

## Fitch Rebaixa Ratings da Cemig e de Suas Subsidiárias Para ‘A(bra)’; Perspectiva Negativa

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 12 de julho de 2016: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, para ‘A(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos (bra)), os Ratings Nacionais de Longo Prazo da Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig) e de suas subsidiárias integrais Cemig Distribuição S.A. (Cemig D) e Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT), bem como os de suas emissões de debêntures. A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa. A lista completa das ações de rating se encontra ao final deste comunicado.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

O rebaixamento reflete a expectativa de enfraquecimento do perfil de crédito consolidado da Cemig nos próximos anos, decorrente de uma menor geração operacional de caixa no segmento de geração, de um menor consumo de energia na área de concessão da Cemig D e da continuidade do crescimento da dívida. A Fitch acredita que a alavancagem financeira líquida consolidada, calculada segundo critérios próprios, permanecerá acima de 4,0 vezes nos próximos três anos e que uma desalavancagem somente será possível a partir de desinvestimentos em volumes significativos.

A Perspectiva Negativa reflete os desafios do grupo Cemig para melhorar o perfil de sua dívida, que tem relevante volume vencendo no curto prazo, e fortalecer sua posição de liquidez. A Fitch entende que a empresa realizou investimentos elevados, que incluíram o pagamento de BRL2,3 bilhões pela outorga de 18 concessões de hidrelétricas, em um momento de escassez de linhas de crédito e de custo financeiro elevado, o que pressiona seus ratings.

Os ratings consideram o risco consolidado do grupo e se baseiam na qualidade de crédito da Cemig como empresa integrada de energia, com atuação em geração, transmissão, distribuição e comercialização. O grupo se beneficia de sua diversificada e relevante base de ativos e investimentos, como forma de diluir o risco de negócios. Também foi incorporada a existência de risco político, devido a seu controle acionário público, além dos moderados riscos regulatório e hidrológico, inerentes ao setor elétrico.

### Expectativa de Piora dos Índices Financeiros

Em bases consolidadas, a alavancagem financeira líquida da Cemig deve se deteriorar para patamares entre 4,0 e 5,0 vezes nos próximos três anos. Isto em decorrência do término de importantes concessões de geração até 2017, do impacto do negativo cenário macroeconômico sobre o segmento de distribuição e das novas dívidas contraídas para financiar seu plano de investimentos.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2016, a empresa reportou alavancagens, medidas pelos índices dívida total/(EBITDA + dividendos recebidos) e dívida líquida/(EBITDA + dividendos recebidos), de 3,4 vezes e 2,9 vez, respectivamente. As alavancagens total e líquida ajustadas, que adicionam garantias de BRL6,2 bilhões dadas aos investimentos não consolidados, eram de 4,7 vezes e 4,3 vezes, respectivamente.

A Fitch espera crescimento de BRL1,5 bilhão da dívida líquida consolidada da Cemig ao final de 2016 e de mais BRL1,5 bilhão até o final de 2018. Este cenário poderá ser evitado somente se o plano de desinvestimentos for bem-sucedido. Em 31 de março de 2016, a dívida total consolidada da companhia era de BRL15,3 bilhões — BRL1,8 bilhão superior à do final de 2014. A *holding* não possuía dívidas, o que contribui para que tenha a mesma classificação das empresas operacionais. Após março de 2016, a dívida foi pressionada pelo pagamento de BRL820 milhões da segunda parcela da outorga das hidrelétricas, cujas concessões foram adquiridas ao final de 2015. Novos desembolsos poderão ocorrer

por conta da opção de venda do FIP Parati (BRL1,6 bilhão), além do plano de investimentos recorrente da companhia.

## Desafio de Melhorar Perfil de Dívida e Liquidez

A Fitch considera negativo o enfraquecimento dos índices de cobertura da dívida de curto prazo, assim como a elevada concentração de dívidas com vencimento nos próximos anos do grupo Cemig. Em 31 de março de 2016, o caixa e as aplicações financeiras, de BRL2,0 bilhões, cobriam em apenas 0,4 vez a dívida de curto prazo, de BRL4,9 bilhão, o que vem exigindo, juntamente com os novos desembolsos com investimentos, significativas e sucessivas captações. Naquela data, o índice caixa mais fluxo de caixa das operações (CFFO)/dívida de curto prazo, de 1,1 vez, era modesto.

Ainda que o grupo tenha satisfatório acesso à captação de recursos nos mercados bancário e de capitais, mesmo em cenários de crédito mais desafiadores, e que já tenha rolado parte da dívida de curto prazo reportada ao final de março de 2016, a agência avalia negativamente o perfil de dívida da Cemig. Com prazo médio de 2,8 anos, a dívida consolidada contemplava em seu cronograma de amortização vencimentos de BRL11,2 bilhões até 2018, equivalente a 74% da dívida total.

## Menor Contribuição do Segmento de Geração

A geração operacional de caixa consolidado da Cemig será bastante impactada a partir de 2016, devido, principalmente, ao enfraquecimento dos resultados do segmento de geração. O provável retorno ao poder concedente de importantes hidrelétricas até 2017, preços mais baixos no mercado de curto prazo e condições menos favoráveis para 18 hidrelétricas que tiveram a concessão renovada ao final de 2015 irão resultar em queda significativa de EBITDA.

A Fitch estima que o EBITDA do segmento de geração ficará abaixo de BRL2,0 bilhões nos próximos três anos, frente a BRL2,5 bilhões no período de 12 meses até março de 2016 e BRL3,5 bilhões e BRL4,4 bilhões reportados em 2015 e 2014, respectivamente. Naqueles anos, a Cemig se beneficiou de valores relevantes de receita decorrentes da descontração de sua capacidade de geração em um cenário de elevados preços de energia no mercado de curto prazo. No entanto, o grupo priorizou o pagamento de dividendos e a manutenção de agressivo plano de investimentos, deixando de adequar sua estrutura de capital a um patamar de geração de caixa inferior, previsto com o término de importantes concessões.

## Distribuidora Beneficia Fluxo de Caixa em 2016

A agência estima que o fluxo de caixa livre (FCF) do grupo será negativo de BRL500 milhões a BRL800 milhões de 2017 a 2020, devido aos elevados desembolsos para pagamentos de juros e aos investimentos, projetados pela agência entre BRL1,5 bilhão a BRL1,7 bilhão por ano. Em 2016, o FCF deve ser positivo em cerca de BRL800 milhões, beneficiado pelo recebimento de parte do BRL1,0 bilhão relativo ao saldo de ativos regulatórios incorporados à tarifa da Cemig D. Este montante deve mitigar a menor contribuição do segmento de geração e a queda do volume de energia faturada na área de concessão da distribuidora, estimada pela Fitch em 3,5%. A Cemig D também deve enfrentar pressões oriundas do aumento das perdas e da inadimplência, devido aos fortes reajustes tarifários que ocorrem desde 2014.

A Cemig D, diferente da maioria das distribuidoras brasileiras, deve enquadrar seus contratos de compra de energia dentro do limite estabelecido pela regulamentação, de 105% de sua demanda, em 2016. No período de 12 meses encerrado em março de 2016, em bases consolidadas, o EBITDA da Cemig foi de BRL4,0 bilhões e de BRL4,5 bilhões quando adicionados os BRL502 milhões de

dividendos recebidos no período. O CFFO e o FCF consolidados no mesmo período foram de BRL3,2 bilhões e BRL1,3 bilhão, respectivamente. A Fitch avalia positivamente a redução do patamar de distribuição de dividendos promovida pela companhia desde 2015, frente aos agressivos BRL3,9 bilhões e BRL4,6 bilhões pagos em 2014 e 2013, respectivamente.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating do emissor são:

- Devolução das hidrelétricas de Jaguará, São Simão e Miranda ao poder concedente até 2017;
- Sucesso da Cemig D em enquadrar sua contratação de energia em até 105% da demanda de energia no mercado onde atua;
- Decréscimo de 3,5% no consumo de energia na área de concessão da Cemig D em 2016, com crescimento de 0,7% em 2017 e de 1,0% em 2018;
- Ausência de novas aquisições relevantes no horizonte de projeção; e
- Ausência de entrada de recursos provenientes da venda de ativos.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Ações de rating positivas são improváveis no curto prazo. A revisão da Perspectiva dos ratings corporativos para Estável depende da melhora significativa do perfil de dívida do grupo, com menores pressões por captações de recursos.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem líquida consolidada em patamares acima de 4,5 vezes, de forma consistente;
- Manutenção de indicadores de liquidez consolidados fracos, com cobertura de dívida, medida pelos índices caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo e caixa e aplicações financeiras mais CFFO/dívida de curto prazo, de forma consistente, em patamares abaixo de 0,7 vez e 1,4 vez, respectivamente
- Novos investimentos em montantes significativos que impliquem em pressões adicionais de liquidez e adição de dívidas.

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Cemig:

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Cemig D:

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, no valor de BRL400 milhões, rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, no valor de BRL1,615 bilhão, rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Cemig GT:

- Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra));

- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, no valor de BRL1,35 bilhão, rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra));

- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures, no valor de BRL500 milhões, rebaixado para 'A(bra)', de 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa.

Contato:

Analista principal

Wellington Senter

Analista sênior

+55-21-4503-2606

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010-010

Analista secundário

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: 55-21-4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

## 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 na análise desta emissão são provenientes da Cemig.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 4 de julho de 2016.

Histórico dos Ratings:

Cemig:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de maio de 2003.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de julho de 2015.

Cemig D:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 9 de março de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de julho de 2015.

Cemig GT:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 9 de março de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de julho de 2015.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda. forneceu o serviço de subscrição à entidade classificada ou a terceiros a ela relacionados, no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. No entanto, a prestação deste serviço não configura conflitos 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 – Incluindo Ratings de Curto Prazo e Vínculo Entre Matrizes e Subsidiárias' (17 de agosto de 2015);

--'Metodologia de Ratings em Escala Nacional' (30 de outubro de 2013).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).

AS DEFINIÇÕES E 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 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 PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE

PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.