

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Gasmig Para 'AA+(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Thu 11 Aug, 2022 - 5:02 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Aug 2022: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de Gás de Minas Gerais (Gasmig) e de suas emissões de debêntures quirografárias para 'AA+(bra)', de 'AA(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Estável, de Positiva.

A elevação dos ratings reflete a expectativa de que a Gasmig manterá forte geração operacional de caixa e um perfil financeiro conservador, mesmo considerando a redução, em 10%, da sua margem de contribuição após a revisão tarifária de 2022 e o aumento previsto nos investimentos.

Os ratings da Gasmig refletem o baixo a moderado risco do setor de distribuição de gás natural. A empresa 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 pela concentração de receita no segmento industrial e considerou o fato de que a empresa conseguirá recontratar seu suprimento de gás nos próximos anos em condições favoráveis. A avaliação atual da Gasmig não sofre influência da sua controladora, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Perspectiva Estável), já que ambas possuem a mesma classificação em escala nacional.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: As atividades da Gasmig apresentam perspectivas positivas de crescimento a médio e longo prazos, impulsionadas pelo recente marco regulatório do setor. A expectativa de aumento da sua rede de distribuição e de manutenção da competitividade do gás natural frente a outras alternativas energéticas deve favorecer os negócios da companhia, deixando-a bem-posicionada para capturar demandas futuras. Este fator, combinado a um histórico de reajustes tarifários adequados e forte proteção das margens pelo repasse dos custos com a aquisição do gás, atua como importante proteção da geração de caixa da Gasmig.

Rentabilidade Robusta: A Gasmig deve manter sua elevada margem de EBITDA, ajustada segundo os critérios da Fitch, na faixa de 82% a 84% nos próximos três anos, acima da média de seus pares na indústria avaliados pela agência. A forte rentabilidade incorpora margem de contribuição média de BRL0,56/m³ em 2022, já considerando a redução de 10% neste indicador a partir de maio, e em 2023. Para realizar a comparação adequada 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.

As premissas da agência incluem reajustes da margem de contribuição em linha com a inflação estimada a partir de 2023, bem como o aumento da participação dos segmentos residencial e comercial. A análise engloba, ainda, a gradual migração de cerca de 50% do volume faturado do segmento industrial a consumidores livres até 2024, com margem de contribuição 10% menor. Neste cenário, o EBITDA esperado é de BRL632 milhões em 2022 e de BRL653 milhões em 2023.

Sólido Fluxo de Caixa Operacional: O cenário-base considera volume total de gás faturado 13,2% menor em 2022, equivalente a 831 milhões m³, e de 556 milhões m³ em 2023, em virtude da migração de clientes cativos para a condição de clientes livres – embora permaneça a cobrança da tarifa de distribuição. Em termos de consumo na área de concessão da Gasmig, a Fitch assume a premissa de crescimento médio anual de 3,1% neste período. O fluxo de caixa das operações (CFFO) da companhia deverá atingir BRL427 milhões em 2022 e BRL459 milhões na média anual do biênio seguinte. O fluxo de caixa livre (FCF) deve se manter positivo em BRL27 milhões em 2022 e se tornar negativo nos anos seguintes, em BRL83 milhões em 2023 e BRL364 milhões em 2024, considerando desembolsos com investimentos e dividendos médios anuais estimados em torno de BRL375 milhões e BRL308 milhões, respectivamente.

Alavancagem Conservadora: A alavancagem financeira líquida da Gasmig deve permanecer conservadora no horizonte do rating, apesar de crescente, em virtude do impacto, no FCF, dos investimentos previstos. A forte geração de EBITDA deverá contribuir para manter a relação dívida líquida/EBITDA abaixo de 2,5 vezes. O cenário-base considera um índice de 0,9 vez em 2022, em linha com o de 2021, com aumento gradual nos anos seguintes, até atingir 2,0 vezes em 2025.

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 aproximadamente 90% do volume de gás natural faturado pela Gasmig (cerca de 80% da receita), excluindo o fornecimento a usinas termelétricas, o que torna a distribuidora altamente dependente de seu desempenho. O risco de recontratação do suprimento de gás do contrato atual com a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), que vence em 2023, é administrável, e a expectativa é de menor concentração de supridor a médio e longo prazos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Forte redução da concentração do EBITDA em clientes do segmento industrial.

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;

-- Relação dívida líquida/EBITDA superior a 4,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Recontratação, em condições desfavoráveis, do suprimento de gás da companhia;

-- Rebaixamento, em mais de dois graus, do IDR (*Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor) em Moeda Local 'BB' da Cemig.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Redução média anual de 16% no volume faturado da Gasmig, em virtude da migração de consumidores industriais para a condição de livres;
- Crescimento médio anual de 3,1% da demanda por gás natural na área de concessão da companhia (excluindo o volume para termelétricas);
- Redução de 10% na margem de contribuição a partir de maio de 2022 e reajuste em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Margem de contribuição do consumidor livre equivalente a 90% da margem do cliente cativo;
- Investimentos anuais médios de BRL280 milhões de 2022 a 2024;
- Pagamentos de dividendos anuais médios de BRL308 milhões de 2022 a 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

A carteira da Gasmig, por segmento de clientes, é menos diversificada do que a da Companhia de Gás de São Paulo - 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 Estável). A maior diversificação da empresa paulista mitiga parcialmente sua exposição à típica volatilidade de demanda dos clientes industriais e tende a melhorar a sua rentabilidade, dada a maior participação nos segmentos residencial e comercial, cujas margens de contribuição são superiores às de outros segmentos. A Gasmig deverá apresentar margem de EBITDA, em bases ajustadas, de 82% a 84%, em linha com a da Comgás e acima dos cerca de 50% estimados para a Bahiagás.

A estrutura financeira das três companhias é conservadora. O perfil da Comgás se beneficia de seu 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. A composição societária de capital privado da Comgás a favorece, por dar mais agilidade à 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.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- As receitas e os custos de construção foram excluídos do demonstrativo de resultado do exercício;

-- No fluxo de caixa, a variação das contas Obrigação de Entrega de Gás e Direito de Retirada de Gás foram consideradas no capital de giro.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Liquidez: A Gasmig deve manter forte perfil de liquidez nos próximos três anos, com posição de caixa e aplicações financeiras superior à dívida de curto prazo. Ao final de março de 2022, o saldo de caixa e aplicações financeiras era confortável (BRL586 milhões), comparado a BRL302 milhões em dívidas com vencimento até 2024. Na mesma data, a dívida total da companhia era de BRL1,1 bilhão, composta principalmente por debêntures de longo prazo. A Fitch acredita que a Gasmig possui adequado acesso a fontes de financiamento, bem como flexibilidade financeira, tendo em vista que grande parte de seus recebíveis está livre de garantias.

PERFIL DO EMISSOR

A Gasmig é a concessionária responsável pela distribuição de gás natural canalizado no Estado de Minas Gerais. A companhia possui cerca de 1,3 mil km de rede em quarenta municípios, atendendo a mais de 73 mil clientes. As operações são respaldadas por um contrato de concessão de longo prazo, com vencimento em 2053. A Gasmig é controlada diretamente pela Cemig, com 99,6% de participação acionária, e indiretamente pelo Estado de Minas Gerais.

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 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: 13 de agosto de 2021.

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 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/site/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 Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Companhia de Gas de Minas Gerais - Gasmig	Natl LT	AA+(bra) Rating Outlook Stable	AA(bra) Rating Outlook Positive
	Upgrade		
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra) Upgrade	AA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gustavo Mueller

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@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

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@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 Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 01 Dec 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Companhia de Gas de Minas Gerais - Gasmig

-

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as

definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da 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 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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado 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 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). 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 da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <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 da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[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

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.)

(saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), 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 site 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 site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

Energy and Natural Resources Corporate Finance Latin America Brazil
