

PRE-SALE REPORT

Cemig Geração e Transmissão S.A.

Minas Gerais, Brasil

Conteúdo:

VISÃO GERAL DA OPERAÇÃO CLASSIFICADA	1
RESUMO DOS FUNDAMENTOS DO RATING	2
PERSPECTIVA	2
VISÃO GERAL DA EMPRESA	2
ESTRATÉGIA DA ADMINISTRAÇÃO	6
PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES DE RATING	6
INDICADORES FINANCEIROS E COMPARAÇÃO INTRA-SETORIAL	10
PERFIL DE LIQUIDEZ	10
GOVERNANÇA CORPORATIVA	12
APÊNDICE A – CONCESSÕES VINCEDAS	13
APÊNDICE B – COMPARAÇÃO INTRASECTORIAL	14
APÊNDICE C – INDICADORES FINANCEIROS DA CEMIG GT	16
APÊNDICE D – INDICADORES FINANCEIROS DA CEMIG	18
APÊNDICE E – MAPEAMENTO PARA A METODOLOGIA DE RATING	20

Contatos dos Analistas:

SÃO PAULO	55.11.3043.7300
Jose Soares	55.11.3043.7339
<i>Assistant Vice President -Analyst</i>	
Jose.soares@moodys.com	
Cristiane Spercel	55.11.3043.7333
<i>Associate Analyst</i>	
Cristiane.spercel@moodys.com	
Alexander Carpenter, CFA	
<i>Senior Vice President</i>	
Alexander.carpenter@moodys.com	
NOVA YORK	1.212.553.1653
William L. Hess	212.553.3837
<i>Team Managing Director</i>	
William.hess@moodys.com	

Visão Geral da Operação Classificada

Moody's América Latina atribuiu um rating Baa3 em escala global e Aa1.br na escala nacional brasileira para BRL 2,7 bilhões em debêntures locais sem garantia de ativos reais a serem emitidas pela Cemig Geração e Transmissão (CEMIG GT). A perspectiva para os ratings é negativa. As debêntures são garantidas pela Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG, ratings de emissor Ba1/Aa2.br, perspectiva negativa) e serão emitidas em duas séries com prazos entre dois e cinco anos. Os recursos advindos das debêntures serão utilizados para refinarçar as notas promissórias existentes de mesmo valor, emitidas em 30 de outubro de 2009 para financiar a aquisição da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., conhecida anteriormente como Terna Participações S.A. (Aliança, ratings de emissor Baa3/Aa1.br, perspectiva negativa).

A CEMIG é uma empresa pública controladora com participações nos segmentos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. O governo do Estado de Minas Gerais possui 51% de seu capital votante e 22% de seu capital total. A CEMIG GT é uma das principais subsidiárias da CEMIG responsável por cerca de 30% de suas vendas líquidas consolidadas e 60% de seu EBITDA consolidado. A CEMIG GT também é uma das maiores empresas brasileiras de geração e transmissão de energia elétrica, com uma capacidade instalada de 6,32GW e 5.969km de linhas de transmissão. A empresa também possui participações significativas em projetos de geração e empresas de transmissão. O investimento mais relevante em uma subsidiária foi a recente aquisição de 65,85% do capital total da Aliança.

A Moody's analisou a documentação legal preliminar para emissão das debêntures seniores sem garantia de ativos reais, e o rating atribuído assume que os documentos finais da transação não serão materialmente diferentes da documentação legal revisada pela Moody's até esta data, e assumem que estes contratos serão legalmente válidos, vinculantes e exequíveis.

Este relatório é um anexo ao press release publicado em 12 de janeiro de 2010 e apresenta uma discussão detalhada sobre os ratings da Cemig Geração e Transmissão S.A. e deve ser lido em conjunto as outras informações de rating disponível no website da Moody's. [Clique aqui para o link.](#)

Resumo dos Fundamentos do Rating

O rating de emissor Baa3 da CEMIG GT reflete o perfil geral de grau de investimento da CEMIG e de suas subsidiárias em uma base consolidada visto que, juntas, essas empresas têm indicadores de crédito adequados para a categoria de rating, forte presença no setor brasileiro de energia elétrica, administração experiente, competitividade reconhecida e práticas de governança acima da média. Os ratings estão limitados por um programa agressivo de investimentos e aquisições, pelos riscos associados à possível interferência política do Governo do Estado de Minas Gerais na estratégia de negócios da CEMIG e pelo ambiente regulatório brasileiro em evolução.

A principal metodologia utilizada para a atribuição do rating da CEMIG GT foi a [“Regulated Electric and Gas Utilities Rating Methodology”](#) (agosto de 2009), que pode ser encontrada no site www.moodys.com, no diretório *Credit Policy & Methodologies*, no subdiretório *Ratings Methodologies*. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating desse emissor podem ser encontrados no diretório *Credit Policy & Methodologies*.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete a estratégia agressiva de aquisições da CEMIG e suas potenciais implicações sobre a alavancagem e liquidez do grupo, juntamente com seu perfil de vencimentos de dívida relativamente curto. Enquanto aquisições adicionais não causariam necessariamente um rebaixamento, na avaliação da Moody's, o impacto de negociações futuras sobre a alavancagem e liquidez consolidada seria importante para o rating. A perspectiva não deve se estabilizar até que a empresa institua políticas financeiras que proporcionem um perfil de liquidez mais forte e uma estrutura de capital sem vencimentos significativos de curto prazo.

O que poderia elevar o rating

Uma elevação de rating é improvável até que haja uma maior visibilidade dos futuros investimentos e aquisições da CEMIG, e até que haja uma melhora sustentável em seu perfil de liquidez e nos seus indicadores de crédito. Quantitativamente, uma elevação poderia resultar do fluxo de caixa retido pela dívida total ajustada acima de 30% e cobertura de juros acima de 5,5x em uma base sustentável.

O que poderia rebaixar o rating

Os ratings poderiam ser rebaixados caso a CEMIG continue fazendo aquisições significativas e falhe ao instituir políticas financeiras que forneçam um perfil de liquidez mais forte e uma estrutura de capital sem vencimentos significativos de curto prazo. Os ratings também poderiam ser rebaixados caso o fluxo de caixa retido pela dívida total ajustada caia abaixo de 15% ou a cobertura de juros caia abaixo de 3,5x.

VISÃO GERAL DA EMPRESA

PERFIL CORPORATIVO

Sediada em Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, a Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG -- é uma empresa pública com participações nos segmentos de geração, transmissão e distribuição de eletricidade. O governo do Estado de Minas Gerais possui 51% de seu capital votante e 22% de seu capital total. Cemig Geração e Transmissão S.A. (CEMIG GT) e Cemig Distribuição S.A.

(CEMIG D) são as duas principais subsidiárias da CEMIG, responsáveis por cerca de 85% das Vendas Líquidas consolidadas e do EBITDA.

A CEMIG GT é uma das maiores empresas brasileiras de geração e transmissão de energia elétrica com uma capacidade instalada de 6,32GW e 5.969km de linhas de transmissão. Nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2009, a CEMIG GT reportou vendas líquidas consolidadas de BRL 3.382 milhões (USD 1.576 milhão) e lucro líquido de BRL1.213 milhão (USD565 milhões). A tabela abaixo ilustra as receitas líquidas e EBITDA segregado por segmento de negócios.

TABELA 1

RECEITAS LÍQUIDAS Companhia Energética de Minas Gerais-CEMIG

(EM MILHÕES DE REAIS)	9M09	% DO TOTAL	2008	% DO TOTAL	2007	% DO TOTAL	Δ% 2008/07
Cemig GT	2,624	31.5%	2,948	27.1%	2,666	26.0%	10.6%
Cemig D	4,537	54.4%	6,147	56.4%	5,976	58.3%	2.8%
RME (Light)	990	11.9%	1,351	12.4%	1,253	12.2%	7.9%
Gasmig	184	2.2%	301	2.8%	232	2.3%	29.8%
Outras Transm.	91	1.1%	83	0.8%	68	0.7%	21.8%
Outras Geração	180	2.2%	250	2.3%	199	1.9%	25.4%
Outras não elétricas	73	0.9%	83	0.8%	105	1.0%	-20.4%
Eliminações	(344)	-4.1%	(272)	-2.5%	(252)	-2.5%	7.8%
RECEITA LÍQ TOTAL	8,335	100.0%	10,890	100.0%	10,246	100.0%	6.3%

EBITDA* Companhia Energética de Minas Gerais-CEMIG

(EM MILHÕES DE REAIS)	9M09	% DO TOTAL	2008	% DO TOTAL	2007	% DO TOTAL	Δ% 2008/07
Cemig GT	1,764	63.2%	1,838	49.3%	1,584	43.9%	16.1%
Cemig D	562	20.1%	1,343	36.0%	1,492	41.4%	-10.0%
RME (Light)	203	7.3%	321	8.6%	247	6.8%	30.4%
Gasmig	36	1.3%	50	1.3%	56	1.5%	-9.9%
Outras Transm.	81	2.9%	74	2.0%	61	1.7%	21.5%
Outras Geração	126	4.5%	180	4.8%	137	3.8%	31.9%
Outras não elétricas	19	0.7%	(79)	-2.1%	32	0.9%	-346.0%
EBITDA TOTAL*	2,789	100.0%	3,729	100.0%	3,607	100.0%	3.4%

Fonte: CEMIG

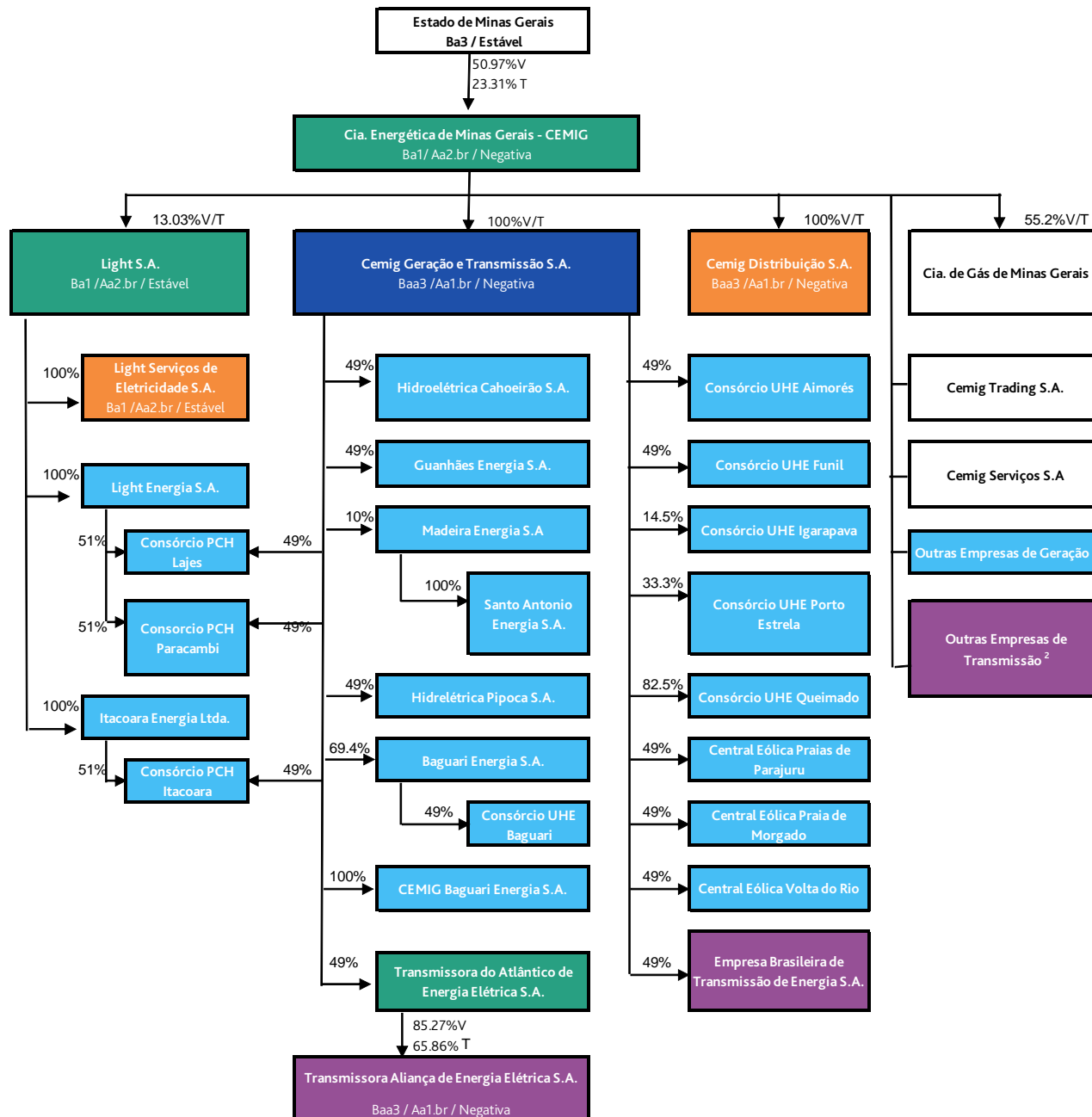
* Ebitda exclui receita financeira

ESTRUTURA SOCIETÁRIA DO GRUPO

O quadro abaixo representa a atual estrutura acionária da CEMIG incluindo as subsidiárias mais relevantes. A estrutura do grupo tem um impacto significativo no rating atribuído às debêntures dado que grande maioria da dívida do grupo encontra-se no nível das subsidiárias operacionais, sendo garantida pela empresa controladora. Aproximadamente 50% da dívida consolidada encontra-se no nível da subsidiária CEMIG GT, que também gera mais de 60% do fluxo de caixa consolidado, conforme medido pelo EBITDA. CEMIG D, a subsidiária de distribuição, é responsável pela maior parte da geração de caixa restante. Prospectivamente, o segmento de transmissão deve ter mais importância na carteira da CEMIG.

QUADRO 1

Companhia Energética de Minas Gerais- CEMIG – Organograma Simplificado



- Empresas controladoras
- Empresas integradas
- Empresas de geração
- Empresas de distribuição
- Empresas de transmissão

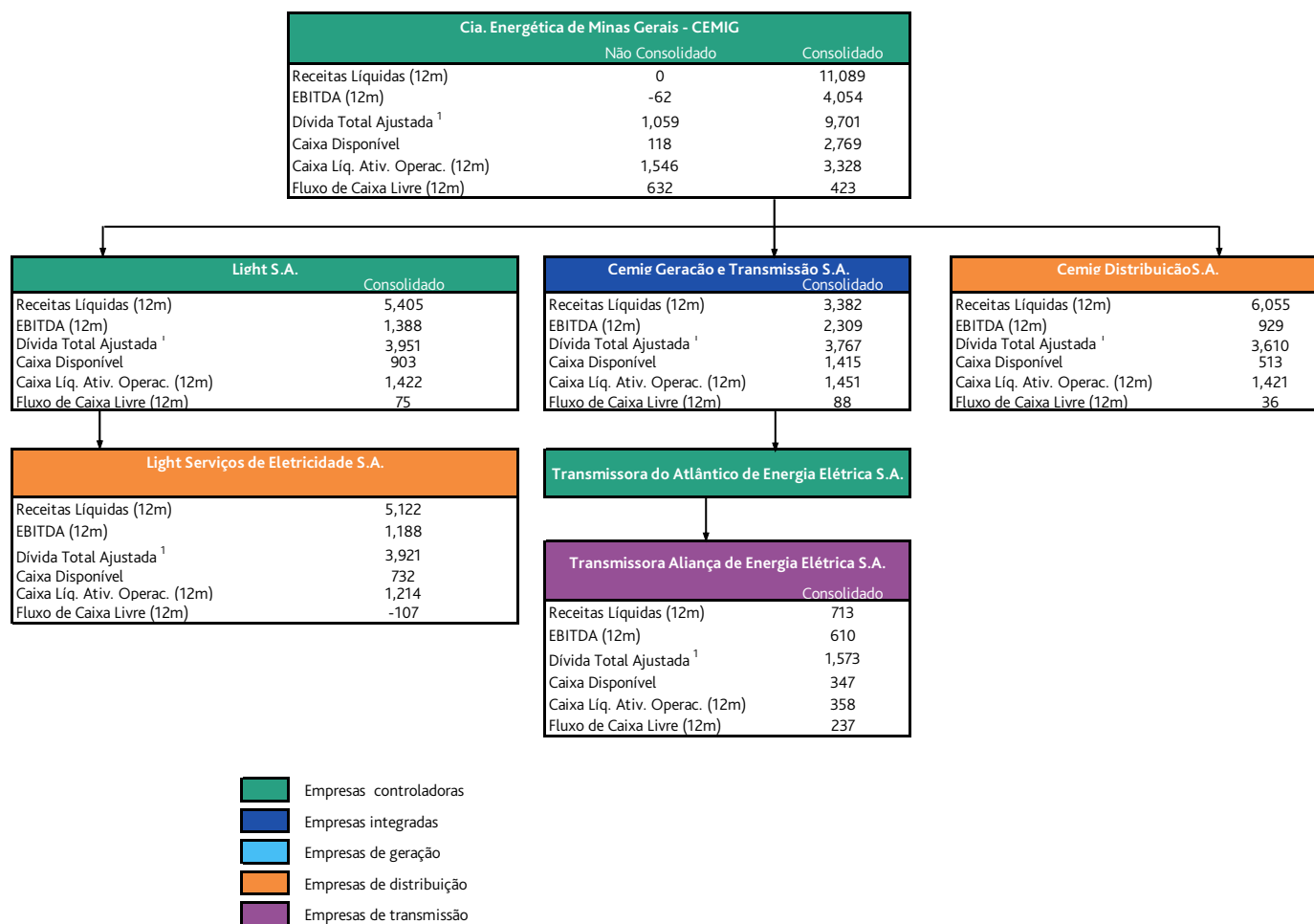
1 Incluindo: Usina Termica Ipatinga, Cemig PCH, Horizontes Energia, Sá Carvalho, Rosal Energia, Usina Termelétrica Barreiro, Central Hidrelétrica Pai Joaquim e CEMIG Capim Branco Energia.

2 Incluindo: Cia Tansleste de Transmissão, Transirapé, Transmissão Centrooeste de Minas, Transudeste, Transchile Charrua, ECTE, ERTE, ENTE, EPTE, EATE e EBTE.

QUADRO 2

Companhia Energetica de Minas Gerais- CEMIG – Organograma Simplificado

Demonstrações Financeiras Base em 30 de setembro de 2009 (em milhões de reais)



A Dívida Ajustada pela Moody's inclui passivos atuariais e impostos refinanciados

Fonte: Moody's Financial Metrics-MFM

Estratégia da Administração

Atualmente, a CEMIG tem um programa de investimentos significativo devido principalmente a novas aquisições. No começo de novembro de 2009, a CEMIG concluiu a aquisição de 65,85% do capital da Aliança por aproximadamente BRL2,15 bilhões. Adicionalmente, em 2009 a CEMIG desembolsou BRL480 milhões para aquisição de participações adicionais em cinco empresas brasileiras de transmissão – conhecidas conjuntamente como TBE – em junho e aproximadamente BRL213 milhões para aquisição de usinas de energia eólica de 99MW em agosto.

Em sua atual composição de negócios, Moody's estima que os desembolsos com investimentos da CEMIG alcancem BRL6,4 bilhões de 2010 a 2012. Durante esse período, a empresa deve reportar fluxo de caixa livre de aproximadamente BRL600 milhões por ano para realizar pagamentos de dívida e de despesas extraordinárias. O risco para essas projeções seria outra aquisição de grande porte com potenciais implicações negativas para a atual alavancagem e liquidez da CEMIG.

Em 31 de dezembro de 2009, a CEMIG anunciou um acordo de compra de ações para elevar sua participação no capital da Light S.A (Light, Ba1/Aa2.br, estável), uma empresa integrada cujo negócio principal é a distribuição de energia elétrica no Estado do Rio de Janeiro. A CEMIG atualmente controla cerca de 13% do capital votante e total da Light, e deve elevar essa participação para 26% após a conclusão da operação. O montante total da aquisição poderia atingir BRL1,6 bilhão, mas o desembolso de caixa da CEMIG deve permanecer limitado a aproximadamente BRL785 milhões visto que o restante deve ser financiado por um fundo de ações em uma estrutura financeira semelhante àquela utilizada para aquisição da Aliança. A geração interna de caixa da CEMIG no curto prazo deve ser suficiente para cobrir os desembolsos com essa operação, mas a Moody's acredita que a gestão acessará de forma oportuna os mercados bancários ou de capital para preservar suas posições de liquidez. Essa aquisição está em linha com a atual estratégia de longo prazo da CEMIG que visa consolidar a posição da empresa no setor brasileiro de energia elétrica. A aprovação formal dos titulares da dívida e do regulador do setor de energia elétrica – a ANEEL –, ainda está pendente, e sua realização é prevista para o primeiro trimestre de 2010.

Principais Considerações de Rating

INDICADORES DE CRÉDITO ADEQUADOS

A CEMIG reportou rentabilidade saudável e geração de caixa relativamente estável em uma base consolidada nos últimos três anos. Apesar dos significativos usos de caixa – que foram compostos principalmente por despesas de investimento e ampla distribuição de dividendos – a geração de caixa permitiu que o nível de endividamento permanecesse praticamente estável durante esse período, gerando um perfil de crédito saudável. CEMIG GT e CEMIG D, as duas subsidiárias mais importantes, atingiram ganhos graduais (porém consistentes) de margem operacional durante esse período. A melhora do caixa advindo do segmento de geração e a recuperação de caixa dos ativos regulatórios nos últimos doze meses compensaram, em grande parte, a recente redução das margens operacionais da CEMIG D causadas pela redução tarifária de 19,62%. Apesar da redução das tarifas do setor de distribuição e dos níveis de dívida mais elevados, prevemos uma geração estável de caixa líquido das atividades operacionais para 2010 de cerca de BRL 3,3 bilhões em uma base consolidada – reforçada por tarifas mais altas no segmento de geração, aumento do volume de vendas no segmento de distribuição, e despesas com juros mais baixas devido à queda significativa das taxas de juros locais.

A aquisição da Aliança deve prover valor de longo prazo para os acionistas, dado os potenciais ganhos de sinergia e a estabilidade inerente do fluxo de caixa do segmento de transmissão no Brasil. No

entanto, Moody's espera que os indicadores de crédito sofram pressão moderada no curto prazo devido à elevada alavancagem, que deve melhorar somente ao final de 2010. Nossas projeções indicam que a aquisição da Aliança elevará a dívida consolidada em cerca de BRL 5 bilhões, dos quais BRL 3,4 bilhões representam o montante total exigido para aquisição da Aliança. Em 30 de setembro de 2009, a CEMIG GT – a empresa compradora – tinha uma posição de caixa considerável de BRL 1,4 bilhão para cobrir parte do valor de aquisição. O saldo foi levantado no mercado de capital doméstico com a emissão de BRL 2,7 bilhões (aproximadamente USD 1,5 bilhão) em notas promissórias com vencimento de seis meses. Essas notas estão sendo refinanciadas com a atual emissão de debêntures de longo prazo com prazos entre 2 e 5 anos.

A CEMIG financiou parcialmente a aquisição da Aliança através de um acordo de compra de quotas com um grupo de investidores institucionais no qual a CEMIG GT reduziu sua participação para 50% menos uma ação do capital votante da Aliança e 65,85% de seu capital total. Esses novos acionistas formaram o FIP Coliseu (Fundo de Investimentos em Participações), que contribuiu com BRL 1,33 bilhão para o preço de compra. Além de ajudar a financiar a aquisição, esse acordo também permitiu que a Aliança continuasse sendo uma empresa privada e, dessa maneira, permanecesse elegível para continuar recebendo recursos de longo prazo dos bancos brasileiros federais e estaduais, como o BNDES. Um benefício secundário desse acordo foi deixar a CEMIG com um colchão maior de liquidez para aquisições adicionais, como afirmado recente e publicamente pela gestão da empresa.

Após cinco anos, o FIP Coliseu terá o direito de vender a totalidade de suas quotas da Aliança (aproximadamente 34%) para a CEMIG GT, pelo valor de seu capital investido na aquisição líquida de dividendos recebidos da Aliança e ajustados pela variação do Índice de Inflação IPCA + 7% ao ano. Moody's conservadoramente considera essa opção de venda como sendo uma obrigação de longo prazo da CEMIG GT.

A alavancagem medida pelo índice da dívida consolidada da CEMIG pelo EBITDA de 2,3x na média dos últimos três anos deve se mover para cerca de 3,0x, enquanto o caixa líquido das atividades operacionais pela dívida deve cair da média dos últimos anos de 34% para o intervalo entre 23 e 27% nos próximos três anos. No entanto, o índice de cobertura de juros efetivos (caixa líquido das atividades operacionais pré-capital de giro + juros sobre juros) deve permanecer praticamente estável em 4,0x, devido principalmente à recente e significativa redução nas taxas de juros locais. Essas projeções não consideram qualquer ganho potencial de sinergia e assumem premissas relativamente conservadoras para as distribuições de dividendos e despesas de investimento. Como resultado, espera-se que os indicadores de crédito da CEMIG se comparem um pouco desfavoravelmente com os pares domésticos do setor de energia elétrica classificados com rating Baa3, embora os indicadores devam permanecer fortes para a categoria de rating em relação aos seus pares globais.

TARIFAS MAIS ALTAS ESPERADAS PARA O SEGMENTO DE GERAÇÃO

As margens operacionais da CEMIG GT devem aumentar no longo prazo à medida que os contratos existentes vençam e sejam substituídos por novos contratos com tarifas mais altas devido à inesperada continuação de uma margem de reserva apertada no Brasil. Expectativas de tarifas mais altas também são apoiadas por recentes leilões novos de energia, nos quais os preços ultrapassaram dramaticamente os preços médios dos contratos existentes das geradoras de um modo geral. A grande maioria dos contratos com vencimento no médio prazo já foi reprecificada nos mercados regulado e livre. Como resultado, a produção de energia elétrica da CEMIG GT está 91% contratada até 2012. A elevada exposição da CEMIG ao mercado não regulado de energia elétrica é mitigada pelo fato da maior parte da carteira de clientes da empresa ser composta por grandes consumidores com sólidos perfis de crédito.

TENDÊNCIA DE MELHORA PARA AS MARGENS DE DISTRIBUIÇÃO

Nos últimos doze meses, as margens operacionais da CEMIG D deterioraram significativamente devido a um efeito combinado de menor volume de vendas resultado da depressão econômica, perdas não recorrentes com um programa de desligamento voluntário e 19,62% de redução tarifária conforme a segunda revisão periódica. A revisão tarifária final gerou uma perda não recorrente de aproximadamente BRL 265 milhões para a CEMIG D no primeiro trimestre de 2009. De acordo com a regulamentação vigente, todas as empresas de distribuição estão sujeitas à revisão tarifária a cada quatro ou cinco anos para garantir que os ganhos de produtividade sejam transferidos para os consumidores finais. Embora as margens operacionais tenham diminuído no curto prazo, elas devem ser recuperadas ao longo do tempo à medida que a CEMIG D reduza os custos e se beneficie do crescimento esperado no volume até a próxima revisão tarifária periódica em abril de 2013. Apesar de uma contribuição menor esperada do caixa gerado nas operações, o caixa líquido das atividades operacionais deve permanecer forte dado o impacto do capital de giro positivo e dos ativos regulatórios. A empresa tem aproximadamente BRL300 milhões em ativos regulatórios a serem recuperados nos próximos doze meses.

ESTRATÉGIA DE EXPANSÃO AGRESSIVA

Atualmente, a CEMIG tem um programa de investimentos significativo baseado principalmente em novas aquisições. Em sua atual composição de negócios, Moody's estima que os desembolsos com investimentos da CEMIG alcancem BRL 6,4 bilhões entre 2010 a 2012. Ao mesmo tempo em que aquisições adicionais não causariam necessariamente um rebaixamento dos ratings, o fluxo de caixa esperado juntamente com os acordos de financiamento são particularmente importantes para nossa análise de futuras negociações. Moody's espera que a CEMIG continue a administrar sua estratégia de aquisições, pagamento de dividendos, e investimentos para manter indicadores de crédito adequados e arranjos de liquidez que sejam apropriados para sustentar um rating de grau de investimento consolidado. No entanto, o colchão para absorção de qualquer deterioração financeira inesperada diminuiu significativamente com as operações mais recentes.

AMBIENTE REGULATÓRIO BRASILEIRO ATUAL

O fator limitador dos ratings mais importante tem sido o ambiente regulatório brasileiro que, além de ter um histórico de imprevisibilidade, sofreu mudanças substanciais nos últimos anos. O modelo regulatório de energia elétrica, implementado em 2004, mitigou as incertezas trazidas por mudanças constantes no ambiente regulatório brasileiro nas últimas duas décadas. Esse modelo provê um ambiente de maior suporte para taxas aceitáveis de retorno visto que as regras atuais para os serviços públicos do setor de energia elétrica são transparentes e baseadas em critérios técnicos, oferecendo elevada previsibilidade do retorno sobre o capital investido. No entanto, ainda acreditamos que haja um grau de certeza menor em relação à pronta recuperação de custos e investimentos no Brasil visto que o novo modelo ainda não vivenciou um período prolongado de alta inflação, desvalorização da taxa de câmbio, ou racionamento de energia elétrica. Também foram consideradas em nossa avaliação desse fator as potenciais interrupções futuras na energia elétrica, a independência limitada do regulador, um número significativo de concessões com vencimento em 2015, e a jurisprudência mínima sustentando o novo modelo regulatório.

CONCESSÕES VINCENDAS

O setor de energia elétrica no Brasil tem enfrentado desafios significativos que comprometem a melhoria sustentada do ambiente regulatório do país nos últimos anos e trazem incertezas para o crescimento do setor nos próximos anos. Sobretudo, grande parte das concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica no Brasil devem vencer entre 2015 e 2017. Ainda não está claro se essas concessões serão renovadas ou se o governo oferecerá indenizações adequadas para os

ativos não depreciados quando as concessões vencerem. O risco de não renovação afeta primeiramente as empresas estatais, cujas concessões já foram renovadas uma vez e não têm direito a uma segunda renovação, de acordo com a Lei 10.848. Aproximadamente 10% da carteira de geração da CEMIG vencerá em 2015 e, de acordo com a atual legislação, não tem direito à renovação. A lista das concessões a vencer da CEMIG está disponível no Apêndice A.

Adicionalmente, todas as concessões de distribuição da CEMIG estão programadas para vencer em 2016 juntamente com um número significativo de outras concessões de distribuição no Brasil. Acreditamos que esses serviços regulados serão menos afetados do que as concessões de geração e transmissão. As empresas de distribuição tiveram geralmente despesas de investimentos relevantes durante o período de concessão, e conseguiram transferir os ganhos de produtividade aos seus clientes através das revisões tarifárias periódicas. Isso ajudou as empresas a atingir as principais metas do governo: oferecer aos consumidores as menores contas de energia elétrica possíveis. Por outro lado, para as concessões renovadas de geração e transmissão, o governo poderia impor maiores reduções tarifárias para alcançar esse objetivo.

CONSIDERAÇÕES DE EMISSOR RELACIONADO AO GOVERNO ("GRI")

Com 51% de seu capital votante detido pelo Estado de Minas Gerais (Ba3, estável), a CEMIG é considerada um emissor relacionado ao governo ("government-related issuer" ou "GRI"), conforme definido na metodologia de rating da Moody's intitulada "[The Application of Joint Default Analysis to Government Related Issuers](#)" (abril de 2005). A Moody's também utilizou a metodologia de GRIs para incorporar sistematicamente no rating tanto o perfil de risco de crédito individual ("baseline credit assessment" ou "BCA") da empresa quanto uma avaliação da probabilidade de seu governo controlador fornecer suporte extraordinário às obrigações da empresa. O BCA de um GRI é expresso em uma escala de 1 a 21, na qual um representa o risco equivalente ao rating Aaa, dois à Aa1, três à Aa2 e assim por diante. Os ratings atuais da CEMIG incorporam um BCA de 10, alta dependência (a probabilidade de a CEMIG e o Estado de Minas Gerais entrarem em *default* ao mesmo tempo) e média probabilidade de suporte extraordinário oferecido pelo acionista controlador. Consulte os *Special Comments* da Moody's intitulados "[Rating Government-Related Issuers in Americas Corporate Finance](#)" (julho de 2005) e "[Government-Related Issuers: July 2006 Update](#)," no moodys.com para maiores informações sobre GRIs.

Moody's considera uma potencial interferência política do governo estadual administrando diretamente os negócios da empresa, principalmente através de investimentos significativos no curto prazo. Apesar de ser uma limitação importante aos ratings, a Moody's acredita que qualquer interferência política, provavelmente, ainda preservaria a sólida estrutura de capital da empresa. No entanto, o colchão para absorver uma deterioração temporária nos indicadores de crédito e na liquidez diminuiu significativamente.

TAXAS DE JUROS FLUTUANTES PODEM PRESSIONAR O FLUXO DE CAIXA

CEMIG está altamente exposta a taxas de juros flutuantes visto que cerca de dois terços de sua dívida consolidada são indexados à taxa Brasileira de depósitos interbancários (CDI). Durante o período de doze meses findos em 30 de setembro de 2009, a CEMIG reportou despesa financeira efetiva de BRL 932 milhões, representando um custo de dívida médio de 10% por ano. Este custo está cerca de 110 pontos-base menor que em 2008 principalmente em função de uma redução na taxa básica de juros no Brasil. O CDI foi em média 10,7% nos doze meses findos em 30 de setembro de 2009, e 11,7% em 2008. As projeções da Moody's consideram uma saída de caixa de BRL 1,2 bilhão com despesas financeiras em 2010, assumindo que as taxas de juros interbancárias deverão ser em média 10%.

Qualquer elevação acentuada das taxas de juros locais poderá ter impacto significativo sobre a geração interna de caixa da empresa.

Considerações Estruturais

O rating de emissor da CEMIG está um nível abaixo dos ratings de emissor da subsidiária operacional para refletir o aumento substancial da subordinação estrutural de qualquer dívida eventual no nível da empresa controladora para aquelas das empresas operacionais, nas quais os níveis de dívida devem aumentar significativamente. Em função da aquisição da Aliança, houve um aumento relevante da dívida no nível da CEMIG GT, que exacerbou a subordinação estrutural da dívida existente no nível da empresa controladora. Os credores das subsidiárias operacionais geralmente têm prioridade sobre o fluxo de caixa e direitos superiores àqueles de titulares de dívidas da empresa controladora, o que pode limitar a flexibilidade financeira da empresa controladora. A empresa controladora CEMIG possui cerca de BRL 1,0 bilhão de dívidas sem classificação de rating atribuída pela Moody's.

Indicadores Financeiros e Comparação Intra-setorial

Os atuais indicadores financeiros consolidados da CEMIG estão em linha com os indicadores de seu grupo intra-setorial de pares doméstico. Prospectivamente, os indicadores de crédito da CEMIG devem comparar um pouco desfavoravelmente com o grupo de empresas de energia elétrica no Brasil classificados com rating Baa3, como resultado do aumento na alavancagem e de seu atual plano de expansão agressivo. No entanto os indicadores devem permanecer fortes para a categoria de rating em comparação com seus pares globais.

O grupo de comparação intra-setorial regional da empresa é formado por empresas integradas do setor elétrico e outros GRIs no Brasil. A comparação direta entre ratings e indicadores financeiros dentro do grupo intra-setorial global pode, de certa forma, conduzir a conclusões equivocadas, visto que as empresas que operam em ambientes regulatórios integralmente desenvolvidos e altamente previsíveis tendem a apresentar indicadores de crédito relativamente mais baixos do que aquelas empresas que operam no Brasil. As empresas com maior risco de negócios precisam de indicadores mais fortes do que aquelas de risco de negócio mais baixo para a mesma categoria de rating. As empresas selecionadas do grupo intra-setorial da CEMIG estão disponíveis no Apêndice B.

Perfil de Liquidez

Liquidez tem sido um desafio importante para a CEMIG dado seus consideráveis vencimentos de dívida dos próximos doze meses de aproximadamente BRL 4,4 bilhões e do nível de fluxo de caixa livre mais baixo esperado em função da estratégia de expansão agressiva da empresa. Como a maioria das empresas brasileiras, a CEMIG não possui linhas de crédito compromissadas para realizar qualquer desembolso de caixa inesperado. Apesar das dívidas de curto prazo relativamente grandes da empresa, acreditamos que o risco de refinanciamento seja administrável. A posição de liquidez relativamente inadequada da CEMIG é mitigada por seu amplo acesso ao mercado de capitais, recentemente demonstrados por um compromisso firme de um grupo de bancos locais para subscrever integralmente BRL 2,7 bilhões em debêntures da CEMIG GT na primeira série com prazo de dois anos. A duração dessa oferta poderia ser mais longa caso haja demanda do mercado para a colocação da segunda série com um prazo de cinco anos.

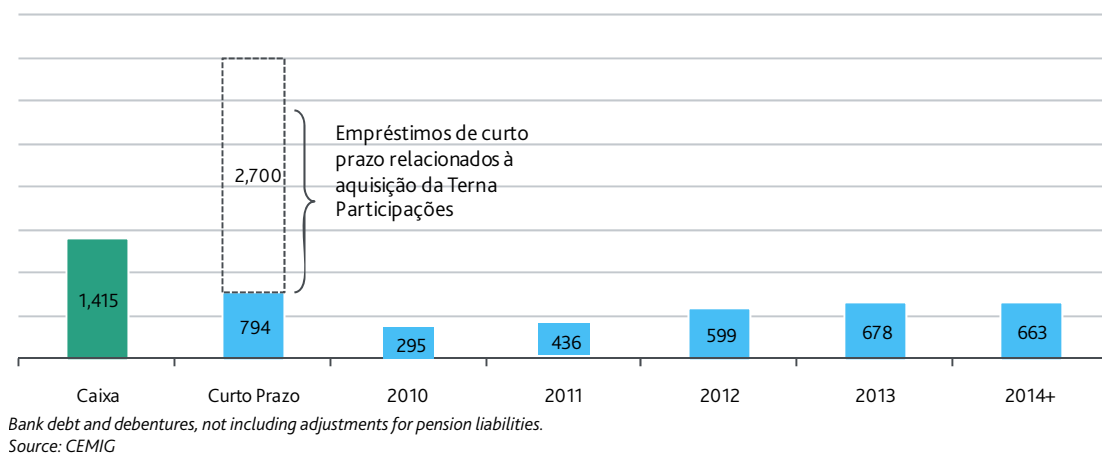
A desafiadora posição de liquidez é de certa forma preservada pelo acordo de compra de ações com o FIP Coliseu, com o qual a CEMIG GT teve a oportunidade de reduzir sua participação para 50%

menos uma ação do capital votante da Aliança e 65,85% de seu capital total em troca de BRL 1,33 bilhão mais uma opção de venda destas ações volta à CEMIG após cinco anos. O principal risco de deterioração da liquidez é a possibilidade de outra grande aquisição financiada por dívida de curto prazo.

Os gráficos a seguir representam os vencimentos de dívida da empresa CEMIG consolidada e da CEMIG GT em 30 de setembro de 2009, e 2,7 bilhões em notas promissórias com vencimento em 180 dias emitidos em 30 de outubro de 2009. No entanto, os gráficos não incluem os BRL 660 milhões em dívidas de curto prazo da Aliança em 30 de setembro de 2009.

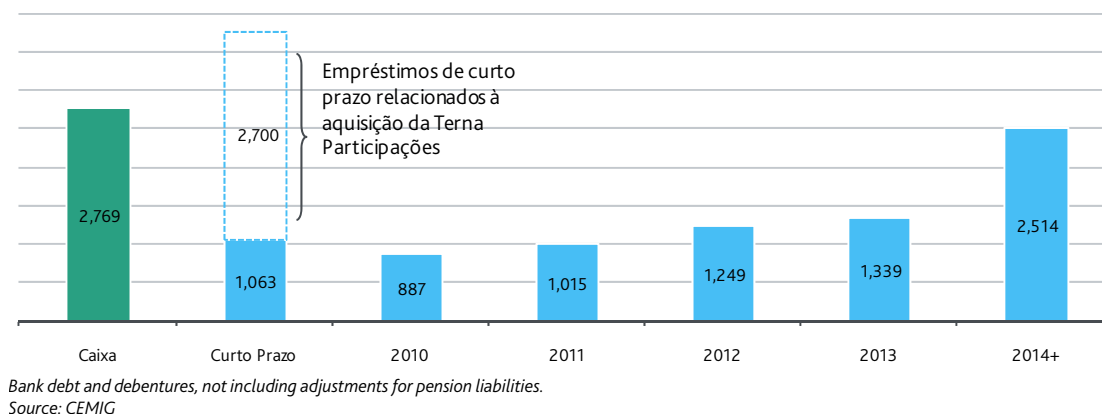
QUADRO 3

CEMIG GT: debt amortization schedule as of September 30, 2009



QUADRO 4

CEMIG Consolidated: debt amortization schedule as of September 30, 2009



Governança Corporativa

A CEMIG tem práticas de governança corporativa adequadas. A CEMIG é uma empresa de capital aberto listada na NYSE, Latibex e Bovespa. As ações da CEMIG pertencem ao Nível 1 de governança corporativa da Bovespa desde 2001. Seu conselho de administração é composto por 14 membros, dos quais seis são considerados pela Moody's como membros independentes (indicados pelos acionistas minoritários). A CEMIG tem um conselho fiscal permanente (cinco membros, dois independentes) que age como um comitê de auditoria para fins da Lei norte-americana *Sarbanes Oxley* de 2002. O contrato social da CEMIG contém cláusulas que restringem o nível de endividamento, com o máximo de investimentos e aquisições limitado a 40% do EBITDA em um dado ano, alavancagem total limitada à dívida líquida pelo EBITDA de 2,5x e dívida sobre capitalização de 50%. No entanto, essas limitações não são rigorosamente seguidas, como foi recentemente ilustrado pela aprovação do conselho de administração da extrapolação destes limites para aquisição da Aliança.

Apêndice A – Concessões Vencedas

USINA DE GERAÇÃO	CAPACIDADE INSTALADA (MW)	ENERGIA GARANTIDA (MW MÉDIO)	CAPACIDADE INSTALADA % DO TOTAL	DATA VENCIMENTO CONCESSÃO
Três Marias	396.0	239.0	6.3%	Jul-2015
Salto Grande	102.0	75.0	1.6%	Jul-2015
Itutinga	52.0	28.0	0.8%	Jul-2015
Piau	18.0	8.0	0.3%	Jul-2015
Gafanhoto	14.0	6.7	0.2%	Jul-2015
Peti	9.4	6.5	0.1%	Jul-2015
Tonqueiras	8.5	4.6	0.1%	Jul-2015
Joasal	8.4	5.2	0.1%	Jul-2015
Martins	7.7	2.8	0.1%	Jul-2015
Cajuru	7.2	3.9	0.1%	Jul-2015
Paciencia	4.1	2.1	0.1%	Jul-2015
Marmelos	4.0	1.6	0.1%	Jul-2015
Sumidouro	2.1	1.0	0.0%	Jul-2015
Anil	2.1	0.8	0.0%	Jul-2015
Poquim	1.4	0.6	0.0%	Jul-2015
Santa Marta	1.0	0.5	0.0%	Jul-2015
Total de Concessões a Expirar	638	386	10.1%	
Total da Cemig GT	6,325	3,784	100.0%	

CONCESSÕES DE DISTRIBUIÇÃO	DATA VENCIMENTO CONCESSÃO
Região Nordeste	Fev-2016
Região Sudeste	Fev-2016
Região Leste	Fev-2016
Região Oeste	Fev-2016

Apêndice B – Comparação Intrasetorial

Across Ratio/Raw Data Comparison Report (Domestic Peers)

NOME DA EMPRESA	DATA	DÍVIDA / CAPITAL TOTAL	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO + JUROS) / DESPESA COM JUROS	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO) / DÍVIDA	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO - DIVIDENDOS) / DÍVIDA
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	12/31/2007	27.4%	6.7x	61.0%	50.6%
Baa3 / Aa1.br / Estável	12/31/2008	23.5%	7.2x	61.8%	51.3%
	9/30/2009(LTM)	20.5%	9.6x	69.8%	58.2%
Cemig Distribuição S.A.	12/31/2007	60.9%	6.9x	54.3%	37.3%
Baa3 / Aa1.br / Negativo	12/31/2008	57.5%	6.4x	48.1%	30.0%
	9/30/2009(LTM)	54.5%	6.4x	45.0%	28.0%
Cemig Geração e Transmissão	12/31/2007	53.1%	3.6x	29.6%	13.7%
Baa3 / Aa1.br / Negativo	12/31/2008	46.1%	4.2x	41.3%	24.2%
	9/30/2009(LTM)	45.7%	4.8x	36.0%	12.1%
Trans. Aliança de Energia Elet S.A. - TAESA	12/31/2007	47.2%	3.4x	25.0%	7.1%
Baa3 / Aa1.br / Negativo	12/31/2008	53.1%	3.1x	20.8%	11.8%
	9/30/2009(LTM)	48.0%	3.0x	22.7%	22.1%
Companhia Energetica de Minas Gerais	12/31/2007	50.6%	4.1x	35.7%	21.1%
Ba1 / Aa2.br / Negativo	12/31/2008	47.3%	4.0x	33.6%	24.0%
	9/30/2009(LTM)	45.2%	4.1x	29.9%	20.5%
EDP - Energias do Brasil S.A.	12/31/2007	38.9%	4.2x	40.0%	34.1%
Ba1 / Aa2.br / Estável	12/31/2008	38.4%	3.9x	36.2%	29.3%
	9/30/2009(LTM)	35.3%	3.9x	34.4%	25.2%
Alupar Investimento S.A.	12/31/2007	62.6%	2.0x	3.0%	1.8%
Ba1 / Aa2.br / Estável	12/31/2008	63.9%	2.0x	12.5%	3.9%
	9/30/2009(LTM)	56.6%	2.6x	12.0%	3.9%
Light S.A.	12/31/2007	55.2%	4.4x	31.1%	16.7%
Ba1 / Aa2.br / Estável	12/31/2008	54.8%	7.3x	38.8%	24.0%
	9/30/2009(LTM)	53.1%	7.7x	34.6%	15.4%
Furnas Centrais Eletricas S.A.	12/31/2006	24.8%	4.9x	31.0%	26.0%
Ba1 / Aa1.br / Estável	12/31/2007	24.0%	6.2x	29.6%	27.4%
	12/31/2008	24.7%	4.4x	30.3%	26.6%
Companhia Energetica de Sao Paulo - CESP	12/31/2007	40.7%	1.3x	3.9%	3.9%
Ba2 / Estável	12/31/2008	46.4%	2.3x	12.1%	11.1%
	9/30/2009(LTM)	38.9%	2.7x	18.6%	18.2%
Energisa S.A.	12/31/2007	71.4%	3.3x	26.8%	24.1%
Ba3 / A3.br / Estável	12/31/2008	74.0%	3.3x	19.5%	11.3%
	9/30/2009(LTM)	65.6%	3.9x	29.0%	28.5%

Fonte: Moody's Financial Metrics (MFM)

Across Ratio/Raw Data Comparison Report (Global Peers)

NOME DA EMPRESA	DATA	DÍVIDA / CAPITAL TOTAL	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO + JUROS) / DESPESA COM JUROS	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO) / DÍVIDA	(CFO PRÉ-CAPITAL DE GIRO - DIVIDENDOS) / DÍVIDA
Ameren Corporation	12/31/2007	47.2%	4.0x	16.9%	10.1%
Baa3 / Estável	12/31/2008	49.9%	3.6x	14.6%	8.5%
	9/30/2009(LTM)	46.3%	4.1x	20.2%	15.8%
Avista Corp.	12/31/2007	48.1%	2.9x	14.2%	11.7%
Baa3 / Positiva	12/31/2008	48.6%	3.6x	17.5%	14.9%
	9/30/2009(LTM)	47.9%	3.8x	17.8%	14.6%
Entergy Corporation	12/31/2007	45.4%	5.2x	25.4%	21.3%
Baa3 / Estável	12/31/2008	47.1%	4.6x	19.2%	14.8%
	9/30/2009(LTM)	46.3%	4.1x	16.9%	12.4%
Entergy Gulf States Louisiana, L	12/31/2007	50.8%	4.6x	22.9%	19.2%
Baa3 / Positiva	12/31/2008	47.0%	3.2x	13.2%	8.7%
	9/30/2009(LTM)	45.0%	2.5x	9.0%	5.0%
FirstEnergy Corp.	12/31/2007	56.2%	3.4x	13.9%	9.8%
Baa3 / Estável	12/31/2008	62.7%	3.9x	15.9%	12.1%
	9/30/2009(LTM)	63.1%	3.7x	16.0%	12.5%
Great Plains Energy Incorporated	12/31/2007	45.1%	4.1x	20.6%	12.6%
Baa3 / Negativa	12/31/2008	56.2%	2.4x	6.8%	2.2%
	9/30/2009(LTM)	53.6%	2.5x	9.9%	6.4%
Pepco Holdings, Inc.	12/31/2007	48.4%	3.4x	15.1%	11.6%
Baa3 / Estável	12/31/2008	52.0%	3.7x	15.6%	12.5%
	9/30/2009(LTM)	51.0%	3.4x	16.0%	12.7%
Westar Energy, Inc.	12/31/2007	49.7%	4.6x	16.5%	13.2%
Baa3 / Estável	12/31/2008	51.0%	3.9x	12.8%	9.5%
	9/30/2009(LTM)	51.6%	3.5x	14.9%	11.4%
CMS Energy Corporation	12/31/2006	74.5%	2.4x	9.6%	8.8%
Ba1 / Estável	12/31/2007	73.7%	2.8x	11.6%	10.4%
	12/31/2008	72.0%	3.0x	14.2%	12.7%
Entergy Texas, Inc.	12/31/2007	46.9%	4.5x	20.5%	17.7%
Ba1 / Estável	12/31/2008	46.8%	-0.2x	-7.4%	-18.5%
	9/30/2009(LTM)	51.0%	1.6x	3.3%	3.1%
NV Energy Inc.	12/31/2007	53.4%	3.4x	16.8%	16.0%
Ba1 / Estável	12/31/2008	58.0%	2.3x	8.1%	6.6%
	9/30/2009(LTM)	57.6%	2.8x	12.0%	10.4%

Fonte: Moody's Financial Metrics (MFM)

Apêndice C – Indicadores Financeiros da CEMIG GT

MOEDA: BRL MILHÕES	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	LTM (30/09/09)
Demonstrativo de Resultados					
Receitas Líquidas	1,881	2,243	2,666	2,948	3,382
Custos	809	1,021	1,223	1,168	1,252
Margem Bruta	1,072	1,222	1,443	1,780	2,130
Margem Bruta %	57%	54%	54%	60%	63%
Despesas Gerais, Administrativas e de Vendas	29	47	47	93	153
Outras despesas operacionais	4	11	12	33	34
Lucro Operacional	1,039	1,164	1,384	1,654	1,943
Receita Financeira	26	109	111	184	166
Outras receitas e despesas	(33)	(34)	(21)	(41)	(25)
EBIT	1,032	1,239	1,474	1,797	2,084
Margem EBIT %	55%	55%	55%	61%	62%
Depreciação	182	208	223	224	225
EBITDA	1,214	1,447	1,697	2,021	2,309
Margem EBITDA %	65%	64%	64%	69%	68%
Outras Despesas Não Recorrentes / (Ganhos)	115	(6)	55	41	11
Despesas com Juros	355	438	391	387	361
Resultado Antes de Impostos	562	807	1,028	1,369	1,712
Imposto de Renda e Contribuição Social	93	194	280	383	500
Lucro Líquido	469	613	748	986	1,212
Balço Patrimonial					
ATIVO TOTAL	7,105	7,380	7,807	7,673	9,381
Disponível	353	688	916	862	1,415
Contas a Receber	299	398	741	703	1,077
Estoques	3	3	4	4	4
Outros Ativos de Curto Prazo	333	217	100	78	241
Ativo Circulante	988	1,306	1,761	1,648	2,706
Imobilizado	4,949	4,891	4,909	4,757	5,201
Outros Ativos de Longo Prazo	1,167	1,183	1,137	1,269	1,474
Ativo Não Circulante	6,117	6,074	6,046	6,025	6,675
PASSIVO TOTAL	7,105	7,380	7,807	7,673	9,381
Dívida de Curto Prazo	824	332	452	781	993
Contas a Pagar	116	66	211	122	115
Provisões e Despesas	443	421	593	604	276
Outros Passivos de Curto Prazo	365	298	435	284	688

MOEDA: BRL MILHÕES	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	LTM (30/09/09)
Passivo Circulante	1,748	1,118	1,690	1,791	2,072
Dívida de Longo Prazo	2,267	3,148	2,989	2,266	2,773
Outras Obrigações de Longo Prazo	169	163	139	135	210
Passivo Não Circulante	2,436	3,311	3,128	2,401	2,983
Capital Social	2,920	2,951	2,897	2,897	2,897
Reservas	-	-	91	584	584
Lucros e Prejuízos Acumulados					844
Patrimônio Líquido	2,920	2,951	2,988	3,481	4,325

Fluxo de Caixa

Lucro Líquido	468	614	747	986	1,213
(+) Depreciação e Amortização	181	208	223	224	227
(+ / -) Outros Itens Não Monetários	14	-17	44	30	-87
Caixa Gerado nas Operações (FFO)	663	805	1,014	1,240	1,353
(-) Dividendos	0	607	547	520	902
Fluxo de Caixa Retido (RCF)	663	198	467	720	451
Caixa Gerado nas Operações (FFO)	663	805	1,014	1,240	1,353
(+ / -) Capital de Giro	-255	-90	97	-193	93
(+ / -) Outros	57	-41	4	18	5
Caixa Líquido das Atividades Operacionais (CFO)	465	674	1,115	1,065	1,451
(-) Dividendos	0	607	547	520	902
(-) Investimentos no Imobilizado (Capex)	375	126	211	161	460
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	90	-59	357	384	89

Indicadores Principais - Setor de Energia Elétrica

(CFO pré-Capital de Giro + Juros) / Despesa com Juros	3.0x	2.7x	3.6x	4.2x	4.8x
(CFO pré-Capital de Giro) / Dívida	23.3%	21.9%	29.6%	41.3%	36.0%
(CFO pré-Capital de Giro - Dividendos) / Dívida	23.3%	4.5%	13.7%	24.2%	12.1%
Dívida / Capital Total	51.4%	54.1%	53.1%	46.1%	45.7%

Índices de Liquidez

Disponível / Dívida de Curto Prazo	0.4x	2.1x	2.0x	1.1x	1.4x
(Disp + Contas a Rec + Estoq - Contas a Pag) / Dív de Curto Prazo	0.7x	3.1x	3.2x	1.9x	2.4x
(Disponível + Fluxo de Caixa Livre) / Dívida de Curto Prazo	0.5x	1.9x	2.8x	1.6x	1.5x

Fonte: Moody's Financial Metrics (MFM)

Apêndice D – Indicadores Financeiros da CEMIG

MOEDA: BRL MILHÕES	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	LTM (30/09/09)
Demonstrativo de Resultados					
Receitas Líquidas	7,313	8,467	10,246	10,890	11,089
Custos	4,577	5,581	6,669	6,984	7,318
Margem Bruta	2,736	2,885	3,577	3,906	3,771
Margem Bruta %	37%	34%	35%	36%	34%
Despesas Gerais, Administrativas e de Vendas	328	231	556	550	848
Outras despesas operacionais	115	192	82	133	-
Lucro Operacional	2,293	2,463	2,940	3,224	2,923
Receita Financeira	248	529	419	564	544
Outras receitas e despesas	(141)	(160)	(110)	(209)	(120)
EBIT	2,400	2,832	3,249	3,579	3,347
Margem EBIT %	33%	33%	32%	33%	30%
Depreciação	595	672	778	715	706
EBITDA	2,995	3,504	4,027	4,294	4,053
Margem EBITDA %	41%	41%	39%	39%	37%
Outras Despesas Não Recorrentes / (Ganhos)	(788)	(496)	(304)	(349)	(231)
Despesas com Juros	714	1,075	1,069	1,006	932
Resultado Antes de Impostos	2,474	2,253	2,484	2,922	2,646
Imposto de Renda e Contribuição Social	471	527	623	914	800
Participações Minoritárias	(1)	7	115	119	137
Lucro Líquido	2,004	1,719	1,746	1,889	1,709
Balanco Patrimonial					
ATIVO TOTAL	19,818	23,209	24,157	24,341	26,919
Disponível	1,344	1,376	2,066	2,284	2,769
Contas a Receber	2,339	2,966	3,831	3,553	4,321
Estoques	26	35	42	36	35
Outros Ativos de Curto Prazo	1,488	2,018	1,782	1,805	1,455
Ativo Circulante	5,198	6,395	7,722	7,678	8,581
Imobilizado	8,594	10,335	10,454	10,954	12,168
Outros Ativos de Longo Prazo	6,026	6,479	5,981	5,710	6,171
Ativo Não Circulante	14,620	16,814	16,435	16,664	18,339
PASSIVO TOTAL	19,818	23,209	24,157	24,341	26,919
Dívida de Curto Prazo	1,195	1,184	1,393	1,570	2,007
Contas a Pagar	617	755	854	784	716
Provisões e Despesas	2,316	1,633	1,220	1,371	938

MOEDA: BRL MILHÕES	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	LTM (30/09/09)
Outros Passivos de Curto Prazo	1,591	2,177	2,409	2,083	2,614
Passivo Circulante	5,720	5,749	5,876	5,808	6,276
Dívida de Longo Prazo	5,304	8,310	7,894	7,461	7,694
Outras Obrigações de Longo Prazo	1,609	1,627	1,966	1,708	2,181
Passivo Não Circulante	6,913	9,938	9,860	9,169	9,875
Capital Social	5,681	5,681	6,492	6,492	7,098
Reservas	1,504	1,842	1,899	2,873	2,253
Lucros e Prejuízos Acumulados	-	-	31	-	1,417
Patrimônio Líquido	7,185	7,522	8,421	9,364	10,768

Fluxo de Caixa

Lucro Líquido	2003	1,719	1,743	1,887	1,673
(+) Depreciação e Amortização	595	672	778	715	706
(+ / -) Outros Itens Não Monetários	-1,250	-188	-35	110	121
Caixa Gerado nas Operações (FFO)	1,348	2,203	2,486	2,712	2,500
(-) Dividendos	591	2,072	1,360	865	913
Fluxo de Caixa Retido (RCF)	757	131	1,126	1,847	1,587
Caixa Gerado nas Operações (FFO)	1,348	2,203	2,486	2,712	2,500
(+ / -) Capital de Giro	-370	-684	52	-139	426
(+ / -) Outros	655	860	834	324	403
Caixa Líquido das Atividades Operacionais (CFO)	1,633	2,379	3,372	2,897	3,329
(-) Dividendos	591	2,072	1,360	865	913
(-) Investimentos no Imobilizado (Capex)	1284	1,165	1,076	1,263	1,992
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-242	-858	936	769	424

Indicadores Principais - Setor de Energia Elétrica

(CFO pré-Capital de Giro + Juros) / Despesa com Juros	3.8x	3.8x	4.1x	4.0x	4.1x
(CFO pré-Capital de Giro) / Dívida	30.8%	32.3%	35.7%	33.6%	29.9%
(CFO pré-Capital de Giro - Dividendos) / Dívida	21.7%	10.4%	21.1%	24.0%	20.5%
Dívida / Capital Total	44.8%	54.1%	50.6%	47.3%	45.2%

Índices de Liquidez

Disponível / Dívida de Curto Prazo	1.1x	1.2x	1.5x	1.5x	1.4x
(Disp + Contas a Rec + Estoq - Contas a Pag) / Dív de Curto Prazo	2.6x	3.1x	3.6x	3.2x	3.2x
(Disponível + Fluxo de Caixa Livre) / Dívida de Curto Prazo	0.9x	0.4x	2.2x	1.9x	1.6x

Fonte: Moody's Financial Metrics (MFM)

Apêndice E – Mapeamento para a Metodologia de Rating

A grade abaixo mostra o mapeamento da CEMIG nos 9 subfatores da *Moody's Global Rating Methodology for Regulated Electric and Gas Utilities* (publicada em agosto de 2009 e disponível no moodys.com). Com base nas demonstrações financeiras consolidadas públicas da CEMIG nos últimos 3 anos findos em 30 de setembro de 2009, a média ponderada dos 9 subfatores leva a um rating na extremidade inferior da categoria Baa.

SERV PÚBL REGULADO DO SETOR DE ELETRICIDADE E GÁS	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B
Fator 1: Ambiente Regulatório (25%)					X	
Fator 2: Capacidade de Recuperar Custos e Obter Retornos (25%)					X	
Fator 3: Diversificação (10%)						
a) Posição de Mercado (5%)				X		
b) Diversidade da Matriz Energética de Geração (5%)				X		
Fator 4: Força Financeira, Liquidez e Métricas Financeiras (40%)						
a) Liquidez (10%)				X		
b) (CFO pré-Capital de Giro + Juros) / Despesa com Juros(7,5%) (média de 3 anos)				X		
c) (CFO pré-Capital de Giro) / Dívida (7,5%) (média de 3 anos)		X				
d) (CFO pré-Capital de Giro - Dividendos) / Dívida (7,5%) (média de 3 anos)			X			
e) Dívida / Capital Total ou Dívida / Valor do Ativo Regulado (7,5%) (média de 3 anos)				X		
Rating:						
a) Rating de BCA indicado pela metodologia					Baa3	
b) Rating de BCA atual					Baa3	

Relatório Número: 122434

Autores
Jose Soares
Cristiane Spercel

Editor
Joseph Cullen

Produção
David Ainsworth

Tradutora
Carmen Reis

OS RATINGS DE CRÉDITO SÃO OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) A RESPEITO DOS RISCOS RELATIVOS FUTUROS DAS ENTIDADES, CRÉDITOS, TÍTULOS DE DÍVIDAS OU ASSEMELHADOS. A MIS DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS OU FINANCEIRAS NO PRAZO ESTIPULADO, E UMA ESTIMATIVA DAS PERDAS FINANCEIRAS NO CASO DE DESCUMPRIMENTO ("default"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE OUTROS RISCOS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADOS A: RISCO DE LIQUIDEZ, DE VALOR DE MERCADO OU DE VOLATILIDADE DO PREÇO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE UM FATO ATUAL OU PASSADO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO DEVEM SER TOMADOS COMO CONSELHO DE INVESTIMENTO OU FINANCEIRO, NEM COMO RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE TÍTULOS DETERMINADOS. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO AVALIAM A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MIS EMITE SEUS RATINGS DE CRÉDITO COM A EXPECTATIVA E COM BASE NO ENTENDIMENTO DE QUE CADA INVESTIDOR FARÁ SEU PRÓPRIO ESTUDO E AVALIAÇÃO DE TÍTULOS QUE CONSIDERE COMPRAR, CONTINUAR DETENDO OU VENDER.

© Direitos autorais: 2010, Moody's Investors Service, Inc., e/ou suas licenciadas, sociedades controladoras, sob controle comum ou controladas (em conjunto, a "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. **AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS PELA LEGISLAÇÃO DE DIREITOS AUTORAIS E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.** Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto a fontes que ela considera precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "no estado em que se encontram", sem garantia de qualquer tipo, e a MOODY'S não presta, a respeito dessas informações, qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, grau de atualização, completude, valor comercial ou adequação a qualquer fim específico. Em nenhum caso a MOODY'S será responsável perante qualquer pessoa, física ou jurídica, por (a) perdas ou danos causados, sofridos ou relacionados, no todo ou em parte, a erro (por negligência ou não) ou circunstâncias diversas, dentro ou fora da esfera de controle da MOODY'S ou de seus diretores, administradores, empregados ou agentes, em relação à obtenção, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou transferência dessas informações, ou (b) danos diretos ou indiretos de qualquer natureza (incluindo, sem limitação, lucros cessantes), resultantes do uso ou incapacidade de usar essas informações, mesmo se a MOODY'S for avisada com antecedência sobre a possibilidade de ocorrência desses danos. Os ratings de crédito e os comentários de análise de relatórios financeiros, se houver, constituirão parte das informações contidas neste documento, e poderão ser interpretados somente como manifestação de opinião, e não como declaração de fato ou recomendação para a compra, venda ou detenção de valores mobiliários. **A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, GRAU DE ATUALIZAÇÃO, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO.** Cada rating ou outra opinião deve ser considerado apenas como um fator para uma decisão de investimento tomada por um usuário das informações contidas neste documento, ou em nome desses usuários. Os usuários devem, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, emissor, garantidor e fornecedor de suporte de crédito, para cada valor mobiliário que possam considerar comprar, deter ou vender.

A MOODY'S, neste ato, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários de US\$1.500 a aproximadamente US\$2.400.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantêm políticas e procedimentos a fim de preservar a independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. São incluídas anualmente no *website* da Moody's — www.moody.com —, sob o título "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy.", informações acerca de relações societárias que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) deter participação acionária maior que 5% na MCO. Esse rating foi preparado sem levar em consideração seus objetivos, necessidades ou situação financeira. Você deve, antes de utilizar essa opinião, verificar se é apropriada aos seus objetivos, necessidades e situação financeira.

* Este documento foi preparado originalmente em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive o português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.