

**ELECTRICIDAD**Valor: **CEMIG (XCMIG)**

Precio	12,25	DPA	0,23
Cap Bursátil	5.956	RD	1,88%
Nº Acciones	486,2	Ebitda 06	576
RRPP	3.269	DF/RRPP	0,85
DF	2.774	VF/Ebitda	13,64
CASH	877	VF	7.853
P/VC	1,82		

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	327	0,67	11,5	1.534
2004	383	0,79	16,4	1.976
2005	730	1,50	17,0	3.001
2006	255	0,53	61,7	3.389
2007 E	653	1,34	9,1	3.693
2008 E	559	1,15	10,7	3.658

Magnitudes en euros y M euros. 1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

**Descripción de la compañía**

La Compañía Energética de Minas Gerais (CEMIG) es una de las mayores empresas concesionarias de energía eléctrica de Brasil, con una capacidad instalada de 6.736 MW. Su área de concesión cubre alrededor del 96,7 por ciento del territorio del Estado de Minas Gerais, ubicado en la región sureste de Brasil, y cuya extensión es similar al tamaño de Francia.

CEMIG posee 52 plantas generadoras operativas (sobre todo hidroeléctricas), que producen energía eléctrica para más de 17 millones de personas en 774 municipios de Minas Gerais. Además de las ya existentes, hay tres nuevas plantas en proceso de construcción. CEMIG también tiene presencia en otros estados brasileños. Además de hacer llegar la energía eléctrica a todos sus clientes, administra la mayor red de distribución de Latinoamérica, y una de las cuatro mayores del mundo, con 367.437 kilómetros de extensión. La compañía fue creada en 1952 por el entonces gobernador de Minas Gerais y más tarde presidente de Brasil, Juscelino Kubitschek de Oliveira, con el objetivo de apoyar un amplio programa de modernización del negocio eléctrico en el país.

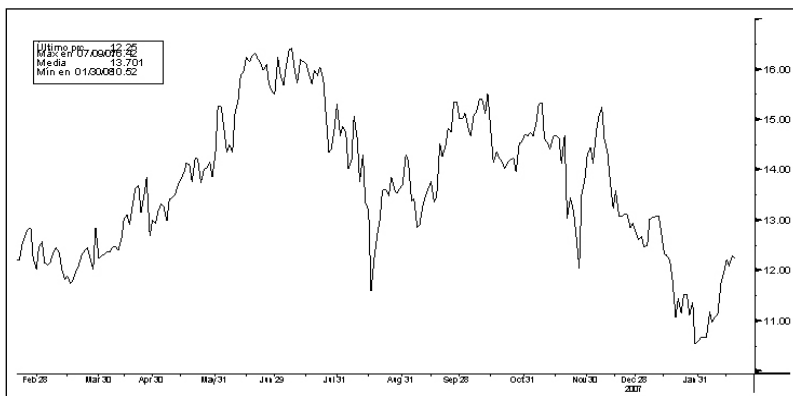
Hoy, sigue controlada por el Estado de Minas Gerais, aunque en mayo de 1997, un consorcio formado por AES, Southern y los fondos Opportunity adquirieron el 33 por ciento de las acciones de voto de la compañía. Actualmente, el Estado de Minas Gerais tiene un 50,96 por ciento de las acciones ordinarias. El segundo mayor accionista es Southern Electric Brasil, con un 32,96 del capital.

Las acciones de Cemig cotizan en la Bolsa de Sao Paulo (Bovespa), en Nueva York y en Latibex. Es la única compañía del sector de energía eléctrica de Latinoamérica seleccionada para formar parte del Índice Dow Jones de Sostenibilidad.

**Evolución y perspectivas**

En diciembre de 2004, Cemig sufrió una importante reestructuración, que los responsables de la compañía han denominado de «desverticalización». Dejó de ser una empresa única para dividirse en dos subsidiarias integradas: Cemig Distribución y Cemig Generación y Transmisión. Este cambio se llevó a cabo para dar cumplimiento a la normativa estatal que establecía un nuevo modelo del sector eléctrico brasileño, según la cual las empresas integradas tuvieron que separar sus actividades.

Cemig ofrece electricidad a precios bajos y regulados, según contratos de generación que, de media, vencen en el ejercicio 2010. De su capacidad para renegociar tarifas más elevadas dependen sus resultados futuros. Además, al ser una compañía participada por

**COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)**

el estado de Minas Gerais, nunca hay que perder de vista el riesgo de intervención de los poderes públicos en la gestión

**Balance y cuenta de resultados**

En 2007, CEMIG puede rondar los 4.000 millones de reales brasileños (MR\$) de EBITDA y un beneficio de unos 1.800 MR\$, con lo que superaría claramente la marca de 2006. Las ventas netas pueden sobrepasar por primera vez los 10.000 MR\$, aunque no son previsible crecimientos espectaculares para los próximos años.

El balance mantiene un apalancamiento financiero bruto moderado, con buenos niveles de caja.

**OPINIÓN**

**Los múltiplos de la acción son bajos, con un PER de unas diez veces. Para 2007, esperamos un ratio VF/EBITDA de algo más de cinco veces. El cociente P/VC es de 1,82, no muy elevado. No obstante, prevemos un cierto estancamiento del resultado en los próximos dos años. Pese a todo, a los precios actuales, nuestra recomendación es COMPRAR.**

**ELECTRICIDAD**Valor: **CEMIG****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizado Material Fijo	3.587,305	3.787,911	4.048,247	5.742,075	4.969,091
Depreciación acumulada	(1.459,899)	(1.609,129)	(1.766,486)	(2.499,229)	0,000
Otros Activos Fijos	1.103,418	1.223,225	1.414,184	2.093,068	1.807,273
Inmovilizado	3.230,824	3.402,007	3.695,945	5.335,914	6.776,364
Existencias	5,566	6,066	5,326	9,505	10,545
Deudores	400,792	529,962	648,333	1.290,486	1.276,727
Tesorería e Inversiones Financieras	33,125	120,199	247,938	489,845	402,909
Ajustes por Periodificación y otro circulante	50,704	41,774	45,240	104,420	74,545
Activo Circulante	490,187	698,001	946,837	1.894,256	1.764,727
<b>Total Activo</b>	<b>3.721,011</b>	<b>4.100,008</b>	<b>4.642,782</b>	<b>7.230,170</b>	<b>8.541,091</b>

**PASIVO**

Capital Suscrito	436,790	442,487	448,595	590,940	519,273
Reservas	1.093,456	1.107,718	1.123,010	1.479,353	2.524,364
Retenciones	0,000	239,504	434,476	548,095	0,000
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	1.530,246	1.789,709	2.006,081	2.618,388	3.043,636
Socios Externos	7,821	7,393	5,780	7,106	0,000
Provisiones para Riesgos y Gastos	146,365	192,392	211,376	306,181	0,000
Deuda financiera a corto plazo	224,707	433,154	392,091	358,940	251,273
Otras Deudas a Corto Plazo	511,293	421,693	617,633	1.557,420	1.345,455
Acreedores a Corto Plazo	736,000	854,847	1.009,724	1.916,360	1.596,727
Deuda financiera a largo plazo	687,033	619,826	774,758	1.439,724	2.121,091
Otras Deudas a largo Plazo	613,548	635,841	635,064	942,410	605,818
Acreedores a Largo Plazo	1.300,581	1.255,667	1.409,822	2.382,134	2.726,909
Periodificación y otras partidas	0,000	0,000	0,000	0,000	1.173,818
<b>Total Pasivo</b>	<b>3.721,013</b>	<b>4.100,008</b>	<b>4.642,783</b>	<b>7.230,169</b>	<b>8.541,091</b>

**ELECTRICIDAD**Valor: **CEMIG**

<b>RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Ingresos operacionales	1.818,759	2.174,301	2.696,771	4.264,801	3.141,818
Coste de ventas	(439,957)	(639,805)	(721,266)	(1.263,481)	(693,455)
Resultado Bruto	1.378,802	1.534,496	1.975,505	3.001,320	2.448,364
Gastos operativos	(1.237,259)	(1.199,817)	(1.478,472)	(2.276,829)	(1.872,727)
Otros gastos e ingresos	148,290	155,595	161,466	216,690	0,000
Resultado Bruto de Explotación	289,833	490,274	658,499	941,181	575,636
Amortización	(148,290)	(155,595)	(161,466)	(216,690)	(294,545)
Resultado Neto de Explotación	141,543	334,679	497,033	724,491	281,091
Ingresos Financieros	233,596	304,073	297,746	621,784	121,818
Gastos Financieros	(399,381)	(212,633)	(375,487)	(622,948)	0,000
Otras partidas	0,000	0,000	(31,663)	(34,315)	33,091
Beneficio Ordinario	(24,242)	426,119	387,629	689,012	436,000
Beneficios Extraordinarios	(229,651)	51,539	161,658	212,312	0,000
Beneficio Bruto	(253,893)	477,658	549,287	901,324	436,000
Impuestos sobre Beneficios	(19,101)	(151,047)	(166,698)	(171,476)	(180,727)
Intereses Minoritarios	3,133	0,202	0,514	0,254	0,000
<b>Beneficio Neto</b>	<b>(269,861)</b>	<b>326,813</b>	<b>383,103</b>	<b>730,102</b>	<b>255,273</b>
Cash-flow	(121,571)	482,408	544,569	946,792	549,818

ROE (%)	(17,64)	18,26	19,10	27,88	8,39
ROA (%)	(7,25)	7,97	8,25	10,10	2,99
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	(6,68)	22,19	20,19	22,20	17,50
Beneficio Neto / Ventas (%)	(14,84)	15,03	14,21	17,12	8,13
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	59,58	58,84	58,17	68,69	77,95