020	1.612.868	430.087	26,7	419.253	1,9
	A+(bra)	2019	1.815.078	290.254	16,0	286.485	3,3
		2018	1.574.113	242.850	15,4	279.346	0,8
Companhia de Gás de São Paulo - Comgás	AAA(bra)	Atual					
	AAA(bra)	2020	7.432.061	2.382.617	32,1	1.815.139	1,7
	AAA(bra)	2019	8.700.881	2.512.613	28,9	2.311.085	1,4
	AAA(bra)	2018	6.424.258	1.384.264	21,5	1.342.838	1,1
Companhia de Gás da Bahia - Bahiagás	AA(bra)	Atual					
	AA(bra)	2020	1.758.219	96.036	5,5	48.917	-2,0
	AA(bra)	2019	2.281.667	127.833	5,6	135.190	-2,6
	AA(bra)	2018	1.838.888	153.904	8,4	266.452	-2,3
Nova Transportadora do Sudeste S.A. - NTS	AAA(bra)	Atual					
	AAA(bra)	2020	4.671.168	4.215.470	90,2	3.301.168	1,1
	AAA(bra)	2019	4.406.215	4.015.827	91,1	3.333.944	1,1
	AAA(bra)	2018	4.040.892	3.620.848	89,6	2.925.273	1,4
Transportadora Associada de Gás S.A. - TAG	AAA(bra)	Atual					
		2020	6.004.000	5.139.000	85,6	3.760.000	4,7
		2019	5.195.000	4.471.000	86,1	3.251.000	5,1
		2018	4.943.000	4.126.000	83,5	3.510.000	0,8

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Reconciliação e Ajustes da Fitch

(BRL 000)	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2020				
<b>Resumo da Demonstração dos Resultados</b>				
Receita Líquida	1.663.357	(50.489)	(50.489)	1.612.868
EBITDA Operacional	430.087			430.087
EBIT Operacional	348.140			348.140
<b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>				
Dívida Total com Capital Híbrido	1.011.693			1.011.693
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0			0
Outras Dívidas Fora do Balanço	0			0
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	1.011.693			1.011.693
Caixa e Equivalentes Disponíveis	209.594			209.594
Caixa e Equivalentes Não Disponíveis	0			0
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>				
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	430.087			430.087
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0			0
Juros Recebidos	6.092			6.092
Juros (Pagos)	(41.123)			(41.123)
Impostos Pagos	(57.853)			(57.853)
Outros Itens Antes do FFO	71.562	(2.094)	(2.094)	69.468
Recursos das Operações [FFO]	408.765	(2.094)	(2.094)	406.671
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	12.852			12.852
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	421.617	(2.094)	(2.094)	419.523
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0			0
Investimentos	(49.076)			(49.076)
Dividendos Ordinários (Pagos)	(174.631)			(174.631)
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	197.910	(2.094)	(2.094)	195.816
<b>Alavancagem Bruta</b>				
Dívida Total Ajustada/EBITDA Operacional	2,4			2,4
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO	2,3			2,3
CFFO - Investimentos/Dívida Total com Capital Híbrido (%)	36,8%			36,6%
<b>Alavancagem Líquida</b>				
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDA Operacional	1,9			1,9
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,8			1,8
CFFO - Investimentos/Dívida Líquida com Capital Híbrido (%)	46,4%			46,2%

(BRL 000)	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Outros Ajustes	Valores Ajustados
<b>Cobertura (x)</b>				
EBITDA/Juros Pagos <sup>a</sup>	10,5			10,5
Cobertura dos Juros pelo FFO	10,8			10,7

## FX Screener

Não é material para o risco de crédito. Emissor não possui exposição cambial direta relevante operacional e financeira.

## Resumo dos Covenants

A companhia é sujeita aos seguintes principais covenants:

- EBITDA/Serviço da Dívida igual ou maior que 1,3;
- Endividamento geral (passivo circulante + passivo não circulante)/ativo total menor que 0,6.
- EBITDA/Resultado financeiro líquido igual ou maior que 2,5;
- Dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 3,0.

Todas as cláusulas restritivas, as quais são apuradas apenas ao final de cada exercício, foram atendidas no exercício findo em 31 de dezembro de 2020.

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.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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 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". 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 site da Fitch.

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 e 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, 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 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 taxação 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 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 Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº 337123), 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).

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 rating de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 de NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2021 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.