

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' a Duas Propostas de Emissão de Debêntures do Grupo Cemig

Brazil Fri 21 Feb, 2025 - 4:44 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 21 Feb 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 12ª emissão de debêntures da Cemig Distribuição S.A. (Cemig D), no valor inicial de BRL2,0 bilhões, e à proposta de 10ª emissão de debêntures da Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT), no valor inicial de BRL500 milhões. Ambas as emissões contam com opção de lote adicional, que, se exercidas, podem elevar os valores iniciais em até 25%. As emissões propostas serão da espécie quirografária e contarão com garantia fidejussória da holding controladora, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig). A emissão da Cemig D terá duas séries, com vencimento final em 2040, enquanto a da Cemig GT terá série única, com vencimento final em 2030.

A Fitch já classifica as três companhias com os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', todos com Perspectiva Estável.

Os ratings refletem a sólida e diversificada base de ativos do grupo Cemig, com positivo desempenho e robusta geração de caixa operacional de seus negócios no setor elétrico brasileiro. O grupo apresenta um sólido perfil financeiro, com expectativa de manutenção de alavancagem financeira em patamares de reduzida a moderada nos próximos anos, apesar dos esperados fluxos de caixa livre (FCFs) negativos decorrentes do agressivo plano de investimentos. A Fitch equaliza os ratings da Cemig, da Cemig D e da Cemig GT com base, principalmente, nos elevados vínculos legais entre as companhias.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: Os ratings do grupo Cemig se beneficiam de sua diversificada e robusta base de ativos e de sua operação em diferentes segmentos do setor elétrico, o que dilui os riscos de negócios e regulatórios. O grupo é um dos maiores do setor elétrico brasileiro, distribuindo energia para 9,3 milhões de usuários, operando 4,5GW de capacidade instalada em geração de energia e possuindo 5.060 km de linhas de transmissão. O segmento de distribuição deve representar 55% do EBITDA consolidado em 2025, enquanto os segmentos de geração e transmissão, 32%, e o de distribuição de gás natural, 13%.

Desempenho Positivo no Segmento de Distribuição: A Cemig D vem mantendo forte desempenho, apesar do impacto negativo nos volumes de energia distribuída causado pelo crescimento acentuado de geração distribuída no estado de Minas Gerais. O cenário-base da Fitch incorpora um aumento significativo na demanda em 2024 (de 3,2%), impulsionado pelas elevadas temperaturas no primeiro semestre, seguido por um

crescimento médio anual modesto de 1,5%, entre 2025 e 2028. A empresa deve gerar EBITDA de BRL3,9 bilhões em 2025 e de BRL4,1 bilhões em 2026, acima dos patamares regulatórios.

Segmento de Geração Favorável: O desempenho nos segmentos de geração e transmissão da Cemig GT beneficia o perfil de crédito consolidado, devido à elevada previsibilidade de receitas. Na geração de energia, a Cemig GT está integralmente contratada até 2026, com preços médios de BRL222/MWh. No segmento de transmissão, as receitas são baseadas na disponibilidade de ativos, e não no volume transportado. A Fitch projeta um EBITDA anual médio de BRL2,3 bilhões para a Cemig GT em 2025–2026. O cenário-base do rating considera a perda das concessões das maiores usinas de geração da empresa ao final das concessões, até 2027, com impacto integral da perda da geração de caixa associada em 2028.

Estrutura de Capital Adequada: A alavancagem líquida ajustada consolidada da Cemig deve aumentar moderadamente nos próximos anos e atingir o pico de 2,9 vezes em 2027, fruto do seu robusto plano de investimentos, que será parcialmente financiado por dívida. Pelas projeções da Fitch, a alavancagem líquida ajustada da Cemig alcançará 2,1 vezes em 2025 e 2,5 vezes em 2026. O grupo se beneficia do atual patamar conservador do índice – 1,3 vez no período de 12 meses encerrado em setembro de 2024, que incluía garantias de BRL3,3 bilhões a empresas não consolidadas e dividendos recebidos de BRL604 milhões incorporados ao EBITDA.

Plano de Investimentos Pressiona FCF: A Fitch estima que a Cemig reportará FCF negativo nos próximos três anos, à medida que executa seu agressivo plano de investimentos, de BRL26,6 bilhões, de 2025 a 2028. O plano está concentrado no reforço da base de ativos da Cemig D, a ser incorporado à próxima revisão tarifária, em 2028. O grupo deve apresentar FCFs negativos de BRL3,7 bilhões em 2025 e BRL4,2 bilhões em 2026, que considera pagamentos de dividendos equivalentes a 50% do lucro líquido. A Fitch projeta EBITDA de BRL7,1 bilhões em 2025 e BRL7,5 bilhões em 2026, e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL4,9 bilhões e BRL5,3 bilhões, respectivamente.

Ratings Equalizados: A Fitch equaliza os ratings da Cemig, da Cemig D e da Cemig GT, com base na 'Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias'. Isto reflete principalmente os elevados incentivos legais que a holding tem para prover suporte às subsidiárias em um cenário de estresse. A Cemig consolida as subsidiárias e garante parcela significativa de suas dívidas. Além disso, há cláusulas de inadimplência cruzada na maioria das dívidas do grupo. Os *covenants* financeiros das dívidas são mensurados de forma consolidada, com estratégia e gestão de caixa centralizadas. A Fitch considera as subsidiárias o principal negócio da Cemig.

Controlador Não Limita Ratings: A Cemig e suas subsidiárias são avaliadas em bases isoladas em relação ao seu controlador, o estado de Minas Gerais, e o rating não incorpora eventual federalização da companhia – assunto ainda em debate entre o controlador e o Governo Federal. Ainda que sem expectativa de concretização a curto prazo, avanços na transação serão avaliados e incorporados à classificação conforme futuros anúncios, caso haja continuidade nas negociações.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Alavancagem líquida ajustada consolidada acima de 4,0 vezes, em bases sustentáveis;

- Cobertura dos juros pelo EBITDA abaixo de 3,0 vezes, em bases sustentáveis;
- Dívida de curto prazo excedendo a posição de caixa;
- Questões operacionais relevantes nas principais subsidiárias, Cemig D e Cemig GT;
- Perda ou renovação onerosa das concessões de geração, dependendo da estrutura financeira do grupo.

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

Não aplicável para o Rating em Escala Nacional, que já se encontram na escala máxima.

Para os Ratings em Escala Internacional:

- FCF variando de neutro a positivo;
- Alavancagem líquida ajustada consolidada abaixo de 3,0 vezes, em bases sustentáveis;
- Cobertura dos juros pelo EBITDA acima de 4,5 vezes, em bases sustentáveis.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Cemig Incluem:

- Crescimento médio anual na distribuição de energia da Cemig D em sua área de concessão de 1,5% no período de 2025 a 2027;
- Custos não administráveis da Cemig D repassados integralmente às tarifas;
- Preço médio de venda da Cemig GT de BRL225/MWh em 2025–2026, com vendas anuais de energia de 5,2 GWh e 4,4 GWh nos respectivos anos;
- Investimento médio anual consolidado de BRL7,0 bilhões, de 2025 a 2027;
- Distribuição de dividendos equivalente a 50% do lucro líquido no horizonte de rating.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Cemig se posiciona um grau acima do das subsidiárias do grupo Equatorial Energia S.A. (Equatorial), que são classificadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)'/Estável e refletem o perfil de crédito consolidado do grupo, e dois graus acima do da Centrais Elétricas de Santa Catarina (Celesc; AA(bra)/Estável).

O perfil de negócios da Cemig é superior ao do grupo Equatorial, cujos negócios são menos diversificados e mais concentrados no segmento de distribuição (80% do EBITDA consolidado). A Cemig também apresenta perfil financeiro mais conservador, com expectativa de alavancagem líquida inferior a 3,0 vezes nos próximos

anos mesmo com a execução de seu elevado plano de investimentos, frente ao indicador acima de 4,0 vezes atualmente para a Equatorial.

A agência considera que, apesar do sólido perfil financeiro da Celesc, que é beneficiado por um índice de alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes e por um plano de investimentos menos intenso, seu perfil de negócios inferior, com exposição muito maior ao segmento de distribuição (80% do EBITDA consolidado), justifica a diferença entre os ratings.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

As receitas e o EBITDA não incorporam as receitas e os custos de construção.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Fitch acredita que o grupo Cemig continuará obtendo amplo acesso a fontes de financiamento, que contribuirá para manter robusta posição de liquidez e alongado cronograma de vencimento da dívida, além de financiar seus FCFs negativos e as rolagens necessárias da dívida. Em 30 de setembro de 2024, a posição consolidada de caixa e aplicações financeiras era de BRL6,6 bilhões, frente à dívida de curto prazo de BRL4,3 bilhões, concentrada principalmente nos USD381 milhões (BRL2,1 bilhões) em eurobônus da Cemig GT, cujo saldo foi pago em dezembro com os recursos que a companhia possuía.

As propostas de emissões de debêntures da Cemig D e Cemig GT reforçarão o caixa e as aplicações financeiras do grupo e suportarão parcialmente o FCF negativo esperado para 2025. Ao final do terceiro trimestre de 2024, a dívida total ajustada do grupo Cemig era de BRL16,9 bilhões, incluindo, além dos eurobônus, debêntures de BRL12,1 bilhões e a dívida fora do balanço de BRL3,3 bilhões.

PERFIL DO EMISSOR

A Cemig é a holding de um dos maiores grupos do setor elétrico brasileiro, atuando em distribuição por meio da Cemig D e em geração e transmissão principalmente via a Cemig GT. A Cemig é controlada pelo estado de Minas Gerais.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

10 October 2024

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 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Companhia Energética de Minas Gerais S.A.

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:

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: 11 de outubro de 2024.

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: 11 de outubro de 2024.

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: 11 de outubro de 2024.

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 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 (6 de dezembro de 2024);

-- Metodologia de Ratings Nacionais (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023);

-- Metodologia de Rating de Entidades Vinculadas a Governos (9 de julho de 2024).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
<input type="text"/>	<input type="text"/>		
Cemig Geracao e Transmissao S.A.			
senior unsecured	NatI LT	AAA(bra)	New Rating
Cemig Distribuicao S.A.			
senior unsecured	NatI LT	AAA(bra)	New Rating
PREVIOUS	Page <input type="text" value="1"/> of 1	<input type="text" value="10 rows"/> ▼	NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 21 June 2024 to 6 December 2024 \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 09 Jul 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Cemig Distribuicao S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

Cemig Geracao e Transmissao S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

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:

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

[READ MORE](#)**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.