



**Local Conference Call
CPFL Energia
Resultados do Terceiro Trimestre de 2015
13 de Novembro de 2015**

Operadora: Bom dia e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência dos Resultados do Terceiro Trimestre de 2015 da CPFL ENERGIA.

Conosco hoje estão presentes o executivo **Wilson Ferreira Júnior**, Presidente da CPFL Energia, bem como outros executivos da companhia.

Esta teleconferência está sendo transmitida simultaneamente pela Internet no Site de Relações com Investidores da CPFL ENERGIA, no endereço: www.cpf.com.br/ri, onde poderá ser encontrada a respectiva apresentação para “download”. Informamos que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da empresa e em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando maiores instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a conferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando *0. Cabe lembrar que esta teleconferência está sendo gravada.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da CPFL ENERGIA, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Considerações futuras não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais, podem afetar o desempenho futuro da CPFL ENERGIA e podem conduzir a resultados que diferem, materialmente, daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora gostaríamos de passar a palavra ao **Sr. Wilson Ferreira Junior**. Por favor, **Sr. Wilson**, pode prosseguir.

Sr. Wilson Ferreira Júnior: Muito bem! Bom dia a todos e todas investidores e analistas. Eu gostaria de agradecer a atenção da presença no nosso *call* de resultados do terceiro trimestre.

Eu já começo aqui pela página 3, pelos destaques. O principal destaque nós vamos detalhar um pouco mais à frente, que é a queda de vendas na área de



concessão das distribuidoras em todos os segmentos, certamente agravado pelo setor industrial com 7,4%.

Eu vou falar um pouco sobre o tema dos investimentos; investimos neste trimestre R\$219 milhões, totalizando quase R\$1 bilhão nestes primeiros 9 meses, e um destaque importante é a conclusão da revisão tarifária da CPFL Piratininga já no final do quarto ciclo de revisão tarifária e, pela primeira vez desde que nós temos as revisões tarifárias, com um aumento na parcela B, de 5,3%.

Também detalharemos, isto revela não só melhora das condições deste quarto ciclo, reconhecidos pela própria agência nos indicadores, especialmente de remuneração de investimentos, mas também do aumento de investimentos prudentes reconhecidos pela Aneel.

Acho importante também falar de um conjunto de manutenção das nossas ações em carteiras importantes, *Sustainability Emerging Market Index*, isto pelo quarto ano, a própria CPFL no *MSCI Global Sustainability Index* do Morgan Stanley, também pelo segundo ano consecutivo, e alguns reconhecimentos importantes aqui do potencial da companhia, ela continua, então, pelo décimo quarto ano consecutivo entre as 150 melhores empresas para se trabalhar no Guia Exame Você S/A de 2015 e 2 importantes aqui, acho que mais alinhados a este novo momento, a CPFL entre as 20 empresas mais inovadoras do Brasil pelo *Best Innovator* de 2015 e a CPFL com a melhor prática da gestão de riscos hídricos na redução do *Carbon Disclosure Projects* da América Latina.

Então, aqui também é importante, alinhado a estes novos tempos de sustentabilidade, a companhia percebida e reconhecida pelo mercado nas suas práticas.

Passo aqui à página 4 para detalhar um pouco do tema das vendas. Então, como havíamos falado, uma queda de 5,3, está no box do lado esquerdo em cima, e nela nós temos aqui os efeitos no mercado cativo uma queda de 5% no volume faturado e no mercado chamado livre, que é faturado pela tarifa de uso do sistema de distribuição, de 5,9%.

Bem, olhando, então, as vendas por classe de consumo, no meio nós temos aqui a queda de 5,1% no segmento residencial – primeira vez que reportamos uma queda desta magnitude –, no comercial de 2,9% e no industrial de 7,4%. Nos demais segmentos 2,2%.

Aqui é importante destacar, quer dizer, certamente o efeito importante do aumento de tarifas, lembrando sempre que ele foi incorporado aqui por um aumento real em março deste ano da revisão extraordinária de tarifas e também obviamente agravado aqui pelas bandeiras tarifárias.



O perfil de mercado não se altera neste nosso terceiro trimestre, portanto, continuamos aqui com o segmento industrial liderando as nossas vendas; 27% no residencial e algo como 16% no segmento comercial.

Um fato importante na demanda contratada numa comparação sobre o mesmo mês do ano de 2014, o que a gente observa é um uso mais racional dos clientes saindo da ponta, quer dizer, reduzindo, então, a ponta, mas aumentando aqui fora de falta. Então, é óbvio que é algo fundamental na racionalização do uso de energia, especialmente do uso tarifário naquelas tarifas que têm uma incidência maior, os valores maiores no valor de ponta.

Por conta destes resultados de vendas, diferentemente do habitual e pela participação relevante da área industrial que é a que mais cai, as áreas industriais da CPFL do estado de São Paulo e estado do Rio Grande do Sul são mais afetadas do que nas próprias regiões e, portanto, nós temos uma queda maior das nossas concessionárias em relação às regiões e ao país como um todo.

Na capacidade instalada de geração a entrada de alguns empreendimentos da área de renováveis, um aumento de 5,7% chegando daqui a 3.129. No todo crescemos 1,2% neste trimestre.

Agora passo para a página 5 para começar, então, a detalhar um pouco destes movimentos notadamente no industrial.

No industrial, como vocês podem ver em termos de produção e consumo, então, a produção industrial, a taxa de crescimento acumulado nos últimos 12 meses, sob o ponto de vista da produção industrial no Brasil um alinhamento muito forte, né, quer dizer, uma correlação forte nesses 2 eventos. Ele vem caindo de forma sistemática desde 2013, chegando aqui agora a 5,3% de queda no consumo industrial para uma queda na produção de -6,5%.

Aqui é bem verdade que se a gente olhar no gráfico do lado direito da utilização da capacidade, pequena reação neste mês de outubro. Temos chegado aqui na posição mais baixa dos últimos anos, pouco abaixo de 76% – agora em outubro chegou a 76,7 – numa média de 2008 e 2015 de 83%. Quer dizer, então, nós temos, de fato, uma ociosidade na indústria.

O índice de confiança na indústria também teve uma pequena melhora, mas muito pequena, chegando a 67,5, olhando a média aqui dos últimos 7 anos em 102. Então, isso reflete de alguma maneira todos estes indicadores e do lado direito a gente começa a olhar os estoques excessivos na indústria de transformação, e aqui a gente vê com preocupação a de bens de capital com 56%.

Então, a parte especialmente de infraestrutura aqui sendo bastante afetada neste ano, mas é bem verdade que nos demais itens, bens de consumo, bens



intermediários, nós temos também o mesmo comportamento, ou seja, temos estoques maiores do que os esperados.

Então, isto reflete de alguma maneira ou confirma todos os elementos relacionados à queda de consumo industrial, que pode ser vista até menor do que a queda da própria produção industrial.

Acho que tal como a gente faz, olhando o outro lado, o lado cheio do copo, né, meio lado cheio, na página 6 nós temos aqui algumas visões importantes: A valorização cambial, o dólar rodando aqui entre 3,80 a R\$4,00, ele abre, por outro lado, um conjunto de oportunidades.

No curto prazo a gente procurou colocar aqui, quer dizer, há um efeito imediato na rentabilidade de setores que têm um coeficiente de exportação maior do que o coeficiente de importação. Essa formulação aqui colocada, gerando 6,7% de índice de rentabilidade a partir da valorização dos 54% do câmbio, caindo aqui o preço das exportações de 24 e ainda temos um custo de produção aumentando só 10,4, abre um espaço importante para alguns segmentos e que têm uma participação relevante na CPFL, é o caso de alimentos e papel e celulose, segmentos que têm obviamente um potencial de exportação muito grande, significam 20% do total da indústria e são segmentos que, no curto prazo, fruto desta variação da taxa cambial, adquirem um nível de competitividade muito mais alto.

A gente já tem acompanhado algumas indústrias nesta direção, então aqui é importante colocar, a gente vê com uma expectativa positiva a possibilidade no curto prazo destas 2 indústrias aumentarem o seu consumo.

É bem verdade que existem algumas dificuldades; estas indústrias também têm dívida em dólar, há uma retração da própria demanda mundial – no caso da China aqui colocado –, mas nós entendemos aqui, fruto dos movimentos e a gente já verifica isto em consumo, que estas indústrias têm, sim, uma perspectiva de aumento de rentabilidade e aumento de volume.

No longo prazo as oportunidades estão relacionadas muito mais à revelação do aumento de importações. Quer dizer, o câmbio também trabalha contrariamente à importação e 2 segmentos podem – que foram bastante afetados nos últimos anos, segmento químico e têxtil que, no nosso portfólio significam também algo próximo de 18 ou 19% – poderiam ser aqui dinamizados, quer dizer, há uma capacidade ociosa e que pode ser potencializada pela redução na importação, conforme este gráfico aqui que está aqui apresentado.

Então, é algo para gente acompanhar, acho que são 2 perspectivas que envolvem praticamente 40% do portfólio industrial da CPFL e que fruto deste momento especialmente cambial podem ser potencializados.



Por outro lado, na página 7, nós falamos um pouco sobre o tema da inadimplência. A inadimplência que aumentou em valores, não percentualmente, quer dizer, nos índices verdes aqui das fontes de energia, nós vemos aqui a estabilidade deste indicador, na casa de 0,85, em que pese, que o aumento das contas, fruto desses aumentos tarifários que tivemos em março e também com a nossa bandeira tarifária, aumentaram esses valores para R\$188 milhões.

Observem que nas contas do grupo B, daqueles que nos preocupavam mais, que são os consumidores residenciais e comerciais, nós tivemos aqui já neste mês uma certa paralisação, quer dizer, chegamos aparentemente no pico de R\$98 milhões e com uma pequena redução inclusive nos indicadores relativos aqui do índice de faturamento, o I-D90, contra um faturamento nos últimos 12 meses.

Então, parece que a situação começa a chegar num determinado patamar que reconhece aqueles aumentos que tivemos no começo do ano e isto também se verifica aqui quando gente olha a evolução do nosso PDD; nós temos aqui com as tarifas antigas numa média de R\$20 milhões por trimestre, olhando os primeiros trimestres desde 2013 até 15, e fruto deste aumento tarifário nós tivemos aqui já no segundo e no terceiro tri este volume migrando de 20 milhões para R\$33 milhões.

Então, isto obviamente é uma constatação dado que os indicadores absolutos de inadimplência não estão aumentando; o que está aumentando naturalmente é a inadimplência, o ticket médio de cada uma das inadimplências, mas elas já estão reconhecidas aqui.

Óbvio que a companhia, do outro lado, trabalha fortemente aqui com seus instrumentos (e eu já detalhei no trimestre passado), mas aqui só para termos um resultado, se olharmos a receita recuperada no terceiro tri de 14 foi de 3,18%, na do terceiro tri de 15, fruto desta incorporação de cortes, negativas, enfim, todas as ações de gestão em cima de inadimplência que a companhia tem, nós temos uma recuperação de 3,88% do faturamento em 12 meses e isto aqui tem permitido naturalmente a gente operar num nível de PDD inferior percentualmente àquele que foi os dos aumentos de tarifa.

Passo agora, então, para a página 8 só para detalhar resultado. Há algum tempo nós não vemos um resultado verdinho da forma como estamos aqui reportando.

Então, seja no IFRS, no resultado reportado, quanto no resultado que a gente chama de gerencial, que incorpora consolidação proporcional de geração dadas as características de consolidação no IFRS mais os movimentos de ativos e passivos financeiros setoriais, vocês podem observar nós estamos falando de um trimestre que a receita líquida em IFRS subiu 17,5%, chegando a 4,715 bilhões.



O Ebitda reportado cresce 25,7% chegando a 1,80 bilhão e o lucro líquido cresce 188% chegando aqui a 280 milhões. Esses são os valores reportados. Os valores recorrentes, os mais importantes aqui dos analistas, é de um crescimento de 21,9% na receita chegando a 4,645 bilhões. O resultado do Ebitda crescendo 7,6% chegando a 1,74 bilhões e o lucro aumentando 33,8% chegando a 305 milhões.

Como vocês podem observar no gráfico de baixo, trata-se apenas do detalhamento da consolidação proporcional da geração dadas as características de consolidação do IFRS e o movimento de ativos e passivos financeiros setoriais ocorridos em 2014, e o GSF e compra de energia na CPFL Geração e Renováveis, que também já neste trimestre de valores inferiores com uma perspectiva (que nós vamos falar sobre isso) de solução no curto prazo.

Então, as variações, especialmente no terceiro trimestre de 15, seja no Ebitda, seja no lucro líquido, são bastante pequenos.

Vamos agora ao detalhamento desse resultado, na página 9. Falando primeiro do Ebitda, então, nós temos aqui, avaliando aqui, seja do lado de fora, na fonte do lado de fora, a variação do resultado em IFRS e na parte de dentro, que é a parte que, nós diríamos assim, recorrente, fruto dos negócios da companhia, do Ebitda gerencial.

Então, nos lados esquerdo e direito desta coluna nós estamos falando da variação de ativos e passivos regulatórios, os não recorrentes e a consolidação proporcional vale a pena a gente detalhar, então, a variação de 999 milhões no 3T14 para os 1,74 bilhões no 3T15.

E aqui nós fazemos uma avaliação por segmento: Na geração convencional, nas grandes usinas de termelétrica, um resultado importante; crescimento de 21,7%, um acréscimo de R\$58 milhões, e aqui basicamente relacionado à estratégia de sazonalização, como vocês acompanharam em relação ao ano passado principalmente, a melhoria da performance da EPASA, a nossa termelétrica do nordeste, com um nível maior de eficiência aqui; fizemos um trabalho grande de atualização desta planta, de melhorias operacionais, fizemos um *overhaul* aqui com as chamadas 12.000 horas e estamos tendo agora um consumo específico menor de combustível para a produção de energia elétrica, e isto gerou também um benefício de R\$3 milhões, e menores efeitos na casa de 6.

Então, o resultado da geração convencional foi um resultado positivo.

Na área de distribuição, apesar do mercado mais baixo, nós tivemos um resultado também positivo de 8,3% e ele tem, liderando este resultado, a variação cambial de Itaipu, que entra aqui e sai lá embaixo na despesa



financeira, mas ela, na forma em que é contabilizada hoje, ela impacta o Ebitda, e o repasse de PIS e COFINS de R\$14 milhões na comparação com o trimestre do ano anterior.

Os elementos negativos deste desempenho estão relacionados à própria queda do mercado, que detalharemos a pouco, 5,3% na área de concessão, que significou uma perda de Ebitda de R\$12 milhões, um aumento de 6,3% no PMSO – e aqui é importante o esforço da companhia aumentando 6,3 ou 21 milhões – contra um IPCA no mesmo período de 9,5 ou um IGPM de 8,4%, portanto, o aumento é inferior aos indicadores inflacionários.

O PDD de 18 milhões, nós há pouco detalhamos isto, e as ações de cobrança para que a gente tenha um PDD menor de R\$4 milhões, e ela são detalhadas inclusive no relatório da companhia. Despesas legais e judiciais no valor de R\$13 milhões.

Então, o resultado da distribuição, que é positiva, é liderado aqui principalmente no tema do Ebitda por conta da variação de câmbio.

Do outro lado, na geração renovável, na CPFL Renováveis, que reportou seus dados ontem, nós estamos falando aqui num crescimento de 6,1%, 3 ou R\$9 milhões. Três itens determinam esta melhora: As despesas com a incorporação da DESA (que tivemos o ano passado e não tivemos neste trimestre), o direito ao ressarcimento do seguro (no caso da nossa cor geradora Bio Pedra, então, nós tivemos um problema nesta máquina, todo ele coberto por seguro, e passamos a receber esse seguro) e a entrada em operação antecipada de Morro dos Ventos II, também trazendo um benefício para esta... posição 6% melhor que do ano passado ou R\$9 milhões.

Na área de comercialização, serviços e a própria Holding, aqui sim um desempenho inferior em 53% ou 34 milhões. Mas aqui basicamente o tema é relacionado ao preço do PLD. Nós tivemos um PLD importante o ano passado, mas só olhando no box de baixo, o PLD no terceiro tri de 14 operava a R\$677,00 e neste terceiro tri de 15 a R\$204,00.

Então, obviamente nós não temos os ônus nas geradoras, fruto da exposição do GSF, eles reduzem, mas não temos também do outro lado os ganhos que tivemos maiores no ano passado na comercializadora.

Enfim, no *bottom line* nós estamos falando de um resultado positivo; no consolidado um crescimento de 7,6%.

E acho que aqui também na página 10 a observação em cima daquilo que viemos acompanhando com vocês desde a implantação do sistema OBZ, no lado esquerdo em valores nominais estamos reportando aqui em cima daquelas despesas recorrentes gerenciáveis 3,5% de crescimento no todo, pessoal material, serviços de terceiros e outros, e de forma real nós estamos



reportando desde o início desta operação uma queda de 16,5% nas despesas ao mesmo tempo em que temos aqui 1,689 para 1,409 e na comparação do ano passado com os últimos 12 meses de 4,5% de queda.

Então, obviamente isto é que tem feito com que, especialmente na área de distribuição, a queda de mercado esteja sendo parcialmente mitigada por uma queda importante de despesas gerenciáveis. É uma queda importante aqui, o que demonstra que a efetividade dos programas de gerenciamento de custo que a companhia tem implantado desde 2011.

Vamos passar agora na página 11, é resultado do terceiro trimestre de 15. No que diz respeito ao lucro líquido, novamente, vamos estar avaliando que as barras de dentro, as barras recorrentes. Então, um aumento do lucro gerencial da companhia de 228 milhões para 305 milhões, uma liderada pelo aumento do Ebitda de 33,8, que há pouco detalhamos, 76 milhões, e também uma redução de 7% no resultado financeiro líquido da empresa de 24 milhões.

Aqui basicamente um conjunto de efeitos positivos e negativos. Os principais positivos: A variação do ativo financeiro das concessões de distribuição – há um detalhamento do relatório sobre isto, dos efeitos da revisão tarifária da Piratininga, mas somando 146 milhões –, as atualizações do ativo e passivo financeiro setoriais (as chamadas CVAs, a conta gráfica) no valor de 39 milhões, os acréscimos e multas moratórias aqui, o parcelamento de déficit, quer dizer, aquela inadimplência também tem um efeito positivo a cobrança de multas e atualização monetária, somam mais 32 milhões, efeitos na marcação de mercado, as operações de 4131, que não tem efeito caixa, no valor de 33 milhões.

E do outro lado nós temos aqui os efeitos negativos: O principal deles é o aumento do CDI, que nós temos uma dívida com mais de 70% indexada à CDI, então, pode ser observado no box lado direito, o CDI no terceiro tri de 14 a 11,6% ao ano, agora no terceiro tri a 14,7, quer dizer, um aumento de quase 30% e esta é a razão principal aqui do aumento desta alíquota da despesa financeira da companhia com esses empréstimos.

A variação cambial de Itaipu de 97 milhões que tinha entrado no Ebitda da distribuidora e que sai na última linha com os mesmos 97, então, é a compensação pelos ativos financeiros setoriais, o PIS e COFINS sobre a receita financeira dada posição de caixa da companhia e a nova tributação do PIS e COFINS sobre ela, pagamos 19 milhões, e outros efeitos positivos da ordem de R\$10 milhões.

Há aqui 2 eventos adicionais, o aumento da depreciação e amortização, entrada em operação de ativos, contabilização da distribuição e o aumento de imposto de renda e contribuição social em R\$18 milhões pela melhora no resultado global da empresa.



Então, passo à página 12 só para reportar o endividamento. Quer dizer, continuamos aí numa curva de leve queda, estamos reportando aqui o *ratio* da dívida líquida sobre Ebitda em 3,46 e aqui, continuando aquela abordagem que fizemos no mês passado, mostrando que a importância do acréscimo da CVA, não fosse esta CVA, que hoje soma (pode ser olhada no box de baixo) 1,907, nós estaríamos rodando aqui aos 3 vezes Ebitda, que é um *target* da nossa companhia. Então, vocês observam um Ebitda ajustado recorrente de 3971, uma dívida de 13,7 bilhões e um *ratio* de 3,46.

O saldo de caixa também está afetado, naturalmente na medida em que... a gente... nós estaríamos com 5,600 bilhões em caixa não fosse este acréscimo importante desta parte verdinha aqui, que é a chamada CVA, que no segundo tri já era 1,5 bilhão. No primeiro era 1 bilhão, fechamos o ano com 900 e chegamos agora a 1,907.

Então, é um uso importante que agora, na medida em que as companhias passem a receber seus reajustes tarifários, nós passamos a restabelecer ou a restituir este caixa.

Aqui está o box falando que a CPFL (destes 1,907) 475 eram CVA da Piratininga dado reajuste que tivemos agora no último dia 22-23 de outubro nós passamos, então, agora a restabelecer o caixa com esses 475 milhões.

Na página 13 aqui só o perfil da dívida. Pouca alteração nele, continua liderada por CDI com 74%, o custo nominal foi ligeiramente aqui para 12,2 no trimestre e o custo real rodando em torno de 2,5%.

Aqui o importante é que a posição de caixa líquida companhia hoje, de 3,700 bilhões, ela cobre aqui praticamente 1,7 vezes as amortizações de curto prazo. Então, estamos numa situação confortável, uma dívida com um prazo médio de 3,5 anos num custo de 12,4... no curto prazo 12,4 apenas no total.

Para não falar que a gente não fala dos reservatórios, só trazendo aqui a situação de momento, ou seja, uma perspectiva de fecharmos aqui o mês de novembro com 26,5%, isto confirmando muito das nossas previsões do começo do ano, até muito mais otimistas do que eram.

Eu vou falar um pouco da frente da perspectiva futura, mas é uma boa notícia, quer dizer, claramente os chamados “riscos de racionamento” afastados, eu acho que isto procuramos colocar nos box de baixo, aqui é o que também falamos, né, que tem chovido mais no período seco proporcionalmente à média do que no período úmido, né, em percentual da MLT, mas observem aqui no ano 2013, então, tivemos 102% da MLT no ano, 14,68 e em 15 nós estamos melhorando essa situação nos últimos 12 meses para 78% no sudeste.

Quando a gente o sistema interligado só... a gente fala do sudeste pela contribuição que ele tem, do sul porque a maior parte das nossas usinas está



no sul e isto afeta seja o custo do GSF da usina e obviamente a secundária na usina, mas observem que no SIN nós tivermos, então, o ano de 2013 praticamente em cima da MLT, tivemos o ano passado 82% e esta melhora importante (até concentre 109% no período seco chegando) a 88 nos últimos 12 meses de 2015.

Então, isto é muito bom. Quer dizer, parece o prenúncio de dias e horários para nós.

Na página 15, aqui só fazendo a comparação dos volumes previstos para o ano, então, você pode observar a curva de cima aqui, que é a primeira previsão da ONS, a curva azul é a curva da CPFL e nós estamos aqui com variações que agora aparecem começar a diminuir quando a gente compara aqui o valor verificado aqui pelo ONS.

Na previsão deles do PME de novembro é de um decréscimo de -1,5% e a CPFL trabalha aqui com esta curva azul de baixo, onde a gente estima que a redução de consumo no ano de 2015 comparado com 14 seja na casa de 2%. Mas há uma redução em módulo das diferenças ao longo do ano, e isso também pode significar uma coisa positiva.

Passo agora para página 16 só para gente falar de perspectivas e as perspectivas aqui em terminando aqui o mês de outubro com 28,8 e aqueles 26 que nós havíamos colocado há pouco (para fechamento de novembro) 3 curvas podem se verificar: Nós procuramos aqui colocar a curva com 100% MLT azul, a curva que gente colocaria assim num piso de 80% da MLT, que é até superior àquela que tivemos no ano de 14, e uma curva, assim, mais provável aqui de 90% da MLT com despacho térmico de 70.

Então, aqui nós estamos acompanhando e isso é só para mostrar o seguinte: A curva vermelha pontilhada na média de 97 a 2014, nós temos a oportunidade de fechar ligeiramente acima da média se tivermos curvas normais ao longo do verão e chegaríamos muito próximos da média até dos 90% da MLT.

Então, eu diria assim: Nós estamos... temos que torcer para que estejamos aí próximos desta curva, quer dizer, isto é um restabelecimento importante porque na medida em que isto ocorra há a necessidade despachar menos térmicas e o preço da energia começa a cair e os efeitos de preço que fizeram a energia reduzir de consumo podem voltar aí a prevalecer e a gente passa a ter uma perspectiva de crescimento dessa demanda.

Página 17, só para detalhar aqui a chamada repactuação do risco hidrológico, 2 eventos importantes colocados: O primeiro aqui a submissão desta medida provisória à Comissão, ao relator, à Comissão no Congresso e à submissão e aprovação lá na Câmara, já enviada ao Senado, já lida, e nós imaginamos aí e temos a expectativa, à luz dos cronogramas que têm sido trabalhados no Senado, que na semana que vem nós tenhamos isto aqui aprovado.



Do outro lado, os relatórios colocados aqui pela Agência Nacional da quarta revisão daquela audiência pública, então, a proposta no ACR de produção contra um GSF de até 100% mediante um pagamento de prêmio, então, são 3 condições diversas lá colocadas de tal maneira a dar maior flexibilidade e opções.

Isto obviamente deve trazer aos agentes que estão contratados no ACR diferentes preços, mas estas 3 opções vão fazer com que a gente, na nossa avaliação, tenhamos uma adesão importante no nível do ACR, que no caso de CPFL responde aí pela maior parte dos nossos contratos das nossas geradoras.

Então, como a gente já havia colocado, o texto aprovado na revisão da Aneel e o texto atual tramitando no Senado vão dar condições, no cronograma da própria agência, de que até o dia 14 de dezembro estes aditivos estejam assinados e a opção seja declarada até o dia 4 de dezembro.

A nossa posição é bastante favorável aqui ao que foi apresentado.

Do outro lado, no ACL, o gerador contrataria um *hedge* para mitigar o risco hidrológico e aí neste caso o voto não está completamente relatado. Há necessidade de uma definição sobre a regulamentação de contratação de energia de reserva. Isso está faltante, vai ser aprovado aqui estas novas MPs, os agentes ainda guardam maiores detalhes para poder fazer uma opção no ACL.

Não é o caso principal de CPFL; nós temos, sim, contratos no ACL, mas são poucos, pouco mais de 10% dos contratos. Então, no nosso caso aqui o que se aplica (e que é de interesse para efeito inclusive de resultado e caixa) é a opção que nós íamos a fazer no ACR.

Então, como a gente colocou, os próximos passos: a aprovação no Senado, possivelmente na semana que vem, a regulamentação complementar para o ACL da agência, nós estamos trabalhando aqui em análise e aprovações internas as opções que foram colocadas, mas já manifestamos aqui nossa satisfação com as propostas relacionadas ao ACR.

Falar também agora, na página 18, sobre o quarto ciclo da Piratininga. Também rapidamente aqui vocês vêem no box aqui o resultado final desta revisão tarifária. Acho que o que é importante é acompanhar o movimento do Ebitda regulatório embaixo. Nós partimos aqui de um Ebitda regulatório do terceiro ciclo de R\$ 239 milhões, ele atualizado monetariamente soma R\$ 41 milhões e com a revisão do WACC e vida útil ele vai para R\$ 291 milhões. Isso seria o resultado esperado para a companhia.



No entanto, a companhia faz investimentos importantes na sua rede e tem um investimento incremental que produz R\$ 132 milhões adicionais ao Ebitda regulatório e, obviamente, a eles se abatem os ativos 100% depreciados. A empresa investiu mais do que os ativos que foram depreciados e aqui a melhora importante também reconhecida pela agência da chamada inclusão das obrigações especiais. Portanto, nós saímos de um Ebitda do terceiro ciclo *pro-forma* de R\$ 291 milhões e chegamos a R\$ 354 milhões.

É isso que faz com que a parcela B tenha um aumento de 5,31% partindo de R\$ 717 milhões chegando em R\$ 755 milhões. Então, eu diria, assim, a nossa consideração é positiva, nós já havíamos falado isto a mercado e aqui é a primeira constatação.

Fechando, então, esta nossa apresentação, na página 19 e 20 só lembrando de novo do desempenho em sustentabilidade, é um tema importante num ano fundamental, que o da COP 21 que ocorre agora em Paris em dezembro, e a companhia mantida aqui no *Dow Jones Emerging Markets* pelo quarto ano consecutivo. São 92 empresas de 14 países emergentes, então, esta listagem é atribuída aos melhores desempenhos de sustentabilidade no mundo, então nos orgulha muito.

No Morgan Stanley também, pelo segundo ano consecutivo o Morgan Stanley possui mais de 500 índices, mas contempla aqui companhias com os mais elevados padrões aqui de sustentabilidade nos setores de atuação.

E finalmente só os 4 prêmios importantes, que são reconhecimentos que tivemos: o de melhores empresas para se trabalhar pelo décimo quarto ano seguido, o *Best Innovator 2015* da A.T. Kearney e Época Negócios, das 20 Empresas Mais Inovadoras do Brasil, CPFL nesse ranking, a gestão dos riscos hídricos, a melhor prática reconhecida pelo CDP (o *Carbon Disclosure Project*), a CPFL eleita com a melhor prática de gestão de recursos hídricos e também este tema aqui do *Impact Awards*, que é uma associação de operadores de sistema SAP que avaliaram os *cases* de sucesso da área de TI e a CPFL ficou em primeiro lugar com o projeto de telemedicação do grupo A, o programa Tauron; aquele programa ligado ao tema do *smart grid*, que nós já implantamos em todo o grupo A, isso já é de conhecimento do mercado, e que agora nós passamos a trabalhar pelo grupo B.

Eram estas as considerações. Junto com meu time aqui à disposição para perguntas dos investidores, dos analistas.

Sessão de Perguntas e Respostas



Operadora: Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem asterisco um. Para retirar a sua pergunta da lista digitem asterisco 2.

Nossa primeira pergunta Marcos Severine, JP Morgan.

Sr. Marcos: Bom dia Wilson. Eu tenho, enfim, algumas questões. A primeira eu gostaria de falar um pouquinho sobre expectativas para 2016 muito em cima de consumo de eletricidade.

Este ano a gente viu até novembro aí uma queda no mercado total de 1,5%; residencial 0,5%, indústria -4,1% e comércio aí (ainda no lado positivo) mais 1,1%.

Ao mesmo tempo a gente está estimando uma queda do PIB bastante forte, em torno de 3%. Se a gente voltar um pouquinho no passado, 2001 na época do racionamento, a gente viu um PIB caindo menos e um consumo recuando na faixa aí, se eu não estou enganado, entre 18 a 20%, considerando que o racionamento não pegou o ano inteiro.

Quando eu olho esses números, me parece, por este nível de retração do PIB, se a gente tivesse as mesmas condições lá do passado provavelmente o consumo teria que ter sido muito mais fraco.

Então, a minha pergunta que é: Será que a gente já não atingiu um pouco talvez o piso no consumo de eletricidade? Talvez o *worst case scenario* para 2016 seja um consumo *flat* em relação a 2015 mesmo assumindo mais um PIB negativo, talvez 1,6, 1,5 que são os números agora que o mercado trabalha?

E minha pergunta é o seguinte, quer dizer, dependendo aí ao longo do segundo semestre do ano que vem algum nível de recuperação ou mesmo uma queda nas tarifas se realmente este cenário hidrológico se confirmar e aí o segmento comercial e residencial puxando um pouco mais este consumo e aí gerando alguma surpresa, no mercado vendo uma demanda um pouco mais forte do que hoje consegue enxergar. Então, esta é minha primeira pergunta, quer dizer, como você está olhando esta questão; um PIB por um lado -3% este ano e consumo caindo só 1,5%, e como você enxerga o consumo olhando 2016 em função disso?

A segunda questão, se você me permite também, é em relação a perspectivas aí de crescimento. Acho que a gente tem um evento novo e importante, que foi a volta do tema privatização para o setor elétrico, agora não só em distribuição, mas em geração também, algo que era inimaginável há poucos meses atrás. Quando gente olha para frente vê uma situação para os estados e municípios bastante complicada também, acho que talvez 2016 possa ser ainda um ano mais difícil para lá e um setor que tem uma presença entre as estatais ainda



muito grande, não só no âmbito federal, mas principalmente no âmbito estadual.

No Rio Grande do Sul onde você tem uma distribuidora importante você tem lá a CEEE Distribuição, CEEE GT, você tem a Celesc, você tem Copel, Cemig, enfim, você tem ainda uma série de ativos aí que poderiam vir a mercado e aparentemente a palavra privatização deixou de ser um pecado e agora, enfim, está na boca de todo mundo.

Como que você vê esta equação? Você acha que a gente pode caminhar, sim, talvez aí de novo para uma onda de privatização? Enfim, eu queria ouvir um pouquinho a tua opinião sobre isso. Obrigado.

Sr. Wilson: Perfeito Severine, obrigado pelas perguntas. Bom, primeiro com relação ao tema de consumo. Eu acho que a sua impressão é a nossa impressão. Nós estamos trabalhando aqui com um consumo para 2016 ligeiramente positivo, praticamente *flat*, nós estamos falando de 0,4% neste momento.

Nós acreditamos a mesma coisa que você colocou, ou seja, especialmente no segmento residencial a gente entende que as pessoas estão perdendo um pouco de conforto para fazer gestão do consumo de energia por causa do preço.

O consumo unitário ele continua sendo o mais baixo dos mais baixos da história, nós tínhamos retomado o mesmo número de 2001 pós-acionamento há um ano e meio atrás, já estamos ligeiramente abaixo dele, portanto, dado que as pessoas têm mais coisa em casa, assim, tem telefone celular, tem televisões diferenciadas, computadores, que são equipamentos que na época não tinha, nós estamos falando realmente de racionalização de tempo de uso destes equipamentos, que é obviamente afetados por preço.

Então, na medida em que a gente tem uma melhora na hidrologia e tenhamos aí a redução das bandeiras é muito possível que as pessoas retomem o comportamento anterior porque elas, de fato, têm mais equipamentos em casa para alimentar do que tinham aquela época. Então, isso certamente ocorrerá.

Do outro lado você vê na indústria, em que pese todos estes cenários de queda de produção que a gente demonstrou, no que diz respeito ao comportamento da demanda está havendo só racionalização. A demanda continua crescendo, novos empreendimentos sendo ligados, óbvio que o aumento é modesto, mas nós estamos verificando aqui, fora alguns, eu diria assim, casos notáveis, na média o que está acontecendo é só uma racionalização, tirando da ponta e passando para fora de ponta, tentando melhorar processos.

Eu acredito que a indústria provavelmente olhando um pouco... e eu fiz questão de mostrar 40% do portfólio aqui certamente tem uma perspectiva já hoje



diversa da que tinha há 6 meses atrás exclusivamente por conta da mudança do câmbio.

Óbvio que uma melhora no segmento residencial e alguma coisa no industrial vai fazer... se gente tiver algum tipo de política pública que pelo menos mitigue ou minimize o efeito do desemprego, o setor comercial deve vir junto.

Neste momento aqui, dada perspectiva especialmente de PIB, nós já estamos, eu diria assim, trabalhando com um PIB... não do jeito que você colocou, da ordem de 3%, nosso valor é bem menor, em torno de 1,5% de queda no ano que vem, mas nós não estamos vendo mais um comportamento de queda de energia tal como seria esperado.

Então, aqui só fechando, quer dizer, a nossa expectativa é de que, sim, nós tenhamos ligeira... sejamos ligeiramente positivos o ano que vem e podemos ter *upside* referente aí a esta mudança de clima, que não está aqui precificado, mas que pode vir a surpreender positivamente.

Do outro lado, do que você colocou do tema da privatização, também – aí eu estou falando pessoalmente – eu concordo; eu acho que os Estados, dado que esta crise ela está afetando não só o Governo Central, mas também os Estados... e é fácil de entender, né, outro dia estava conversando com um jornalista sobre isso, quer dizer, o que as pessoas têm cortado são as coisas mais, eu vou chamar, supérfluas entre aspas e que são normalmente aquelas coisas que têm tributo incluído. As coisas essenciais, principalmente alimentação, gêneros de primeira necessidade, fruto das políticas dos últimos anos, elas foram quase que desoneradas ou reduzidas a sua tributação.

É por isso que os Estados acabam sentindo mais quando você tem uma queda destes gêneros que tem tributação maior. Então, parece que a economia diminuiu 3%, mas o orçamento do estado diminuiu 6% porque, de fato, os produtos que passaram a ter consumo menor são aqueles que tinham uma tributação maior.

Então, evidentemente pouco a fazer nos Estados, né. Os Estados ao longo do tempo acho que se eficientizaram, sempre é possível, tal como as empresas, né, eu falo “custo é que nem unha; tem que estar sempre atento e sempre cortando”, mas eu não tenho dúvida que alguns Estados agora tendo renovado as suas concessões vão considerar e devem considerar a possibilidade de privatizações.

Tem agora uma concessão renovada por 30 anos, uma concessão que pode ser operada de forma mais eficiente ao Estado, podendo inclusive fazer não só uma solução de curto prazo em termos de caixa como também fruto da melhora da performance dessas empresas arrecadar mais imposto, que é o que aconteceu com a maior parte dos Estados que fizeram a privatização.



Em não sendo isto uma palavra mais proibida e sendo isso talvez uma das poucas soluções de curto prazo para enfrentar esta queda orçamentária, eu não tenho dúvida que... e tendo aí a liderança da própria Eletrobrás fazendo esses trabalhos e as renovações ou a venda destas concessões das 29 usinas aqui, eu acho que este é um caminho que vai ser, sem dúvida, seguido.

É importante a gente ter acompanhado isto aqui pela melhora e pela atratividade dos investidores estrangeiros por estes ativos, até porque também do outro lado a taxa de câmbio alta favorece a aquisição desses ativos. Então, haverá mais interessados, inclusive estrangeiros, nesses ativos a partir de agora.

Eu acho que é, sim, um cenário para se considerar quase como básico neste momento.

Sr. Marcos: Verdade, tem o câmbio ainda fechando essa equação. Obrigado Wilson. Um grande abraço.

Sr. Wilson: Obrigado um abraço a você também, Severine.

Operadora: Nossa próxima pergunta, Kaíque Vasconcelos, Citibank.

Sr. Kaíque: Bom dia a todos. Obrigado pelo *call*. A gente viu a alavancagem este semestre caindo para 3,5 vezes dívida líquida por Ebitda. Olhando para frente a gente tem expectativa de continuar este movimento de queda já que a gente tem um resultado melhor na Renováveis daqui para frente e recebimento de CVA.

Mas levando em consideração o atual momento de mercado aí que ano passado, para conservar caixa, a empresa acabou não anunciando dividendos no segundo semestre, o quê que a gente pode esperar de *payout* aí para este ano? Vocês já têm alguma visibilidade nisto ou ainda vai esperar ainda mais questão do GSF, questão de hidrologia? Se puder dar uma guiada nisso para a gente. Obrigado.

Sr. Wilson: Oi Kaíque, obrigado aí pela pergunta. Veja, de novo, só para ficar claro, nós no começo do ano não é que nós não pagamos; nós bonificamos, né. Nós continuamos aí a oferecer aos acionistas a possibilidade de ter um *payout* maior.

Evidentemente nós estamos no final de um ciclo e eu acho até que este resultado deste trimestre da companhia dá uma demonstração disto, quer dizer, me parece que nós chegamos assim no limite do comprometimento da chamada CVA, a tendência agora é dela se reverter e isto robustece a posição de caixa da companhia, mas num prazo superior a um ano.

Então, eu acho que é importante o sinal de reversão.



Agora, como você bem falou, tem o tema da hidrologia ainda, então, nós estamos estudando, vamos tratar isso no nosso Conselho nas próximas reuniões, mas a recomendação da companhia continua sendo de alguma cautela aguardando estes dois eventos. O evento, por exemplo, do GSF tem um poder importante de melhora do resultado da geradora e, portanto, de forma consolidada na CPF energia.

Nós vamos obviamente avaliar esta melhora, esta decisão e em cima da opção que nós viermos a fazer ocorre nos próximos dias, então, certamente isso vai para a agenda do nosso Conselho. A gente imagina estar podendo compartilhar algum tipo de decisão sobre o tema de dividendo e a forma já a partir do começo do ano que vem.

Sr. Kaíque: Está joia então. Obrigado.

Operadora: Nossa próxima pergunta Arlindo de Carvalho, Credit Suisse.

Sr. Vinícius Canheu: Boa tarde, na verdade, é o Vinicius Canheu aqui que está falando. Wilson, a minha pergunta acho que é até uma combinação das duas anteriores. A gente está vendo agora o leilão das concessões vencidas, oportunidade de aquisição não é exatamente o core da CPFL, mas eu acho que é uma oportunidade de aquisição que pode ser interessante, tem a Aneel não indicando a renovação de todas as distribuidoras, várias companhias com condição financeira complicada e vocês estão num momento também que, assim, a gente não pode chamar de tranquilo, até como a própria dívida mostra a questão da bonificação de ações, acho que num comportamento mais defensivo do que foi anteriormente, mas as oportunidades estão aparecendo também.

Quería saber como é que é o planejamento da empresa que, no momento de bonança do mercado, tinha menos oportunidades de expansão ou oportunidades em taxas baixas, e agora que o mercado está difícil que estas oportunidades estão aparecendo.

Assim, como é que vocês pensam em balancear o balanço da empresa, a questão de alavancagem, pagar dividendos, se tem aumento de capital com estas oportunidades que estão para frente?

Eu queria ter uma ideia de qual que é o racional hoje em dia; se é manter uma postura ainda mais defensiva ou se essas oportunidades efetivamente chegando podem ter uma postura mais agressiva da companhia?

Sr. Wilson: Vinicius, neste momento aqui – e eu acho que o ano foi marcado por isto – é uma postura de uma marca da companhia; de disciplina financeira.



Então, nós agimos preventivamente em ações inclusive de *pre-funding*, por isso que nós temos uma situação confortável de liquidez, apesar do esforço de caixa ao qual nós somos submetidos, e as outras distribuidoras, em termos de CVA e etc.

O que a gente está vendo neste momento aqui é uma reversão disso, o início de uma reversão que vai ocorrer aqui na nossa avaliação sob o ponto de vista do restabelecimento deste caixa em tempo superior a um ano, tá certo.

Por outro lado, você tem razão, a gente imagina que existe um conjunto bastante grande de *players* que não conseguiram resistir da mesma forma que a CPFL e que oportunidades ocorrerão.

Nós temos uma marca de disciplina para criar valor, então, obviamente, dentro da prudência, dentro de limites saudáveis de alavancagem no momento da economia que não é dos melhores – vocês são do sistema financeiro e sabem disto – nós vamos tomar... nós estamos sempre avaliando nas linhas de negócio onde nós estamos focados, na área de distribuição e de geração notadamente de renováveis estas oportunidades, mas elas terão que permitir não só a criação de valor (como sempre foi o nosso único indicador), mas também permitir que, se forem viabilizadas, sejam viabilizadas dentro de limites de alavancagem que são menores do que 3,5 vezes.

Nós trabalhávamos sempre... nós nunca escondemos isto do mercado, nós entendemos que operar alavancado de forma prudente, como nós fazemos, cria valor para companhia pelo *tax shield* que estas operações permitem, mas de uma forma que a gente tenha controle.

Ou seja, então, o *target* da companhia é de operar próximo de 3 vezes Ebitda, nós estamos aqui descolados desta posição hoje e o motivo é conhecido – o chamado uso da CVA – e uma coisa que a gente não coloca aqui, mas que dá um espaço adicional de alavancagem para companhia, é esta reversão do GSF.

Então, estes valores dada opção que a gente vier a ter vão ser conhecidos ao longo do mês de dezembro e obviamente a gente está acompanhando, existe um conjunto de operações que poderão ser feitas e aqui deve-se destacar o seguinte: existem também transações que podem ser feitas de tal forma até a melhorar, quer dizer, se você fazer uma aquisição de uma companhia desalavancada no consolidado, ela pode trazer benefício à empresa.

Então, nós vamos estar, sim, atentos porque nós entendemos que crescer é um instrumento, é uma forma de criar valor para companhia, então, nós estamos permanentemente avaliando isso, temos uma área especializada na companhia em fazer essas avaliações, mas, sim, manteremos aqui a prudência que caracterizou este ano e entendemos que ainda estamos no momento... estamos talvez no meio da crise ou um pouquinho além do meio, então, é



necessário prudência, é necessário a gente olhar de forma muito atenta à gestão financeira da empresa.

Sr. Vinicius: Está bom, foi claro. Obrigado.

Operadora: Nossa próxima pergunta Miguel Rodriguez, Morgan Stanley.

Sr. Miguel: Bom dia Wilson. Eu gostaria que você comentasse o processo de renovação das distribuidoras para vocês e para os *players* de forma geral, se possível comentando os parâmetros estabelecidos pela Aneel em que nível vocês esperam que estes parâmetros incentivem o processo de consolidação.

Ainda neste tema, se pudesse comentar a estratégia da companhia neste processo, como vocês pretendem se posicionar e que tipo de ativos vocês devem priorizar; concessões de grande porte ou eventualmente um número maior de concessões de menor porte, a questão geográfica também? Muito obrigado.

Sr. Wilson: Muito bem, Miguel, eu vou passar aqui a palavra ao Hélio Puttini, que é o nosso Diretor de Assuntos Regulatórios na área de distribuição e que esteve conosco aqui presente em todos os eventos relacionados à evolução da proposta da própria agência. Então, eu vou pedir que ele faça algumas considerações depois eu complemento a sua pergunta.

Sr. Hélio: Bom, bom dia a todos. O processo foi tratado assim amplamente na discussão de audiência pública da Aneel, na AP38. Teve duas fases, onde o Diretor Relator proporcionou diversas oportunidades de discussão da minuta do termo aditivo, então, é um aditivo que, a nosso juízo, traz avanços inclusive de neutralidade de parcela A, você tem regra de governança, que reforçam a governança dos contratos, e está na reta final agora; a gente já está sendo convocado a assinar os contratos, devemos assinar até dia 8 de dezembro, recebemos os despachos, já estão sendo publicados e estamos recebendo já as convocações para assinatura.

Então, a perspectiva é de que nos próximos 30 dias todos esses contratos de concessão já estejam assinados. E a perspectiva nossa, a nossa avaliação da minuta disponibilizada, é uma avaliação bastante positiva dado essa forte interação que a Aneel proporcionou e o Ministério também na definição da minuta do aditivo.

Sr. Wilson: É, uma coisa é só importante colocar dos indicadores, como você fez referência, nos indicadores de qualidade de serviço, notadamente o DEC e FEC, e nos indicadores de saúde financeira, em ambos nossa situação é bastante confortável.

Quer dizer, apenas uma das concessionárias na trajetória de melhoria de DEC e FEC está hoje abaixo ou acima teoricamente do limite que é estabelecido



para daqui 5 anos, mas de uma forma muito, eu diria assim, muito leve, o que certamente nós temos convicção de que superaremos no lado da qualidade.

Como eu falei, em apenas um quesito nas 5 concessionárias nós temos em uma delas desafios que têm 5 anos para serem resolvidos. Com certeza nada nos preocupa no que diz respeito à qualidade.

E no que diz respeito aos indicadores de saúde financeira menos ainda. Em nenhum deles, na nossa avaliação, tem qualquer tipo de desafio adicional àquilo que a companhia já faria independente de ter esta regra. Então, estamos muito confortáveis aqui, avaliávamos naturalmente essas demanda de qualidade, mas a companhia já é e estas concessões em particular já são referências pela agência no que diz respeito à qualidade técnica, operacional e financeira.

Bom, com relação à especulação que você coloca, né, naturalmente das chamadas possibilidades de ação, eu sempre coloquei a vocês a companhia tem no seu ponto de vista da estratégia de eventual crescimento na área de distribuição as concessões que a gente faz mais diferença e, portanto, cria mais valor, são as concessões pequenas, próxima às áreas de concessão que nós já temos.

Então, evidentemente existem algumas opções em cima disso, existem pequenas concessionárias praticamente dentro de algumas das nossas concessionárias, existem concessionárias médias ao redor das concessionárias.

Se fôssemos olhar do ponto de vista de preferência, dado o tipo de trabalho que vai ser feito e o tipo de resultado que pode ser proporcionado e o tempo em que ele ocorre, estas são as melhores. Hoje, no modelo que está bastante, eu diria assim, utilizando sistemas de informação e etc., quer dizer, o tema geográfico é uma variável que, entendo, é bom, mas “entendo” não é uma coisa que pode impedir se a concessionária não tiver um desempenho muito bom. Aí a preferência que a gente tem é por tamanho e obviamente em não sendo do lado em sendo próximo. Esta seria a nossa segunda vertente.

São 40 concessões que estão sendo renovados, 42. Então, eu acho que agora vai haver o que o Puccini acabou de colocar; o mês de dezembro há esta opção e a partir daí, seja por aquilo que falamos há pouco numa das respostas no que diz respeito a possível opção que os governos venham a fazer (e alguns casos são municípios que vão fazer) em termos da privatização nós vamos estar atentos e vamos obviamente poder avaliar com cuidado essas preferências, tendo claro que as menores e do lado ou dentro são as melhores, as que a gente vai mais rápido, as maiores e próximas são a segunda, e há que se avaliar as demais.

Estamos atentos a tudo.



Sr. Miguel: Excelente. Obrigado pelas respostas.

Operadora: Nossa próxima pergunta Pedro Manfredini, Itaú BBA.

Sr. Pedro: Oi Wilson bom dia, bom dia a todos os demais. Tenho uma pergunta ainda nesta parte de estratégia de crescimento, pensando pelo lado de M&A, seja *greenfield*, seja algumas outras opções que possam surgir para CPFL nas diferentes áreas, você comentou bastante sobre a questão de alavancagem e o que te limita hoje a fazer alguns tipos de aquisição no curto prazo ou crescer no curto prazo, mas aí quando a gente pensa também a CPFL também teria uma possibilidade de entrar com algum parceiro com um *stake* um pouco menor ou um *stake* majoritário, mas sempre pensando também em trazer um parceiro para um possível consórcio. A gente já viu vocês se posicionando assim no passado.

Existe essa possibilidade? Foi ventilada esta possibilidade para qualquer oportunidade que surja tanto em geração e distribuição? Esta seria uma primeira pergunta.

A segunda pergunta é: A gente vê algumas empresas também grandes aí do setor vendendo alguns ativos de menor expressão até para ganhar fôlego de caixa no curto prazo de repente para fazer alguma outra aquisição mais relevante taticamente faça mais sentido.

A CPFL também pode passar por isso mirando algum ativo um pouco mais que taticamente faça mais sentido para empresa? Ela poderia também vender algum dos ativos, por exemplo, de geração para poder levantar caixa para fazer este tipo de aquisição? É uma possibilidade também?

Acho que seriam estas 2... iria por estes 2 caminhos esta minha pergunta sobre crescimento. Obrigado.

Sr. Wilson: Bom, vou começar pela última sua aqui. Por óbvio, quer dizer, em vendendo ativos com a qualidade, por exemplo, com ativos de geração que você possa garantir o valor que você tinha a mais, sem dúvida nenhuma pode ser uma opção. Não é a opção preferencial da companhia, mas ela obviamente em recebendo uma proposta excepcional por um ativo que ela possa realizar todo o valor que ela ia ter no tempo sem dúvida nenhuma é uma opção que a gente avaliará.

No que diz respeito aí a parte de se isto fosse uma realidade – eu quero deixar claro que não é neste momento, mas que deixo também claro que é algo que nós certamente avaliaremos dentro de uma perspectiva enquanto empresa, de dar este segundo movimento, um movimento melhor para ter uma nova perspectiva de criação de valor tendo realizado já valor da primeira – como sempre, na área de geração nós sempre entramos com parceiros se for um



trabalho de *greenfield*, e isso é uma estratégia da companhia de compartilhamento de risco.

No que diz respeito a... então, é algo que a gente seguramente continuaria, né, não temos nenhum tipo... em algum ativos como, por exemplo, no caso de Serra da Mesa nós estamos lá com um parceiro, que inclusive é um parceiro público, é uma aquisição que foi feita dos 2 juntos e nós estamos lá, temos uma excelente geração com o nosso parceiro. Então, isso poderia sem dúvida ser um cenário de uma aquisição maior, claramente a gente poderia se associar com alguém desde que houvesse naturalmente capacidades distintas que permitissem aí esta parceria.

Nós não temos, talvez diferentemente dos demais, nenhum tipo de preconceito com relação a isto. Nós temos parceiros autoprodutores, nós temos parceiros estatais e estaduais, nós temos parceiros estatais federais, quer dizer, a companhia obviamente ao reunir parceria que tenha dentro os seus membros capacidade de sentirmos que permitam operar e manter aquele ativo em melhores condições a companhia certamente exercitará este tipo de alternativa, como sempre fez.

Então, como eu havia colocado, eu acho que tem um conjunto muito grande de... e vão aparecer a partir das renovações das concessões agora um volume muito grande de alternativas. Então, se para viabilizar se a gente tiver uma perspectiva de criação de valor e para viabilizá-la nós possamos abrir mão de algum ativo menos expressivo na companhia e poder utilizar esse recurso aqui para dar este segundo passo é algo que a estratégia da companhia vai avaliar e em tendo mérito na operação o fará.

Sr. Pedro: Está ótimo. É uma última pergunta, fugindo aí da parte de M&A, olhando para as distribuidoras agora, vocês já chegaram a perceber nestes últimos meses algum tipo de redução do *take or pay* de cliente industrial na TUSD de vocês?

Isto é algo que já está sendo... eu imagino que seja algo que tem sido negociado com alguns dos grandes clientes nas áreas de concessão de vocês. Se puder só passar e dar uma ideia se isto é algo que já está acontecendo ou não.

Sr. Wilson: Pedro, o que tem acontecido é o que a gente reportou no próprio relatório. Eu acho que há uma redução de alguns... de turnos de operação e há uma, vamos dizer assim, uma preferência, uma operação mais voltada para tirar energia da ponta, que é a mais cara, e migrar para fora de ponta.

Há uma mudança de perfil no que diz respeito a sair da tarifa azul e ir para a verde.

É isto? É isto que a gente tem falado?



CPFL: É, de azul para verde.

Sr. Wilson: De azul para verde.

Do todo da demanda ela continua crescendo de forma leve, mas na demanda colocada na ponta ela tem decrescido e a demanda fora a ponta aumentado. Bem exatamente como está na apresentação que a gente fez. Tem o detalhamento no próprio relatório.

Sr. Pedro: Tá bom, perfeito Wilson. Obrigado.

Operadora: Nossa próxima pergunta Marcelo Sá, Banco UBS.

Sr. Marcelo: Falando do leilão A-1, eu queria entender um pouco o quê que vocês acham deste preço que foi estabelecido de R\$149,00, se vocês acham que este preço é baixo, alto?

Se vocês puderem comentar um pouco do que vocês acham que pode ser de demanda de energia para este leilão e um pouco da expectativa de vocês de preço de energia para 2016.

E no contrato de 3 anos, 3-5 anos, o quê que vocês estão vendo de preço? Obrigado.

Sr. Wilson: Bom, eu vou passar aqui, Marcelo, para o Daniel, que é o nosso Diretor de Operações lá da comercializadora.

Sr. Daniel: Bom, com relação a primeira pergunta, o preço para o leilão A-1 ele está abaixo do que é praticado no mercado hoje, então, isso pode dificultar a entrada de alguns *players* no leilão.

Agora, eventualmente alguns agentes que estejam com uma sobra no seu portfólio podem tomar a decisão de vender a este preço apostando aí numa eventual queda futura deste preço no horizonte que você tem para o leilão.

Então, essa é a nossa visão em relação a isto.

Sr. Wilson: Que é de 3 anos.

Sr. Daniel: Que é de 3 anos, este contrato de quantidade, você tem os outros produtos, disponibilidade e o preço, lá são diferenciados.

Desculpa, eu só perdi com relação a sua segunda pergunta, qual era seu ponto?



Sr. Marcelo: Qual que era demanda que vocês imaginam para o leilão de energia e qual a expectativa de preço para 2016 e para o longo prazo.

Sr. Daniel: É, com relação à demanda para o leilão, a gente está olhando algo em torno de 1.000 MW médios, em torno disso. Preço para 2016, olhando mercado livre tem trabalhado na ordem de R\$160,00 o MWh. Para o leilão a gente ainda não construiu o que seria uma expectativa de resultado do leilão especificamente.

Sr. Marcelo: Tá bom. E preço no longo prazo?

Sr. Daniel: Você tem preços não muito abaixo disto. Quando você olha 2017 e 2018 para frente os preços são da ordem de R\$155,00 e R\$150,00 e isto você mantém aí no longo prazo.

Sr. Marcelo: Está ótimo, obrigado.

Operadora: Nossa próxima pergunta Carolina Carneiro, Santander.

Sra. Carolina: Boa tarde a todos. A gente sabe que tem uma série de variáveis para serem consideradas, mas eu queria saber se vocês têm alguma expectativa de possível aumento tarifário ou comportamento de tarifa para 2016, principalmente no caso da Paulista. Obrigada.

Sr. Wilson: No caso da Paulista para 2016 é a única coisa que têm previsto aqui é o reajuste anual dela, não e revisão tarifária.

Então, eu diria assim, é um simples cumprimento de parâmetros. Não vemos aqui nenhuma surpresa, obviamente tal como Piratininga e as demais companhias, o que será importante nestas concessionárias será a incorporação do ativo regulatório da CVA.

Isto é uma pressão por investimento, mas do outro lado também incorporação destas cotas tentando já mitigar uma parte disto, e se houver uma melhora do cenário hidrológico, dado que a Paulista também já é em abril, você também pode querer perspectiva de redução nas bandeiras.

Sra. Carolina: Está certo, mas será mais para saber se vocês tinham já alguma estimativa deste aumento tarifário, deste reajuste.

Sr. Wilson: Não, neste momento ainda não temos.

Sra. Carolina: Tá certo, então, se você me permite uma segunda pergunta, vocês citaram algumas medidas preventivas que, enfim, conseguiram segurar a perda aí, até PDD neste trimestre.



Eu queria saber se para 2016 a gente pode esperar a manutenção desses procedimentos que vocês fizeram a ponto de tentar mitigar, para tentar mitigar este possível aumento de perdas que a gente pode ver por conta do ambiente macroeconômico? Mas para ter uma ideia de nível de PMSO para ano que vem. Obrigada.

Sr. Wilson: Não, você pode, sim, esperar. O tema relacionado aqui à gestão de PDD é um tema prioritário na companhia. Nossa experiência demonstra que se você, especialmente em momentos como este, para agilizar esse tipo de ação isso vira... só para você ter uma idéia, assim, eu não sei se isto consta no nosso relatório, mas do montante... eu fiz referência aqui naquela página, deixa eu até achar aqui, na página... na página 7, aos 3,18% que a gente tem da receita recuperada em 2014 e 3,88% em 2015.

A diferença que nós teríamos se não tivéssemos sido tão efetivos estes só 0,7% de arrecadação a mais daria um montante de 150 milhões no trimestre. 50 milhões a mais por mês.

Isso é só para você entender o porquê que este tema é um tema, sim, prioritário, você pode esperar que a gente tenha custos deste entorno aqui adicionais na casa de 4-5 milhões por trimestre a mais com o benefício de ter evitado um adicional de inadimplência da ordem de R\$ 150 milhões.

Faz um enorme sentido para a companhia, é um custo que se paga muito rapidamente.

Sra. Carolina: Com certeza, obrigada.

Operadora: Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Wilson Ferreira Junior para as considerações finais.

Sr. Wilson: Muito bem, novamente eu queria agradecer a atenção de todos a este *call*. Eu queria colocar alguns pontos só para sumarizar o momento que a gente chega.

Eu, acho que nas primeiras apresentações do ano, falei, tínhamos uma agenda regulatória de grande porte no ano que tinha que ser empreendida com o tema da bandeira tarifária e da sua atualização em termos de valor, o tema da revisão extraordinária de tarifa, o tema relacionado aqui ao endereçamento seja da melhora das condições da revisão tarifária do quarto ciclo, seja por outro lado, vocês lembram, ainda uma tendência relacionada a contabilização do ano de 2014, 2 parcelas pendentes, e nós ainda tínhamos neste ambiente a evolução no tratamento da renovação das concessões de distribuição, que em algum tempo que se falava em outorga, e finalmente do tema do GSF.



Eu digo a vocês (e vi de um dos relatórios de vocês) acho que a gente está chegando no final do ano com uma perspectiva bastante adversa para frente. Eu entendo que no tema regulatório, em concluindo agora possivelmente na semana que vem, o tema do GSF o setor dá um *upgrade* sobre o ponto de vista regulatório.

Todas as ações (obviamente às vezes não no tempo que a gente gostaria, mas no tempo possível) que há interesses, há um impacto ao consumidor, isso tem que ser gerida de forma adequada, mas eu quero dar um testemunho aqui da forma responsável e diligente com que, seja o governo através do ministério, seja a Aneel através de seus profissionais, enfrentaram este tema.

Eu, assim, fico satisfeito de saber que nós vamos entrar no ano que vem com todos estes temas resolvidos.

E aí abrem-se perspectivas. A perspectiva que, eu entendo, preocupa vocês é a perspectiva de mercado. A nossa visão, em que pese, os cenários até mais malignos de queda da economia, na nossa avaliação, podem surpreender positivamente; de um lado porque nós já temos consumos específicos ou unitários bastante baixos que mostram que o uso da energia é bastante eficiente, e de outro lado porque existem alguns segmentos da economia que podem estar retomando perspectivas, inclusive de crescimento, dado este novo cenário cambial.

Acho importante colocar de outro lado a perspectiva que foi também apontado no *call* de oportunidades. Para elas eu ter colocado... porque uma empresa como a nossa, com um conjunto grande de ativos, uma estratégia robusto e etc., tem sempre sido acompanhada por disciplina financeira.

Nós vamos manter isso. Nós, óbvio, temos interesse e temos avaliações para criar valor. Mas faremos isto sempre reconhecendo a delicadeza do momento e a necessária disciplina financeira para que criação de valor ocorra no tempo, como cabe a uma empresa, a uma Holding como a nossa, que sempre se orgulha aqui de a cada um dos seus passos, das suas operações, poder compartilhar não só a disciplina financeira, mas também a perspectiva de criação de valor.

Então, nós vamos ser prudentes, mas nós entendemos que o cenário regulatório que se concluiu, a forma como a nossa companhia conseguiu, de um lado, gerindo adequadamente os seus custos operacionais e, de outro lado, gerindo adequadamente os seus compromissos financeiros e sua alavancagem a gente pode, sim, ser considerado um *player* que vai ter oportunidades de criação de valor e crescimento no ano que vem.

É a gente esperar o ano, a gente tem obviamente sempre uma perspectiva de que, dado este cenário de alguma indefinição sob o ponto de vista político, haja a necessária responsabilidade e o desprendimento para que o país possa ser



colocado em primeiro lugar e a gente retome enquanto empresários, enquanto trabalhadores, reguladores, brasileiros, a perspectiva que o país merece.

Então, eu acredito que a companhia vai estar bem posicionada para esses movimentos.

E eu novamente agradeço a atenção de todos a esta conferência.

Operadora: A audioconferência da CPFL Energia está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham uma boa tarde.