

## Destaques

### ENERGIA ELÉTRICA – Cemig: Destaques de nosso road show

## Comentários de Mercado

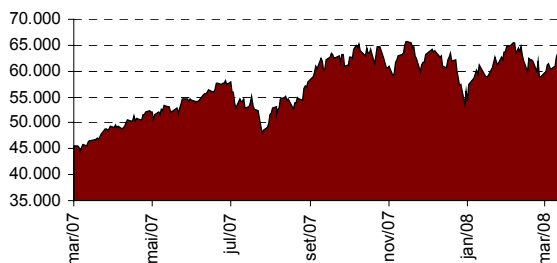
Nesta sexta-feira, a Bolsa de Valores de São Paulo fechou em alta de 0,42%, aos 64.446 pontos e giro financeiro de R\$ 7,53 bilhões. As ações preferenciais da Petrobras fecharam com valorização de 0,38% e as preferenciais da Vale subiram 0,10%.

Em Wall Street, o índice Dow Jones fechou em queda de 0,13%, o Nasdaq avançou 0,32% e o S&P 500 fechou com valorização de 0,08%.

No mercado de câmbio, o dólar comercial fechou em queda de 0,46%, cotado a R\$ 1,710.

## Indicadores

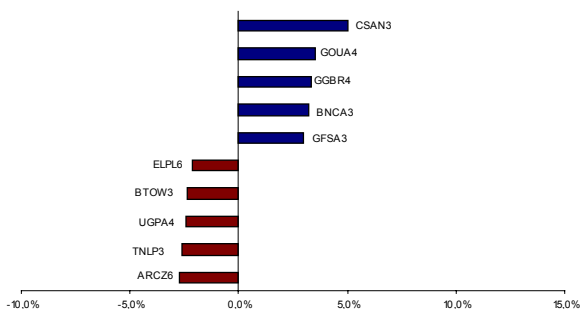
### IBOVESPA 12 MESES



### INDICADORES DE MERCADO

		Variação				
		4/4/2008	Dia	Mês	Ano	12 meses
<b>Ibovespa</b>	Pontos	64.446	0,42%	5,70%	0,88%	38,16%
<b>IBX</b>	Pontos	9.551	0,33%	5,26%	-2,08%	41,75%
<b>IEE</b>	Pontos	17.795	0,07%	5,55%	2,83%	24,73%
<b>ITEL</b>	Pontos	1.385	-0,62%	5,05%	13,21%	33,65%
<b>IGC</b>	Pontos	6.416	0,63%	4,92%	-5,65%	17,27%
<b>ITAG</b>	Pontos	7.887	0,64%	5,18%	-8,88%	9,01%
<b>Dow Jones</b>	Pontos	12.609	-0,13%	2,83%	-4,94%	0,39%
<b>Nasdaq</b>	Pontos	2.371	0,32%	4,03%	-10,61%	-4,06%
<b>S&amp;P 500</b>	Pontos	1.370	0,08%	3,61%	-6,67%	-5,08%
<b>Dólar Comercial</b>	(R\$/US\$)	1,71	-0,47%	-2,51%	-3,72%	-15,90%
<b>Risco Brasil</b>	Pontos	262	0,00%	-7,75%	18,55%	59,76%

### MAIORES ALTAS E BAIXAS DO DIA (IBOVESPA)



### AGENDA SEMANAL

Segunda 7/4/2008	Terça 8/4/2008	Quarta 9/4/2008	Quinta 10/4/2008	Sexta 11/4/2008
IGP-DI - Março	IPC-S - 1ª quadri - Abril	IGP-M - 1ª Prévia - Abril	IPC- Fipe - 1ª quadri - Abril	Índice de Preços de Importados - Março
Pesquisa Focus	Levant. Sist. Da Produção Agrícola - Março	IPCA - Março	EUA: Balança Comercial - Fevereiro	
Balança Comercial Semanal	Emprego e Salário Industrial - Fevereiro	Custos e Índices da Construção Civil - Março	EUA: Pedidos de Auxílio Desemprego	
Crédito ao Consumidor - Fevereiro	EUA: Dados de Imóveis Pendentes - Fevereiro	EUA: Dados do Setor Hipotecário	EUA: Relatório Mensal de Orçamento - Março	
	EUA: Ata do FOMC	EUA: Estoque no Atacado - Fevereiro		

## CEMIG (CMIG4)

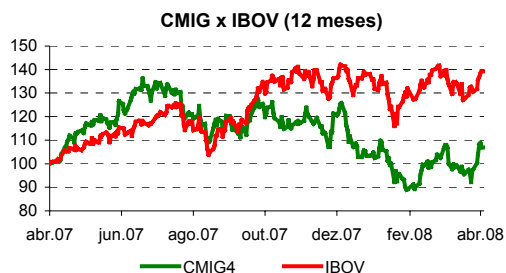
## EM REVISÃO

Cotação – R\$ 33,60  
Preço Justo – E.R.  
Upside – E.R.

## Destaques de nosso road show

Cotação de Fechamento	33,60
Máxima 52 sem.	42,90
Mínima 52 sem.	27,31
Volume médio diário (mil)	58.003
Número de ações (mil)	486.461
Valor de mercado (mm)	16.338
Enterprise Value (mm)	21.862
Free-Float	62,2%
Payout Ratio	50,0%

R\$ milhões	2007	2008e	2009e
Receita Líquida	10.246	ER	ER
EBITDA	4.073	ER	ER
Margem EBITDA	39,75%	ER	ER
Lucro Líquido	1.735	ER	ER
EV / EBITDA (x)	5,4	ER	ER
Preço / Lucro (x)	9,4	ER	ER
Dív. Líq. / EBITDA (x)	1,4	ER	ER
Dividend Yield (%)	9,9%	ER	ER



## Felipe Cunha, CNPI

55 21 3231-3136

fcunha@bancobrascan.com.br

**FATO:** Estivemos em *road show* com a Diretoria de RI da Cemig, representada pelo Sr. Agostinho Faria Cardoso.

Os principais pontos abordados estão detalhados abaixo:

**A. Expansão em Geração:** a CEMIG conta com diversos vetores para ampliar a capacidade do parque gerador, como por exemplo: (i) cerca de 238 MW mapeados no programa Minas PCH devidamente encaminhados, (ii) parcerias com o setor sucroalcooleiro em desenvolvimento, (iii) estudos de inventário em diversos rios principalmente no Estado de Minas, (iv) perspectiva de conversão da térmica de Igarapé expandindo a capacidade de 130 MW para no limite 400 MW e (v) análises envolvendo 2 sítios de energia eólica em torno de 500 MW.

**B. CESP:** o investimento ao preço mínimo estabelecido não recompensava os riscos embutidos tais como possíveis passivos trabalhistas, ambientais e principalmente o risco relativo à renovação das concessões das usinas Ilha Solteira e Jupia em 2015. Não esperam a retomada do processo de venda desta companhia no curto prazo, até mesmo por restrições impostas fruto das eleições municipais ao final do ano.

**C. Jirau:** a combinação de um fator de carga menor em comparação a Santo Antônio (60% vs 70%) e CAPEX bastante próximos em ambos os empreendimentos deve levar a uma tarifa superior para esta usina (cerca de 10%-15% em estimativas iniciais). A companhia avalia a participação na licitação com os mesmos parceiros do leilão relativo à usina de Santo Antonio.

**D. Santo Antônio:** a CEMIG espera a realização do leilão de Jirau para promover um *conference call* para detalhamento das premissas, que fundamentaram a tarifa inicialmente considerada agressiva para arremate do empreendimento. Foram citados como benefícios a possibilidade de venda de 30% da energia no mercado livre, benefícios

fiscais (como advindos por exemplo pela obra ser localizada na Região Amazônica) e custo de financiamento extremamente atrativo para o projeto. Como 63% do potencial de novos projetos hidráulicos no Brasil encontram-se na Região Amazônica, ressaltaram a importância da presença neste local.

**E. Cenário de Preços de Energia:** a companhia traça um cenário de preços basicamente dividido em 3 períodos: em 2008-2009, há restrições com relação ao abastecimento de gás e o volume de chuvas será primordial para maior definição com relação aos preços, em 2010 a oferta de energia estará bastante alinhada com a demanda tendo em vista o crescimento econômico nacional esperado e esperam a entrada de térmicas em operação para equacionamento da demanda (pressão no preço *spot*) e a partir de 2013 um panorama mais calmo com a entrada em operação dos empreendimentos na Região Norte.

Como estes empreendimentos contam com características muito específicas e a capacidade instalada total dos mesmo só entra em operação ao final de 5 anos, a companhia não considera estes empreendimentos como formadores de preços para o setor. Assim, a empresa considera factível um custo marginal de expansão no longo prazo na faixa de R\$ 135 – R\$ 148 / MWh.

**F. Renovação de Concessões:** a CEMIG é pouco impactada neste assunto, pois somente cerca de 10% da capacidade instalada está exposta à 2ª renovação em 2015 e anos próximos. Adicionalmente, acreditam nas renovações mediante algum ônus – neste âmbito, visualizam, por exemplo, a perspectiva de cobrança de uma taxa UBP (Uso de Bem Público) possivelmente parcelada, ou por exemplo, o reinvestimento obrigatório de parcela dos lucros da concessão no setor. Não acreditam no estabelecimento de *cap* de preços na renovação.

**G. Transmissão:** esperam a revisão da base dos ativos atuais pela Aneel a fim de permitir um acréscimo da contribuição do nicho de transmissão da companhia para o EBITDA consolidado. Podem utilizar a TBE como veículo para crescimento neste mercado, especialmente na aquisição de linhas já instaladas. Outro ativo interessante é eventualmente o linhão São Paulo – Porto Velho, que deverá ser leilado no segundo semestre.

**H. Distribuição:** consideram o ativo Brasileira extremamente interessante, pois visualizam, por exemplo, a perspectiva de utilização do ágio e até mesmo sinergias na operação Cemig e Eletropaulo, como por exemplo a constituição do maior comprador de materiais perante fornecedores. Para este ativo, a estratégia deverá ser a estruturação de um consórcio com mais 3 investidores em um formato 30%/70% entre *equity*/dívida.

Demais aquisições neste mercado devem ocorrer somente a partir de 2009, pois é preferível aguardar os resultados dos processos de revisão tarifária, que afetam 34 distribuidoras em 2008.

Recentemente, contrataram consultoria internacional a fim de melhorar os processos operacionais dentro da companhia, principalmente na empresa de distribuição.

**I. Tarifas:** acreditam na divulgação amanhã de novas tarifas muito similares às anunciadas preliminarmente, que previa uma redução de praticamente 10% nas tarifas, o que deverá acarretar uma perda de R\$ 250 milhões no EBITDA da subsidiária atuante em distribuição.

**J. Pessoal:** o pagamento extra de R\$ 350 milhões em 2007 como participação de funcionários no lucro visou permitir como contrapartida a retirada do bônus de 2 salários adicionais/ano e da remuneração por produtividade para os funcionários recentemente admitidos, o que gerará uma economia capaz de provocar um retorno de 14,5% ao ano. Nos próximos anos, consideram razoável supor pagamento superior a 3% do resultado operacional (mínimo) como remuneração variável dos empregados.

**NOSSA OPINIÃO:** Apesar de variadas informações positivas, acreditamos que as ações da companhia estejam mais sensíveis à informações a respeito da revisão tarifária da companhia, cujo número preliminar foi negativo em 9,72% e será homologada a partir de abril, novas informações a respeito da rentabilidade na Usina de Santo Antônio (onde a Cemig participa com 10% em consórcio) e novas oportunidades de M&A no setor, caso por exemplo da Brasileira.

Nosso preço-justo encontra-se EM REVISÃO a fim de incluir informações obtidas durante nossas reuniões. Nosso preço-justo anterior era de R\$ 52,33/ação.

**Rio de Janeiro**

Av. Almirante Barroso, 52 - 30º andar. 20031-000  
Rio de Janeiro, RJ – Brasil (21) 3231-3192

**São Paulo**

Rua Joaquim Floriano, 466 – Conj. 1002. 04534-002  
São Paulo, SP – Brasil (11) 3707-6722

---

## Equity Research Team

---

**Analistas**

---

**Telecomunicações**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI  
Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3136  
55 21 3231.3146

fcunha@bancobrascan.com.br  
bbattelli@bancobrascan.com.br

**Real Estate**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

**Alimentos, Bebidas & Varejo**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

**Siderurgia, Mineração & Logística**

Rodrigo Ferraz, CNPI

55 21 3231.3171

rferraz@bancobrascan.com.br

**Petróleo, Gás e Energia**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

**Small Caps**

Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3146

bbattelli@bancobrascan.com.br

**Assistentes**

---

Milton Rangel  
Denise Messer

55 21 3231.3147  
55 21 3231.3135

mrangel@bancobrascan.com.br  
dmesser@bancobrascan.com.br

---

## Equity Sales

---

Rodrigo Aché

55 21 3231.3192

rache@bancobrascan.com.br

## Disclaimer

Recomendação	Parâmetros
Outperform	Retorno esperado da ação excede em 5 p.p. o retorno projetado para o Ibovespa.
Marketperform	Retorno esperado da ação situado no intervalo de 5 p.p. acima ou abaixo do retorno projetado para o Ibovespa.
Underperform	Retorno esperado da ação a partir de 5 p.p. inferior (exclusive) ao retorno projetado para o Ibovespa.

*As recomendações produzidas pela área de análise da Brascan Corretora estão baseadas no retorno total esperado, que compreende tanto a apreciação esperada para a ação como o dividend yield.*

O profissional responsável pela presente análise e/ou recomendação, declara, nos termos do art. 5º da Instrução CVM n.º 388/03 que: (i) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma; (ii) que não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise; (iii) que a instituição à qual está vinculado, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (iv) que não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (v) que, tanto o analista como a instituição a que está vinculado, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e (vi) que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado.