



**Local Conference Call  
CPFL Energia S/A  
Resultados do Quarto Trimestre de 2015  
21 de Março de 2016**

**Operadora:** Bom dia e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência dos Resultados do 4º (Quarto) 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.cpfl.com.br/ri](http://www.cpfl.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:** Ok, muito obrigado. Bom dia a todos e a todas, os investidores e analistas que nos acompanham nesta nossa conferência de resultados do quarto tri de 2015, também alguns dados aqui relativos ao ano de 2015.



Eu já inicio pela página 3, onde nós fazemos aqui uma introdução somente de onde nós estamos partindo neste ano. Na verdade, entendemos que o ano de 2015 foi um ano bastante positivo sob o ponto de vista da regulação e 2016, já relativo aqui especialmente à perspectiva de chuvas, nós entendemos aí que a parte pior da crise do setor elétrico e da crise hidrológica, de fato, está para trás.

Eu começo, então, falando nesta página aqui do cenário hidrológico, que já na página 4 há uma demonstração. Nós estamos aqui com os dados da sexta-feira passada aonde nós chegamos aqui a cerca de 55% de armazenamento no nosso reservatório equivalente do SIN, com a perspectiva então de chegarmos a próximo de 60% no final deste mês.

A figura debaixo dá claramente aí as razões pelas quais nós estamos nesta boa condição. Ou seja, pegando-se os últimos 3 verões, nós sempre estivemos, nos verões, abaixo da MLT. Então, no verão de 12 para 13, 10% abaixo, no verão de 13 para 14, 36% abaixo no período úmido. O mesmo, ou praticamente igual, 32% abaixo no verão passado (de 2014 para 15), e neste ano, nós já estamos (e os gráficos já demonstram isto) 6% acima.

Esta situação é muito satisfatória! Ela é fundamental, inclusive, para que a gente tenha aí a solução definitiva do tema, inclusive relativo aos despachos. Nós estamos falando aqui, e especialmente no sistema Sudeste e Centro-Oeste, que é o maior sistema de armazenamento, numa situação bastante confortável, como pode ser demonstrado. Ou seja, nós tivemos 127% em janeiro, 86% em fevereiro e novamente 100% em março de 2016.

Então, uma situação confortável. Nós imaginamos, então, que ao final do mês de abril ou final do período úmido, nós estaremos aí já muito próximos a estas curvas dos últimos 20 anos, o que nos dá aí uma perspectiva bastante confortável sob o ponto de vista de suprimento, especialmente com energia hidrelétrica, para o ano de 2016.

Passo agora à página 5 exatamente para dar esta demonstração. Então, aqui nós estamos colocando, em termos de perspectivas, aqui com uma ENA de 90% da MLT – nós estamos acima disto – e 40% de despacho térmico. A expectativa é atingir novembro de 16 com os níveis de reservatório em linha com a média do período de 97 a 2015.

Este é um dado bastante importante! Vocês veem aqui a perspectiva de chegar próximo a 61% no final de abril. Em se mantendo, aqui, os mesmos níveis de armazenamento que vem ocorrendo aí ao longo dos últimos 3 meses, e desta maneira aqui, olhando-se principalmente o cenário do ONS, em termos de carga, que é praticamente estável em relação ao ano de 2015, de 0,9% acima, e o despacho térmico atual de 61% do parque térmico, nós, na pior condição, aquela onde nós teríamos 80% da MLT com despacho de 50%, nós



chegaríamos a 31%. E na condição real, que é estimada pelo ONS, nós chegaríamos aí a próximo de 49%.

Então, é uma situação em que realmente estamos virando a página destes problemas que tivemos nos últimos 3 (três) anos.

Passando em seguida à página 6, um outro tema fundamental foi resolvido aí ao final do ano de 2015 – no nosso caso e para a maior parte das empresas no começo de 2016 – relativo ao tema do GSF. Esta era uma outra preocupação grande que foi resolvida, foi endereçada. Na página 7 vocês têm o caso específico da CPFL.

A CPFL tem 41 plantas, das quais 7 usinas hidrelétricas de grande porte e 34 PCHs, o nível, então, de exposição de 760 MW médios. Lembrando que complementar a isto é a própria usina de Serra da Mesa, que no nosso caso é um arrendamento, então ela não está exposta a este tipo de risco. E deste conjunto de 760 MW médios, nós tínhamos 65% exposto ao ACR e 35% exposto ao ACL.

Então, toda a parcela referente a estes 65%, os 459 MW médios, que estão referenciados abaixo, foram todos eles repactuados. O produto que a companhia escolheu foi o SP100, que é aquele de proteção máxima. Então, o GSF que foi estimado pela Aneel, no ano de 2015, foi de R\$43,05 por MWh. O prêmio de risco adotado pela escolha que fizemos do produto SP100 é de R\$ 9,50 por MWh. Então, nós temos aqui um direito ao ressarcimento de R\$33,55 por MWh, o que dá um efeito positivo no EBITDA gerencial de 2015 de R\$134 milhões, e a partir daí nós temos cobertura plena para todos os contratos da CPFL envolvidos aqui no ACR.

Então, mais uma página virada de um problema que foi relevante aí ao longo dos últimos 2 (dois) anos para o setor elétrico e para as geradoras hidrelétricas, em particular.

Passo agora o terceiro tema, que era uma preocupação no ano de 2015, cuja perspectiva nós vamos apresentar indo na sequência, que era relativo à pressão de caixa nas distribuidoras.

Lembrando que nós tivemos um conjunto de ações importantes no ano passado relativo principalmente à fixação da revisão extraordinária de tarifas, da reprecificação que tivemos aqui nas bandeiras tarifárias, mas as distribuidoras já tinham entrado no ano de 2015 com seu caixa bastante sacrificado, e ao longo do ano, até que estas medidas ocorressem em abril, essa situação se agravou. A gente apresenta, já na página 9 (nove), uma perspectiva bastante positiva aqui com relação... em termos dos próximos meses.



Então, a referência que eu havia feito aqui da entrada no ano com as ações de realismo tarifário que determinaram no nosso caso aqui um aumento de 53,3% nas nossas tarifas das distribuidoras, algo como 39% da revisão extraordinária e das revisões periódicas das tarifas das distribuidoras, além dos 14% das bandeiras tarifárias.

Vocês podem observar do lado direito que realmente o terceiro trimestre do ano passado foi um trimestre onde nós tivemos o ápice da utilização do caixa das distribuidoras através da CVA. Nós chegamos então a R\$1,9 bilhões de crédito junto ao sistema, junto aos consumidores. Esta situação já melhora no último tri do ano, já devido inclusive à redução das bandeiras tarifárias, 1,7 bilhões, e como pode ser observado no gráfico debaixo – aí já devido especificamente ao menor preço, a menor tarifa estabelecida para Itaipu e a menor cota de CDE, além de, dada perspectiva hidrológica que acabamos de apresentar, um menor despacho térmico – nós temos uma expectativa de que até setembro deste ano aqui nós tenhamos aí estes recursos integralmente recolocados aqui no caixa das distribuidoras.

Então, eliminamos essa que foi um grande problema financeiro aqui da maior parte das distribuidoras, e esta situação está, então agora, prevista de ser concluída em boa condição (pelo nosso grupo, pelo menos) até setembro deste ano.

Muito bem. Aí entramos em 2016. Problemas novos em 2016. Começando aqui, na página 10, pelo tema da sobrecontratação. Então, agora nós temos aqui, na página 11, um pouco deste momento e das perspectivas de solução deste tema que vai ocorrer na maior parte das distribuidoras brasileiras também.

Ou seja, dado os últimos 2 anos - no ano passado uma redução de consumo, no ano anterior praticamente a manutenção - a perspectiva neste ano ainda é de um consumo, no nosso caso aqui, em torno de *flat*, mas as contratações que foram feitas no passado, para fazer frente a perspectiva que se via para este consumo, vão determinar à maior parte das distribuidoras que elas estejam sobrecontratadas ou estejam contratadas acima daquele limite regulatório de 105%.

Por conta disto, a Aneel colocou em discussão 2 (duas) medidas aqui. A primeira, que é a AP004, que foi concluída em termos de contribuições há cerca de 10 dias mais ou menos, e de que deve ser votada já na semana que vem pela própria agência.

Por esta AP nós temos aqui uma metodologia para reconhecer sobras involuntárias decorrentes da contratação de cotas. Lembrando que, desde 2012 para cá, o volume de cotas foi colocado dentro das distribuidoras e isto, obviamente, provocou na maior parte delas, juntando com as contratações



regulares nos leilões que eram feitos, o A-5, o A-3 e A-1, de que elas tivessem sobrecontratação.

Como eu falei, em fase final de homologação. Nós até tínhamos uma expectativa de que ela pudesse estar sendo votada amanhã. Ela não foi pautada. Então, nós acreditamos que, dada a necessidade, dada a emergência dessa decisão, de que ela esteja aqui no máximo na semana que vem.

E isso aqui, só essa proposta, já é suficiente aqui para resolver o problema de curto prazo da CPFL. A redução, que ocorre desta proposta, desta AP004, é uma redução por coincidência de 4% e isto coloca no curto prazo... na verdade, ela afeta toda a seqüência de contratação das distribuidoras, mas no curto prazo, há uma redução de 4%, que coloca todas as distribuidoras da CPFL dentro daquele *range* entre 100 e 105%.

Portanto, esta solução é uma solução importante para todas as indústrias do setor e para a CPFL, em particular, até porque ela sozinha resolve o problema do curto prazo.

É bem verdade que nós estamos tratando de uma avaliação em curso inclusive com um processo também muito grande de migração de consumidores. Então, por conta disto também, há uma outra AP em curso cujas contribuições terminam no dia de hoje, e nesta daqui há uma postergação e revogação de contratos de energia nova. Então, há um conjunto, há um potencial grande de usinas que estão atrasadas, então se está criando aqui uma metodologia, quase que um processo de desburocratização para que elas pudessem ser feitas rapidamente.

Aqui é importante destacar que há um potencial, também, razoável para se fazer este tipo de trabalho. A gente sabe aí o conjunto de grandes usinas que estão atrasadas, então há uma vantagem em estimular esta renegociação.

Aí diria que com esta ação e, juntando com a do lado direito aqui embaixo referente à migração de clientes especiais que é o movimento de maior volume hoje gerando aí ou aumentando a sua sobrecontratação, lembrando que não há uma regulamentação para tratar destes clientes especiais, a regulamentação que nós tínhamos era para grandes clientes. Então, em 2013, houve esta AP085 que discutia uma regra para adequar tal qual nos grandes consumidores, aqueles consumidores acima de 3 MW (os consumidores livres convencionais) e que você pudesse fazer, então, a devolução proporcional de contratos de energia existente na medida em que você tivesse a saída desses consumidores.

Isso também está em discussão com a Aneel e eu acredito que o conjunto dessas 3 (três) propostas aí que vai fazer com que este tema relacionado à sobrecontratação seja resolvido de forma definitiva, transparente e justa, decorrente deste momento que vivemos. Mas é bem verdade que talvez nós



tenhamos uma solução importante para o setor aí nos próximos dias referente à conclusão desta AP004 e isso é fundamental inclusive para as finalizações de necessidade das distribuidoras para leilões futuros.

Muito bem! E finalmente, o desafio que vamos enfrentar no nosso setor e nos demais setores, na página 12, no cenário macroeconômico decorrente deste momento mais turbulento, mais volátil que o país vem vivendo. Nós colocamos, na página 13, um pouco do nosso cenário, do cenário de referência que é utilizado pela CPFL nas suas previsões futuras.

Nós utilizamos já há muito tempo o IBGE e a LCA (especialmente como nosso cenarista) e aqui nos 4 (quatro) gráficos são os nossos principais números, os números que estão ancorando o nosso processo de planejamento futuro. Então, a gente pode ver que no tema do PIB, que tivemos uma queda no ano passado de 3,8%. Nós estamos prevendo 3,0% de queda neste ano e a retomada apenas no ano de 2017.

Esses resultados são decorrentes principalmente da variação da produção industrial, que está do lado direito, que no ano passado caiu 8,3% e nossa expectativa é que ainda caia mais 4,7% este ano para então voltar em 2017, e a massa de renda, que afeta basicamente os setores (principalmente residenciais em termos de consumo), que no ano passado caiu 5,0% e neste ano a nossa previsão é que continue caindo mais 3,1%, e só retomando, então, também em 2017.

Lembrando aí que nós temos uma expectativa (e isso é importante por conta da indexação dos contratos) a inflação que atingiu 10,7% no ano passado. Nós estamos trabalhando com a previsão de que ela vá a 7,2% neste ano, portanto, ainda fora da banda da meta, do limite de 6,5%, voltando só para a meta, para próximo do centro, ainda ligeiramente acima no ano de 2017 com 5,3%.

Portanto, obviamente este cenário é um cenário que impõe bastante cuidado aqui no desenvolvimento das atividades do setor de energia.

Muito bem! Então feito estes... mas eu queria só, fechando este ponto, dizer que acho muito importante o fechamento aqui dos principais temas do ano de 2015 e as perspectivas, ainda que com desafios para o ano de 2016, estão todas elas endereçadas no nosso grupo.

Vamos então agora na página 14, aos destaques deste 4º (quarto) trimestre de 2015. O primeiro destaque é negativo: redução de vendas na área de concessão no 4º (quarto) tri de 5,3%. Uma redução no segmento residencial de 2,0%, no comercial de 2,2% e de 9,6% na indústria, então, agravando o cenário de consumo industrial no 4º (quarto) tri.

Fizemos questão de colocar na linha de baixo os resultados no ano de 2015. Então, temos uma redução de 4,0% nas vendas das áreas de concessão das



distribuidoras, sendo os mesmos 2,0% no residencial – aparentemente encontrou aí um nível mínimo –, o comercial de 1,0% e o industrial de 6,9%.

Em que pese, esta redução nós continuamos nos nossos investimentos; investimos aí praticamente meio bilhão de reais no quarto trimestre e encerramos o ano, então, com investimentos de 1.428 bilhões, que foi 30% maior do que o nosso investimento no ano anterior.

Fizemos a repactuação do risco hidrológico, conforme eu já havia colocado, para 459 MW médios para todas as controladas do grupo inclusive as PCHs na da CPFL Renováveis. Tivemos aqui a emissão dos *ratings* da companhia na Standard & Poor's como duplo A- e na Fitch Ratings mantendo em duplo A – isto é recente, tem uma semana –, então há um reconhecimento das agências de *ratings* desta perspectiva e notadamente no tema da liquidez do grupo, então, contribuindo aí para a manutenção das perspectivas de *rating*.

E uma boa notícia: Ingressamos as ações da CPFL na carteira do IBRx50 e, ao fazê-lo, integramos também o índice de carbono eficiente. São 2 indicadores importantes que indexam o conjunto de fundos, então nós entendemos aí um movimento maior em cima das ações da companhia.

Elas também foram mantidas na carteira do ISE pelo 11º ano consecutivo e a CPFL foi classificada, agora no final do ano passado, como membro do Anuário de Sustentabilidade de 2015, que é elaborado pela RobecoSAM, e é responsável pela avaliação do *Dow Jones Sustainability Index*.

Então, estes são os principais destaques do quarto trimestre. Passo agora na página 15 só para reportar o tema das vendas no quarto trimestre e depois na sequência no ano.

A gente pode olhar então na página 15 esta queda no mercado cativo de 4,1% que eu já havia feito referência. É importante ver na área verde, são os consumidores livres notadamente industriais, uma queda de 8,5%, fazendo com que o total na área de concessão seja 5,3% conforme eu já havia colocado, e nele aqui o destaque negativo aí para o segmento industrial com uma queda de 9,6% quando comparado ao mesmo trimestre de 2014, chegando, então como eu falei, ao final de 5,3% negativo.

O lado do tema de perspectiva positiva ele ocorre aqui na nossa avaliação da demanda contratada sobre mesmo mês de 2014. Então, vocês podem observar desde junho nós tínhamos, nós mantivemos uma demanda contratada superior positiva em relação ao mesmo mês do ano anterior somente no período fora de ponta. Na ponta começamos a ter uma redução: 0,8% em junho, 0,9% em setembro, em dezembro nós tivemos um comportamento diverso, então voltando a ter o crescimento na ponta também de 0,8%. Fora a ponta ele continuou crescendo a 1,6%.



Perfil do mercado não se alterou, então nós temos aí... não se alterou, na verdade, a participação do industrial (que já chegou a ser 40) está em 39%, então há um crescimento percentual relativo aqui do segmento residencial e comercial, que tiveram quedas menores.

Observo também que no caso específico do crescimento nas áreas de concessão, dada a presença importante do segmento industrial notadamente na região Sudeste e Sul, o grupo teve uma performance inferior aqui ao decréscimo brasileiro; na verdade o Brasil caiu 3,3% nós caímos 5,3% nas áreas de concessão. Em volume no Sudeste 4,3% as nossas distribuidoras 4,9% e no Sul só nós tivemos um desempenho ligeiramente melhor: Sul caiu 8% e nós caímos 7,1%.

Na página seguinte, página 16, nós temos as vendas no ano de 2015, aí sim uma queda total de 4,3%, no segmento cativo 3,3%, muito próximo daquilo que a gente tinha sinalizado ao mercado no começo do ano, falávamos em 3% mantivemos 3,3% e o seguimento da TUSD e o segmento do mercado livre caindo 5,8%.

Já havíamos destacado aqui, o segmento que mais contribuiu com esta queda foi o segmento industrial; no ano uma queda de 6,9%. No mercado, como eu havia colocado, 40% aqui da indústria no ano inteiro, mas como vocês puderam ver, dado a queda do final do ano, há uma perda de participação relativa da indústria para 39%. E os números aí na comparação das regiões com a CPFL são na casa de queda de 4%, ou seja, caindo em torno de 2% a 3%.

Apenas a gente coloca aqui em adição, no ano passado tivemos um acréscimo aqui de 0,1% na nossa capacidade instalada na atividade de renováveis de 915 para 930 MW na participação da CPFL Energia e na CPFL Renováveis.

Passo agora à página 17, um tema que tem sido objeto de grande preocupação aqui dos investidores e analistas, o tema da inadimplência. Aqui o que nós procuramos fazer foi o seguinte: No gráfico de cima a evolução do número de contas de energia totais na CPFL Energia, onde nós temos inadimplência, ou seja, até o D-90 a não verificação de pagamento.

Aqui a boa notícia é de que nós tivemos uma redução deste número já em dezembro. A expectativa é que eles diminuam na medida em que nós tenhamos aí a saída das próprias bandeiras tarifárias. Vocês podem observar aqui que o índice em termos do faturamento em D-90 sobre o faturamento nos últimos 12 meses ele vem se mantendo estável há algum tempo na casa de 0,83-84. Este número está relativamente estável.

Por óbvio o que tem determinado este comportamento no sistema de contas são as contas do grupo B, e aqui principalmente também... então, além dos aumentos nas contas, a diminuição da massa de renda, aumento do



desemprego, nós tivemos aí (você devem lembrar) no ano passado o movimento da retirada de alguns consumidores de baixa renda que tinham incentivos, então esta conta que, em número de contas, é praticamente metade nas contas do grupo B do total do contas em aberto no grupo 116.000, e ela não parou de cair mesmo no mês de dezembro de 2015, em que pese o índice mesmo de faturamento em D-90 sobre o faturamento dos últimos 12 meses tem se mantido praticamente constante.

Aqui é importante destacar que todas as ações (e nós temos um conjunto de reports a vocês sobre elas) intensificamos entre 30 e 50% as ações de corte, negatização, enfim, todos os instrumentos da companhia, pode ser verificado aqui na evolução do PDD.

Nós, em que pese, temos tido aqui um aumento na casa de 60% nas nossas tarifas, tivemos na casa de 50% no PDD, então no último trimestre nós lançamos R\$33 milhões e este reforço tem sido importante porque se olharmos aqui o percentual de receita recuperada sobre o faturamento de 12 meses nós tivemos uma eficácia maior, recuperamos 2,9% em termos de receita no quarto trimestre de 2014 e 4,25% no quarto trimestre de 2015, e mantendo aí o tema do PDD já num patamar 50% maior do que a gente vinha verificando antes do aumento de tarifas na casa de R\$35 milhões.

Finalmente chegamos aí na página 18 com os resultados do quarto trimestre. Os resultados na primeira linha, o resultado reportado em IFRS e na segunda linha aquilo que fazemos sempre, quase que o nosso valor gerencial, que incorpora a consolidação proporcional dos nossos ativos (não é assim que é feito em IFRS), além das nossas considerações em relação aos ativos e passivos financeiros setoriais e os itens não recorrentes.

Então, começando aqui pelo IFRS, então nós temos aqui no quarto trimestre de 2015 uma queda de 8,7% na receita líquida atingindo 4,507 bilhões; uma queda de 427 milhões. Nós vamos verificar que isso aqui tem muito a ver com aquela consolidação de ativos e passivos financeiros setoriais, que foram verificados aí no último trimestre de 2014.

Então, olhando já valor recorrente, nós estamos falando de um ligeiro aumento de 0,3% atingindo 4,429 bilhões; um aumento de 15 bilhões. Então, o tema da receita é um tema que foi afetado ao longo do ano principalmente pelos aumentos tarifários, embora no quarto tri nós temos um evento não recorrente no quarto trimestre de 2014 que determina praticamente esta estabilidade.

Passando então ao EBITDA em IFRS, uma queda de 25% atingindo, então, R\$1,005 bilhão; uma queda de R\$337 milhões. Quando a gente olha em valores proporcionais e recorrentes nós estamos falando de uma queda de 7,7% (ou 70 milhões), atingindo R\$844 milhões.



Então, o EBITDA é o principal *driver* da última linha do balanço. No lucro líquido, então, em IFRS uma queda de 22,8% acompanhando os 25% do EBITDA chegando, então, a R\$363 milhões no último trimestre e em valores gerenciais uma queda de 10% atingindo R\$255 milhões.

Vocês têm embaixo então a avaliação destes itens, seja da consolidação, seja dos ativos e passivos financeiros setoriais na competência deste trimestre, e aí aqueles que seriam os nossos itens não recorrentes, ou seja, os ativos e passivos setoriais do ano de 2014, aquele novo tratamento dado ao IFRS pelas distribuidoras, vocês vêm GSF, compra de energia, verificados aqui tanto em 2014 e menos em 2015 tanto na CPFL Geração como Renováveis, o próprio efeito da repactuação do GSF líquido do prêmio, o recebimento do seguro da nossa usina de cogeração Bio Pedra (ele ingressa de forma complementar neste quarto trimestre), o *impairment* de 2 ativos – CPFL Total e CPFL Telecom, procedimento contábil recomendado pelo nosso auditor – e os efeitos não recorrentes aqui de CPFL Renováveis, que ocorridos na época de menor importância, mas ocorridos no quarto trimestre de 2014.

Então, por conta destes efeitos é que nós quando damos tratamento aqui ao EBITDA de um ano para outro, nós temos 700 milhões a serem retirados no quarto trimestre de 2014, 76 no quarto trimestre de 2015 dando então aqui uma diferença, considerando aqui os ativos e passivos setoriais do ano anterior e a consolidação proporcional, um efeito de 428. Então de 1,342 quando a gente olha em cima para o valor recorrente de 2014, tira-se 428, do 1.005 do quarto trimestre de 2015 para os 844 nós tiramos 161. Então, este tratamento feito.

Vamos à página 19 para tratar, então, da avaliação aqui dos principais itens que determinaram a avaliação recorrente do EBITDA. Então nós não estamos falando neste momento aqui da comparação dos 25%, mas estamos falando da comparação da queda de 7,7%.

O próprio gráfico demonstra, nós temos aqui um efeito negativo importante na distribuição: primeiro a variação cambial de 50 milhões – o dólar foi muito volátil no ano passado e foi também no último trimestre –, o aumento do PMSO gerenciável de 10,9 – aqui a gente está comparando aqui ou com 10,7 de IPCA ou com 10,5 do IGP-M, mas uma variação importante, nós vamos falar daqui a pouco sobre os resultados aqui na nossa gestão de custos gerenciáveis, eles continuam sendo positivos, mas no último trimestre então nós temos um valor muito próximo aqui da inflação –, a queda do mercado na área de distribuição – ela era R\$33 milhões a menos de resultado –, os ajustes aqui da RPR e CVA de Santo Antônio estão destacados no nosso *release* relativo a um procedimento dado, obtido pela Piratininga e aplicado a todas as companhias, a PDD de 12 milhões, 12 milhões a mais chegando àqueles 33 que nós havíamos falado, e o próprio custo das ações de cobrança de nós tivemos para manter a PDD neste nível, a alienação de ativos aqui no quarto trimestre de pequena monta, despesas legais e judiciais em 17 milhões contribuindo positivamente, repasse de PIS e COFINS de 15 milhões – e nós também temos



uma nota de um tratamento que passamos a dar para evitar esta volatilidade no repasse de PIS e COFINS – e de menor... outros itens na distribuição de menor montante somando 12 milhões.

Então, a distribuição é claramente aí a responsável neste último trimestre pela variação negativa do nosso negócio. Na geração convencional, ela é positiva em 10,4, aqui basicamente o tema da sazonalização contribuiu positivamente com 9 milhões, a melhora da performance da nossa termelétrica Epasa em 21 milhões – despachada desde setembro de 2012 – e outros de menor valor em R\$3 milhões.

Na área de renováveis aqui um destaque importante: um crescimento de 57% ou 64 milhões, aqui de um lado pela redução de compra de energia de PCHs e biomassas 15 milhões, menor penalidade em Bio Formosa 11, baixa do ativo 5 milhões e a principal contribuição que determina este número é a entrada em operação, destacando em primeiro lugar, a entrada em operação de Morro dos Ventos II, que entrou antecipado e que contribuiu aqui com R\$33 milhões neste resultado.

Então, a CPFL Renováveis pela primeira vez atingiu um EBITDA como empresa superior a R\$1 bilhão, quer dizer, agora já num ritmo de crescimento importante entregando um conjunto de projetos. Neste ano nós teremos também.

Finalmente na área de comercialização e serviço de Holding nós tivemos um resultado 6% maior ou R\$2 milhões. Lembrando que no ano anterior nós estávamos trabalhando aqui com tetos de PLD muito maiores onde a companhia teve resultados vigorosos. Estamos bastante satisfeitos com o resultado que tivemos também na comercialização neste último trimestre.

Então, *bottom line*: Nossa atividade de geração convencional e renováveis positiva, comercialização positiva e a distribuição negativa em grande medida aqui por conta de volatilidade de câmbio e por queda de mercado, que são os principais elementos que determinam estas variações.

Na página 20 nós temos aqui o nosso resultado do PMSO gerencial, este acompanhamento que fazemos aqui do programa de gestão de custos, então nós podemos observar aqui – e eu acho que este é o principal resultado – se a gente olhar desde que implementamos aqui o OBZ na companhia, em valores recorrentes nós temos uma queda (e isso está no gráfico do lado direito) de 18%, ou seria o equivalente hoje a R\$ 326 milhões, nós atingimos então R\$ 1,430 bilhão; teríamos aqui; se não tivéssemos feito esta providência; de R\$ 1,756 bilhão.

Então, é um resultado bastante expressivo. Claro que a redução ocorre tanto no MSO nos contratos de prestações como também em pessoal em base real, mas quando vamos lá para o lado de... e no ano de 2014 para 2015 também só



lembrando as ações que tivemos ao longo da crise uma queda em termos reais de 6% quando comparado com o IGP-M do período.

É bem verdade que se nós olharmos aqui na comparação de valores nominais no ano passado nós tivemos um crescimento de 3,8% com inflação de 10%. Estes valores são bastante confortáveis, em termos reais 6% a menos como eu havia colocado, e na série inteira que nós estamos mantendo praticamente o patamar de R\$1,350-1,400 bilhão nos últimos 5 anos. Então, a empresa crescendo e seus custos nominais sendo praticamente os mesmos. É algo muito importante, especialmente neste momento de crise.

Passo agora à página 21 só para reportar aqui o resultado na última linha. Então, nós estamos aqui fazendo uma consideração sobre a queda de 10% neste último trimestre, e ela vem direto aqui da redução de 7,7% no EBITDA.

Aqui nós temos um resultado financeiro melhor, teve uma redução de 54,7% no resultado financeiro líquido negativo, é uma contribuição de 115 milhões positiva. Aqui a variação do ativo financeiro da concessão de distribuidoras em R\$ 96 milhões, a variação... as atualizações do Ativo e Passivo Financeiro Setorial da CVA, aquele montante de recursos que nós temos aqui na CVA, são indexados a SELIC R\$ 59 milhões, a variação cambial de Itaipu, que entrou positiva no EBITDA, é negativa aqui R\$ 50 milhões – isto para efeito de resultado ele é transparente –, e aí nós temos aqui acréscimo de multas moratórias, parcelamento de débito, então isto é o trabalho de gente tem que fazer para gerir a nossa inadimplência, então a compensação aqui são os acréscimos moratórios.

E aí os itens, despesa financeira líquida negativa de R\$ 59 milhões, e aqui a gente pode observar, dado o indexador de dívida da companhia, é só olhar o quarto trimestre de 2014 onde nós tínhamos CDI na média de 11,7%, e no quarto trimestre de 2015 é 14,4%.

PIS e COFINS sobre a receita financeira (este novo encargo sobre a receita financeira, não tinha no ano de 2014) e outros no total de R\$ 50 milhões. Tivemos um aumento de 3% em depreciação e amortização dada a entrada de um conjunto de ativos de geração renovável e aumento de imposto de renda e contribuição social de 65 milhões.

Então, de forma recorrente e gerencial nós estamos falando aqui num múltiplo de R\$255 milhões.

Quando a gente olha na página 22, apenas uma visão, um raio-x praticamente da comparação do ano de 2014 com o ano de 2015, e aí a gente vê um crescimento da receita líquida em IFRS 17% atingindo, então, R\$19,159 bilhões no ano. O EBITDA praticamente estável, em IFRS, caindo R\$11 milhões somando, então, R\$ 3,750 bilhões e o lucro líquido caindo 1,3% ou R\$11 milhões chegando a R\$875 milhões.



Acho que vocês analistas têm obviamente uma preferência por olhar esse resultado sob o ponto de vista gerencial; verdade maior da companhia das suas participações, então a companhia chega... tem um crescimento de 20% na sua receita, basicamente os aumentos tarifários justificam isto a partir de março e abril, chegando, então, a R\$18,915 bilhões.

O EBITDA crescendo levemente em 1,2%, mas atingindo aqui R\$3,948 bilhões, quase R\$ 4 bilhões, então, o EBITDA recorrente do grupo. E aí obviamente afetados aqui pelo maior custo financeiro, maior CDI (principalmente indexador de dívida), atingimos aqui um lucro de R\$1,124 bilhão, uma queda de 3,2%.

O que está determinando essas variações entre o IFRS principalmente e o resultado recorrente são os tratamentos dados ao GSF em 2015, com um GSF estimado menos prêmio de risco chegando a R\$128 milhões e as despesas que tivemos aqui com ele de R\$365 milhões.

No ano anterior, vocês lembram, nós falamos há pouco, nós tivemos aquela contabilização dos Ativos e Passivos Financeiros Setoriais da CVA chegando, então, a R\$831 milhões do lado positivo, e despesas que tivemos também um GSF no ano de 2014 de R\$333 milhões. Então esta é basicamente as duas principais diferenças que determinam aqui as variações do IFRS para o valor gerencial.

Mas eu considero, dado o momento de crise, dado os desafios regulatórios, o tema relacionado à queda de consumo, o GSF, quer dizer, olhando o resultado recorrente da companhia, de fato, tivemos um resultado ligeiramente positivo. Considerando o cenário ele é bastante positivo.

Bom, estamos na página 23, tal como fizemos também no ano passado, nós reconhecendo aqui ainda a volatilidade de possível resultado para mercado e etc., então a providência recomendada pela diretoria a constituição de reserva estatutária, reforço do capital de giro no montante de R\$ 393 milhões e nós repusemos também que esta reserva... fazer uma reversão desta reserva estatutária por meio da bonificação de ações.

Vocês vêem no rodapé desta apresentação o custo atribuído à cada uma das ações modificadas de R\$ 15,78 pela média dos últimos 30 pregões e a bonificação, se a gente olhar ela como um todo, equivale aqui a uma bonificação de R\$ 0,39 centavos por ação.

Importante destacar então que a bonificação proposta de 2,507570448% é uma proporção, então, de 0,02507570448 nova ação da mesma espécie para cada ação possuída. A quantidade total de ações que compõem o capital da companhia vai passar, então, de 993.014.215 ações para 1.017.914.746 ações e emitiremos 24.900.531 ações e serão distribuídas aos acionistas nos termos deste artigo 169 da lei 6.404, a lei das S/As.



Capital subscrito realizado aumentará, então, de R\$ 5,348 bilhões para R\$ 5,741 bilhões. Aqui vocês têm do lado direito um pouco da forma como foi apurado este resultado, então o lucro líquido do exercício individualmente de R\$ 865 milhões, realização de resultado abrangente R\$ 26 milhões, dividendos prescritos mais R\$ 6 milhões, dando um lucro líquido base para a destinação de R\$ 897 milhões (e nós estamos em IFRS), constituição de reserva legal de 5%, R\$ 43 milhões, de reserva estatutária do ativo financeiro da concessão, que é um resultado sem caixa, de R\$ 255 milhões e a reserva estatutária, objeto desta proposta, de reforço para capital de giro de R\$393 milhões.

Com isto nós ainda recomendamos aqui o pagamento de dividendo mínimo obrigatório de R\$ 205 milhões que corresponde então a 25% do lucro líquido do exercício, equivalente, então, a R\$ 0,20 centavos por ação; R\$ 0,2068475 por ação.

Então, a companhia estará neste momento relativo a este resultado que auferiu no ano de 2015 propondo pagamento de dividendo mínimo de R\$ 205 milhões e a reversão da reserva estatutária de capital de giro com aumento de capital e bonificação por ações de mais R\$ 393 milhões.

Finalmente chegou agora a página 24. Também tem sido motivo de preocupação e de acompanhamento de vocês analistas e investidores, a companhia, então, reporta um resultado onde o seu indexador de dívida líquida ajustada sobre EBITDA ajustado de 3,41x e aqui, tal como fizemos nos trimestres anteriores, dada a relevância do tema da CVA, fazemos uma reconciliação; se nós não tivéssemos este ingresso... aliás, este desembolso, na verdade, com CVA ao longo do último ano nós estaríamos, então, com os nossos indexadores ligeiramente abaixo de 3,00x ou em 2,94x.

O gráfico de baixo dá clareza a este movimento, né, que se intensificou em 2014 e ampliou fortemente ao longo de 2015 desde o primeiro trimestre. Fomos, então, de R\$ 1,18 bilhões no primeiro trimestre para concluir aqui no terceiro tri R\$ 1,907 bilhão, no último trimestre do ano R\$ 1,682 bilhão, valores estes que nós entendemos aqui dadas as perspectivas de tratamento tarifário nas distribuidoras nos próximos 2 ou 3 meses, amanhã nós temos aqui as nossas 5 pequenas distribuidoras, em 8 de abril temos a Paulista (a maior delas) e em junho nós temos a RGE e nós acreditamos que estes volumes, conforme nós havíamos falado, ficam positivos para a companhia a partir de setembro.

Vou agora à página 25 só para reportar aqui o aumento do custo nominal da dívida e a diminuição do custo real. Incrível, nós nesta série aqui estamos com um maior custo nominal e um menor real da série. Lembrando que nós temos indexação importante em CDI e temos aqui os demais financiamentos, principalmente de BNDES, 18% indexado TJLP, 6% com aqueles PSIs prefixados e 3% que é o fundo de pensão.



A situação é confortável sob o ponto de vista de liquidez, então este caixa verificado aqui ao final do ano de R\$ 5,400 bilhões é suficiente para cobrir quase 2,4 vezes amortizações dos últimos 12 meses. A companhia tem dívidas com prazo médio de 3,5% e o curto prazo é apenas 13,3% do total. Então é uma situação, de fato, confortável incluindo inclusive as devidas perspectivas.

Isto faz com que a gente também se posicione aqui no sentido do crescimento das perspectivas do grupo, então na página 26 a gente tem a nossa perspectiva de investimento futuro.

Na linha de cima em IFRS, aí consolidando pelas participações reconhecidas pelo IFRS, eu acho que é mais adequado que a gente olhe na parte de baixo, então a companhia teve um investimento *pro-forma* na sua participação de R\$ 1,2 bilhão no passado e ela tem agora obviamente um desafio importante aqui de composição das bases de remuneração regulatória da Paulista e da RGE ao longo dos próximos 2 anos, então, elevando aqui o patamar de investimento da distribuição para algo na casa de R\$1,200-1,400 bilhão nos próximos 2 anos.

Ainda aqui em verde os projetos que em curso aprovados da Renováveis, na área de geração, e os projetos aqui ligados à área de serviços da CPFL. Então este ano nós devemos investir algo próximo a R\$ 2,100 bilhões e estamos só caindo para R\$ 1,700 bilhão na sequência disto por conta do término de projetos de Renováveis.

Óbvio que entrando com novos projetos esses valores vão aumentar, mas isso já dá conta da perspectiva da companhia. Estamos falando aqui num investimento em 5 anos e um *pro-forma* da ordem de R\$ 8,700 bilhões, então a companhia vem sim comprometida com este processo de crescimento, seja das suas operações de distribuição, seja na área de geração renováveis.

Página 27, só para reportar aqueles indicadores do mercado de capitais. Então, o IBX50, que é um referencial importante para investidores, são as 50 ações mais negociadas na Bolsa em termos de liquidez. Passamos, então, a integrar o IBX50 em janeiro de 2016. Na mesma consequência aqui, pela iniciativa do BNDES do Índice de Carbono Eficiente, então entramos também por estar no IBX50 e no ISE permanecemos aqui 35 companhias representando 16 setores, o *market capital* deste índice é quase R\$ 1 trilhão.

As ações na página 28 aqui tiveram uma performance ligeira... diferente aqui tanto do IEE quanto do IBovespa, elas subiram 2,1% contra queda dos 2 indicadores de 3,8%. No tema do ADR em Nova York ela tem uma queda menor do que o Dow Jones Brazilian Titan, lá dos 20, mas é um tema ligado ao câmbio principalmente. Temos aqui um aumento do número de negócios em 11% e os índices da companhia está referenciada nos últimos anos.



Eram estas as considerações. Eu estou aqui com o Gustavo e uma parte dos meus Vice-Presidentes e Diretores para atender às perguntas de vocês. Obrigado.

### **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 dois.

Nossa primeira pergunta vem de Vinícius Canheu, Credit Suisse.

**Sr. Vinícius:** Oi Wilson, bom dia. Tenho duas perguntas. A primeira é mais uma confirmação de um dado que você mostrou na apresentação e a segunda é uma... assim, retomando uma pergunta que eu venho fazendo nos últimos *calls*.

Em relação à sobrecontratação você comentou ali que pela proposta atual da Aneel, né, que está em trabalho, que com isto vocês conseguiriam reduzir em 4% a contratação. Então, só para entender: Então hoje em dia quando a gente olha a CPFL, as distribuidoras, o nível médio de sobrecontratação é de 109%, é isto?

Colocando isto você já cai dentro dos 100% de intervalo e não tem nenhuma perda com isto? Só queria confirmar este dado.

**Sr. Wilson:** É, os valores são inferiores aos 109% e eles ficam abaixo de 105%, especialmente nos próximos 2 anos.

**Sr. Vinícius:** Tá, então já tem uma folga, isso dá uma folga razoável já para os próximos anos só esse 4%?

**Sr. Wilson:** Sem dúvida, sem dúvida.

**Sr. Vinícius:** Tá bom, isto está claro. E a segunda coisa, pra gente ver uma, assim, acho que uma melhora de ambiente mais pela questão de monetização de CVA, uma dívida mais controlada – e a gente já acompanha pela imprensa e pelos outros *calls* também –, você tem uma quantidade razoável aí de ativos disponíveis no mercado à venda.

Eu até, se eu não me engano, nos últimos dois últimos *calls* eu te perguntei isto, se já era hora já de tomar um pouco mais de risco para aquisição, para crescimento ou ser mais conservador e você vinha constantemente dizendo que o cenário econômico, assim, era hora de ficar mais conservador e deixar estas oportunidades mais para frente pela questão de risco do negócio e questão de risco de balanço.



Eu queria saber se isto mudou ou se esta posição de mais conservadorismo ainda está valendo e se isto é uma posição que deva ser para o resto do ano ou se vocês vêem algum apetite maior agora com o preço da ação mais alto também, se isto dá um ânimo de tomar alguma iniciativa de aquisição para este ano.

**Sr. Wilson:** Olha, na verdade a coisa não é conservadora, a coisa é a disciplina, né. É uma marca do grupo aqui ser financeiramente disciplinado.

Eu acho que a gente tem sim uma melhora de cenário, a gente continua... você sabe, a gente tem uma vice-presidência focada no tema de avaliar oportunidades. Obviamente, quer dizer, nós temos uma condição melhor, mas não abrimos mão da disciplina.

A própria atitude que a gente está demonstrando aqui no pagamento mínimo de dividendos, da bonificação, dá conta do que é uma prioridade para o grupo hoje, que é voltar a ter uma estrutura de capital, eu diria assim, mais robusta, mais saudável.

Nós somos alavancados e isto é uma estratégia de criação de valor por conta das vantagens de imposto de renda e etc. e nós somos uma empresa focada em crescimento. Agora, eu diria assim, o momento é também, eu diria assim, do comprador no sentido de que os preços devem... dos ativos devem diminuir.

Obviamente nós vamos estar atentos a esta oportunidade. Se ela puder ser verificada nós continuamos com apetite, mas continuamos mais ainda com disciplina. A gente acha importante este momento que você não tem uma clareza absoluta do que será o mercado e nós temos aqui uma operação de substituição grande, né, nós entendemos que esse tipo de providência é fundamental.

Já nos conforta o fato de que seja pela decisão que tomamos aí com relação a dividendos, seja especialmente os últimos movimentos da agência em relação à Itaipu e CDE que acabaram determinando aí esta perspectiva de liquidez maior é óbvio que a gente vai utilizar aí os resultados do nosso trabalho de M&A, de *greenfield* com a disciplina necessária, com o momento que ele requer.

**Sr. Vinícius:** Está bom, foi claro. Obrigado.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Miguel Rodrigues, Morgan Stanley.

**Sr. Miguel:** Bom dia a todos. Wilson, eu gostaria que você comentasse um pouco o plano de rolagem de dívida. Conforme vocês indicaram na apresentação, tem R\$ 2,3 bilhões vencendo no curto prazo, então eu gostaria



de saber qual o custo de refinanciamento que vocês estão enxergando e até que ponto vocês podem considerar amortizar parte desta dívida.

E outro ponto é se vocês têm alguma visibilidade maior sobre a questão de debênture de infraestrutura para o segmento de distribuição, que é um ponto que estava em discussão também.

**Sr. Wilson:** Eu vou pedir ao Gustavo que faça... que responda a sua pergunta aqui até porque ele está bem envolvido nos 2 temas que você colocou, tá?

**Sr. Gustavo:** Vamos lá então, Miguel. Plano de rolagem de dívida eu acho que isto aqui é um tema importante que a companhia focou muito, principalmente no começo do ano passado, assim, a gente já imaginava ter um ano bastante desafiador, como de fato foi o ano de 2015.

Então, a gente se antecipou a este cenário e a gente praticamente rolou toda a necessidade de dívida que a companhia tinha no curto prazo antes, de fato, do cenário se materializar.

Então, eu diria o seguinte: Eu acho que a nossa situação do ponto de liquidez ela é extremamente confortável, a gente está fechando aqui o ano com um caixa um pouco superior a R\$ 5,4 bilhões, quer dizer, todas as minhas necessidades de refinanciamento até o final de 2017 estão totalmente equacionados.

Quer dizer, a gente não tem nenhuma exposição do ponto de vista de liquidez ao mercado de crédito no Brasil hoje e, você sabe, de fato é um mercado hoje muito mais restrito do ponto de vista de volume e obviamente com custos muito mais altos, seja pelo CDI no patamar que ele está, seja pelos *spreads* que a gente hoje enfrenta no mercado.

Então, assim, hoje a gente está monitorando o mercado, buscando alguma alternativa e algumas soluções pensando nos vencimentos de 2018, tá. Então, 2016 e 2017 a dívida da companhia totalmente equacionada. Então acho que isso aqui dá para gente este conforto, essa tranquilidade, de a gente olhar o mercado e se houver alguma boa oportunidade de captação a gente vai fazer. Se não tiver simplesmente a gente vai monitorar e aí olhando para 2018.

E acho que talvez um dos grandes desafios que a gente tem neste mercado hoje um deles é buscar novas fontes de financiamento. Então, eu acho que já entrando que no segundo tema, sem dúvida nenhuma a companhia está muito envolvida neste tema aqui de debêntures de infraestrutura, então já tivemos aqui reuniões via ABRADÉE, enfim, no Ministério de Minas e com a própria Aneel para a gente encontrar aqui uma forma de a gente estender o benefício da debênture de infra também para o setor de distribuição.



Assim, não tem nenhuma definição ainda vinda aqui do Ministério, mas, assim, eu acho que a perspectiva aqui é positiva, eu acho que o Ministério entende, assim, o desafio que a gente tem hoje aqui de financiar investimentos de longuíssimo prazo aqui de uma concessão de 20-30 anos, e o setor hoje, eu diria assim, hoje grande parte das empresas hoje financia o seu Capex com financiamento de curto prazo.

Então, eu acho que isto aqui sensibilizou o Governo, eu acho que o Ministério entendeu que há aqui um desafio na sustentabilidade de investimentos, que é a criação do mecanismo de financiamento de longo prazo. Isto aqui sem dúvida passa aí pelo financiamento via debêntures de infraestrutura.

Então, assim, a gente está otimista de que a gente vai ter esta fonte de financiamento aí para o setor de distribuição, mas até o momento não tem ainda nenhuma definição aí por parte do Governo.

**Sr. Miguel:** Tá ótimo, está claro. Muito obrigado. Eu tenho uma segunda pergunta, talvez esta seja para o Wilson, que nós vimos um comentário seu na imprensa recentemente sobre o *valuation* da Celg com a declaração de que o preço sugerido parece caro; o que naturalmente reduz a atratividade do leilão.

Ao mesmo tempo está claro que muitas concessões vencendo terão dificuldades em atingir as métricas de qualidade financeira exigidas pela Aneel.

Então, eu gostaria que vocês comentassem um pouco como que vocês esperam que este processo de consolidação em distribuição se desenrole no país, se vocês esperam que os *players*, que esses *players* que vão ter dificuldade em atingir as metas que procurem possíveis compradores relativamente cedo, já no início deste ano, antes de terem problemas com o atingimento das metas financeiras e de qualidade.

Então, acho que é isto. Que vocês comentassem um pouquinho como que vocês esperam que vá se desenrolar este processo de consolidação na distribuição.

**Sr. Wilson:** Bom, eu acho que a consolidação é necessária e vai ocorrer. Eu acho que... eu não tenho muita dúvida, eu acho que este último quarto ciclo e a situação, seja de renovação de concessões, seja da própria situação financeira de algumas concessões que não estão sob renovação, então isto é absolutamente desejável.

O que não tem muito sentido é termos 63 distribuidoras. Então isso aqui vai ser acompanhado também por um processo de proposta de agrupamento e tal, de tal forma até racionalizar o número de concessões.

Vocês devem estar vendo no balanço da companhia a quantidade de folhas que precisa para às vezes reportar uma concessão muito pequena. Então, esta



é a primeira coisa. A segunda coisa, com relação ao tema da Celg, na verdade eu só reproduzi aqui uma visão que tem sido colocada até por vocês analistas.

Quando você analisa a Celg – e só deixando bem claro, a Celg é uma companhia que tem um mercado muito positivo, é uma companhia que está num mercado que cresce bastante e é uma companhia que tem desempenho operacional inferior a maior parte das companhias, por exemplo, como as nossas aqui – uma das referências que vocês utilizam para avaliar a companhia é uma... o valor implícito aqui na multiplicação da base de remuneração regulatória. Então, se preferem, já há muitos anos tem tido aí, na visão de vocês, aquela que por ser mais eficiente tem aí uma avaliação percebida, o múltiplo implícito é maior do que o mercado.

Acontece que no caso específico da Celg este número chega a ser quase 30% maior do que o da CPFL. Então, quando a gente fala num preço que está atribuído... veja, aí no caso a gente... vocês próprios vão avaliar as companhias que participarem disto aqui, se aquisição é *accretive*, e ela será *accretive* desde que você compre ela num preço mais baixo do que o seu para que você possa colocar a sua tecnologia, os seus processos, os seus sistemas e obviamente levá-la de um nível de desempenho “x” por CSV (que é a medida que a Aneel coloca) até um desempenho “y” maior que “x”.

O que a gente verifica – e nós não sabemos por que e aparentemente os analistas também não sabem – por que o preço foi colocado. Então eu acho que tem um *rally* aqui no começo para haver um entendimento maior deste preço até para determinar na seqüência os processos que devem acontecer com as demais empresas, no caso público aqui ligado à Eletrobrás.

Nas demais, como você havia colocado, eu acho que isso foi uma coisa boa do próprio processo colocado para renovação, ou seja, o prazo de tal maneira que mesmo aqueles operadores que têm dificuldade, mas que têm desafios, seja na área de qualidade, seja na área financeira, eles tenham tempo para avaliar e, obviamente eu não tenho dúvida, em sendo privado de que vão se antecipar; não vão esperar ter algum tipo de problema com a agência.

Os exemplos do passado não foram bons para quem tinha as empresas, então eu acredito que ao ter prazo e ao perceber num prazo adequado que não vai conseguir performar em cima dos parâmetros da agência, a atitude mais adequada, mais preservadora de valor mesmo que residual das empresas é você partir para o processo de venda, e em sendo privada eu sei que esta abordagem fica mais fácil, seja às vezes pela proximidade geográfica em alguns casos, pela facilidade em termos de sistemas. Então, eu acredito que vai haver sim este tipo de movimento.

**Sr. Miguel:** Está ótimo. Muito obrigado Wilson e Gustavo pelos esclarecimentos.



**Operadora:** A próxima pergunta vem de Lilyanna Yang, UBS.

**Sra. Lilyanna:** Obrigada pela oportunidade. A primeira pergunta é em relação ao M&A, se vocês enxergam de fato empresas como, por exemplo, a AES Sul, a CEEE, né, vendendo ativos em 2016 já.

E uma pergunta mais ampla, na verdade, junto neste tema, é se não haveria interesse de vocês em entrar no segmento de transmissão já que tem se mostrado um *business* muito mais defensivo, com retornos regulatórios até maiores que o da distribuição, e ainda mais este momento em que os *players* tradicionais de transmissão estão com dificuldades financeiras e não mostrando essa disciplina de investimentos que vocês têm.

Era isto. Obrigada.

**Sr. Wilson:** Bom Lilyanna, obrigado pela pergunta. Só te colocando: a gente sim enxerga que, por exemplo, estados como o caso do Rio Grande do Sul que vão ter... quer dizer, hoje é um dia importante para eles, né, hoje ou amanhã que vão ter estas reuniões para refinanciamento lá com o Governo. Mas eu não tenho dúvida que uma outra alternativa (e até para você poder realizar alguma coisa no estado) seria o desfazimento aí, a privatização de algumas concessões.

Eu acredito que isto vá ser considerado agora com mais seriedade. São ativos que tem um valor, que estão num momento bom de precificação, acabaram de ser renovadas as concessões, quer dizer, então... destas estaduais. Então, eu não tenho dúvida que este tipo de movimento tem potencial para ocorrer.

No caso específico da AES Sul, que você fez referência, eu também acho aqui, quer dizer, se o último movimento que a própria AES fez no sentido da separação da Brasileira, algumas declarações têm sido dadas pelos seus executivos, vão na direção do que você está colocando e obviamente a CPFL é um *player* que está bem posicionado no Rio Grande do Sul, ela detém uma concessão no mercado que mais cresce no Rio Grande do Sul e ela é a concessão mais eficiente de lá hoje.

Então, por óbvio, a gente vai avaliar se elas ocorrerem, tanto uma quanto a outra perspectiva. Entendo que sim, que são ativos que farão muito sentido aqui no processo de crescimento da companhia. De novo, desde que respeitados os temas relacionados à disciplina financeira de uma aquisição e ao preço deste momento aqui.

**Sra. Lilyanna:** E sobre a transmissão?

**Sr. Wilson:** Então, sobre transmissão, talvez você não tenha observado, a gente tem sim entrado nesse segmento.



Nós escolhemos aqui como critérios para participar especialmente viabilizar instalações que sejam de... onde a gente possa ter até um interesse sob o ponto de vista de uso, né.

Então, só vou dar um exemplo, o primeiro ativo que nós entramos nesta área foi aquela subestação de Piracicaba onde aquela subestação era uma subestação importante para o atendimento das próprias necessidades da Companhia Paulista de Força e Luz e a gente via com dificuldade que os *players* tivessem envolvidos nisso. Foi um excelente investimento que nós fizemos, uma subestação de grande porte.

No final do ano passado nós ganhamos um segundo ativo, nós participamos do leilão e ganhamos a de Morro Agudo, e eu concordo com você que a situação, as perspectivas para investimento na área de transmissão melhoraram muito, ou seja, os preços que têm sido utilizados aqui até para poder atrair mais *players* e etc. foram reprecificados e eu acho que já estão num patamar muito bom, e a gente, sim, está atento a isto até porque para nós, sob o ponto de vista até do tema da disciplina financeira, são investimentos cuja maturação é de 1 a 2 anos, você tem financiamentos do próprio BNDES, você pode fazer emissão de debênture de infraestrutura, então é algo sim que a gente tem se detido na análise e na avaliação de oportunidades.

**Sra. Lilyanna:** Está ok. Se me permite uma segunda pergunta, é sobre o segmento de distribuição. O EBITDA veio mais fraco do que a gente estava esperando, um pouco mais fraco até que o nível recorrente, vimos neste trimestre que a inadimplência subiu ligeiramente, as perdas estão pouquinho maiores que o nível regulatório, né.

Então, qual que seria um *guidance* ou um nível recorrente adequado de EBITDA para a gente esperar da distribuição e se isto poderia ser atingido ainda neste ano, num ano de queda de PIB? Obrigada.

**Sr. Wilson:** Eu vou pedir que o Gustavo, do Financeiro, dê uma resposta para você em cima disto.

**Sr. Gustavo:** Vamos lá Lily, eu acho que alguns temas aqui eu acho que são importantes a gente pontuar. O primeiro deles que a gente tem aqui neste trimestre de diferente do resultado do ano você tem aqui um efeito importante de variação cambial. Isto aqui você sabe que ele afeta o nosso EBITDA negativamente, mas ele retorna lá embaixo.

Então, eu acho que este aqui é um tema que deve ser ajustado para a gente olhar o EBITDA da distribuição de uma forma um pouco mais recorrente.

Acho que o outro tema também, acho que você comentou, da inadimplência, o Wilson mostrou aqui os dados. Assim, eu acho que a gente tem sim um



aumento nominal de inadimplência em termos absolutos aqui dado este momento de tarifa que a gente teve.

Por outro lado a gente tem tido aqui uma certa estabilidade no valor percentual em relação a nossa receita, e também quando a gente olha aqui a nossa inadimplência este aumento de inadimplência até este momento ele tem sido compensado com o aumento da receita de multa e juros que a gente tem, que também vai lá no resultado financeiro. Tem tido até um efeito aqui ligeiramente positivo quando a gente coloca também o aumento da despesa que a gente tem por maior controle de inadimplência – aqui falando aqui de aumento de número de cortes, negatização e tudo mais.

Então, eu acho que é só olhar um pouco, enfim, um pouco de cuidado, quer dizer, o nível de EBITDA da distribuição porque eu acho que têm alguns efeitos aqui que... tem um efeito ainda não recorrente, que é o efeito de variação cambial, e o outro efeito, que é um efeito compensado em outra linha do resultado, que também não afeta a nossa linha de lucro líquido.

Eu acho que quando a gente olha aqui como perspectiva, eu acho que claramente a gente tem aqui um impacto de mercado aí principalmente em cima do mercado residencial. Quer dizer, lembrando que em cima do mercado industrial a gente ainda tem aqui as margens preservadas em cima dos contratos de demanda, mas obviamente a gente sofre aqui com a queda de consumo residencial.

Quando a gente olha para 2016, de novo, este cenário é um pouco diferente: a gente já vê alguma perspectiva de aumento de consumo de energia de residência em relação ao ano de 2015 e aqui você tem o nosso crescimento vegetativo aí entre 2 e 2,5%, o que já traz aqui uma perspectiva de crescimento de mercado para 2016 e também agora com a tarifa no sinal inverso do sinal que a gente teve o ano passado.

Se no ano passado a gente teve aqui aumento de tarifa aí de quase 60%, para este ano a perspectiva é muito diferente, seja pela queda de bandeira (já estamos em bandeira amarela, vamos para a bandeira verde aí nos próximos meses), mas também uma perspectiva de queda de tarifa ao longo de 2016.

Se a gente pegar aqui as nossas distribuidoras, principalmente a RGE em junho e principalmente a Piratininga em outubro, a gente já vê aqui uma expectativa de queda de tarifa. No caso da Piratininga esta queda chega aí um pouco superior a 25% de queda de tarifa sem contar a bandeira tarifária. Então isto aqui também deve trazer uma perspectiva mais positiva de consumo de energia nas nossas áreas de concessão.

Então, acho que, assim, as mensagens principais: A primeira é olhar com uma certa ressalva e a forma de ler o resultado da distribuição no quarto trimestre de 2015, que ele difere um pouco da perspectiva para 2016. Quer dizer, a



gente hoje já olha aqui com uma perspectiva positiva para distribuição, já a partir de 2016, seja por uma retomada ainda tímida, mas já uma retomada de mercado, seja pela expectativa de redução de tarifa ao longo deste ano e obviamente o reflexo também dos resultados das revisões tarifárias.

A Piratininga a revisão tarifária foi no final do ano passado, então a gente materializa e consolida todo o resultado agora a partir do ano de 2016. As nossas pequenas distribuidoras aí que também passam agora pelo processo de revisão tarifária agora no mês de março, então com uma perspectiva de retomada de margens maiores a partir das nossas revisões tarifárias.

Então, é um pouco este o cenário que a gente tem para a distribuição.

**Sra. Lilyanna:** Muito obrigada.

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

**Sr. Wilson:** Pouco a colocar, eu acho que só esta última pergunta que o Gustavo colocou é importante. Por exemplo, nós tivemos, como eu falei, eu acho que o ano de 2015 certamente foi o pior neste momento de crise. O ano de 2016 tende a ser melhor por um conjunto de variáveis.

A queda que nós verificamos de consumo, que nós pudemos até detalhar a vocês, a nossa expectativa (e a gente tem verificado isto especialmente fevereiro) a gente está falando de um consumo *flat* e mais o crescimento vegetativo, então há um volume a ser adicionado aqui.

Os efeitos, assim, maléficos da inadimplência nós entendemos que, seja pela retirada de bandeiras, seja pela redução decorrente aqui de CDE e de Itaipu, vão beneficiar os consumidores. Então, nós entendemos que esta perspectiva é positiva.

Na área de geração os principais problemas das geradoras foram definitivamente resolvidos. E o tema financeiro, que certamente num grupo disciplinado como o nosso nos atingia, ele agora tem uma perspectiva real de solução.

Quer dizer, as condições estabelecidas para este ano de 2016, por óbvio, são melhores para o grupo do que aquelas que nós tínhamos em 2015 e aqui eu acho que a gente tem a inspiração da nossa governança, dos nossos acionistas e da nossa própria cultura empresarial.

É certo que existe um conjunto de oportunidades, elas serão avaliadas, mas com a disciplina característica, e do outro lado nós temos as oportunidades internas de negócios que nós já constituímos, a exemplo, por exemplo, da



CPFL Eficiência, que tem tido aqui um conjunto notável de oportunidades sendo hoje materializados.

Na área de mercado livre, vocês estão vendo uma migração importante, num momento de sobra. Quer dizer, a Companhia tem aqui também uma capacidade, uma competência distintiva para se colocar e obviamente todos os processos de racionalização de seus custos, de aumento de produtividade que estão em curso na empresa.

Então, eu entendo que nós... o ano de 2016 é um desafio para todos os brasileiros e para o país, e será também para nós. Mas tal como a gente sempre coloca aqui dentro; é também um ano de grandes oportunidades para aqueles que se prepararam para este momento, e a CPFL se preparou.

Então, nós estamos confiantes aqui no desempenho das nossas operações por conta do preparo ao longo dos últimos 2 anos e agradecemos aí a atenção que tiveram aí ao nosso *call*.

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