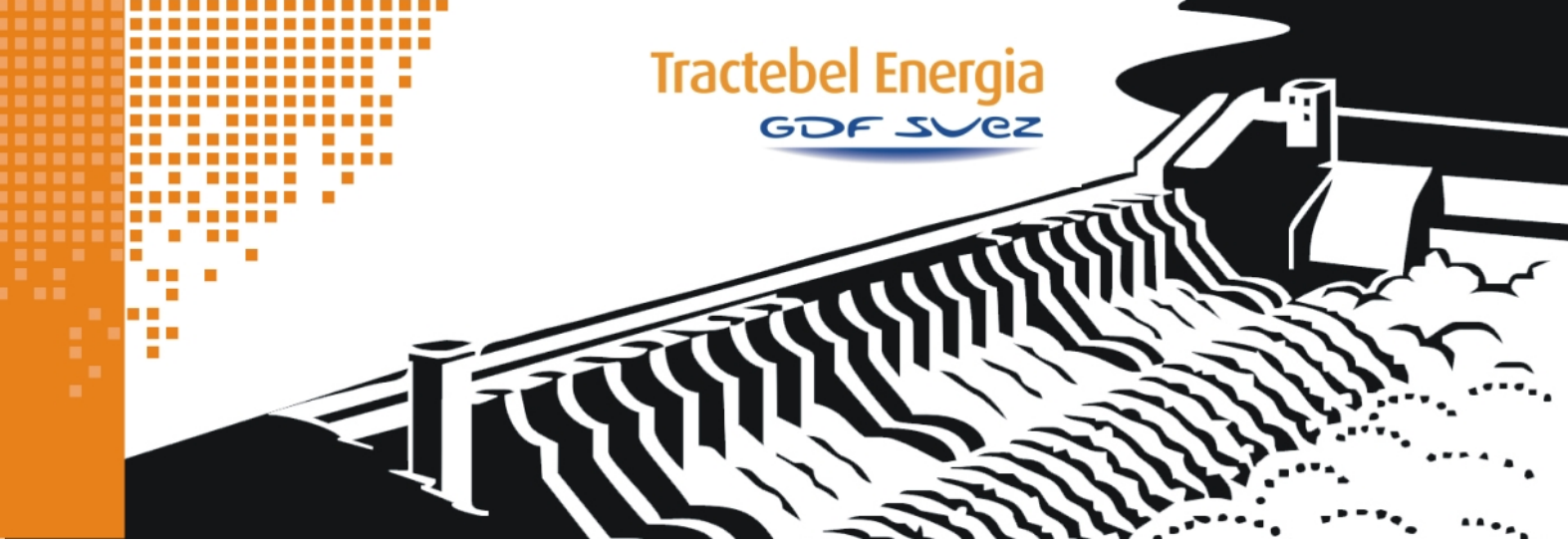


TRACTEBEL ENERGIA S/A
Resultados do Terceiro Trimestre de 2008
10 de Novembro de 2008 – 10hr – Horário Local

Operadora: Bom dia! Esta é a teleconferência da Tractebel Energia. Todos os participantes estão conectados apenas como ouvintes e mais tarde será aberta a sessão de perguntas e respostas, quando serão dadas as instruções para participação. Caso seja necessária a ajuda de um operador durante a teleconferência, basta teclar "asterisco zero". Cabe lembrar que esta teleconferência está sendo gravada.

Agora, gostaria de passar a palavra ao Sr. Antonio Previtali, Gerente de Relações com Investidores da Tractebel Energia. Por favor, Sr. Previtali, pode prosseguir.

Sr. Antonio Previtali: Bom dia, senhoras e senhores! Sejam bem-vindos à teleconferência da Tractebel Energia, onde serão discutidos os resultados do terceiro trimestre de 2008.

Essa apresentação, acompanhada de slides, será transmitida simultaneamente pela internet, através do site www.tractebelenergia.com.br, na seção Investidores. Nele, os senhores poderão obter cópia do release de resultados da Companhia.

Antes de prosseguir, quero esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas dos negócios da Companhia, devem ser tratadas como previsões, dependentes da conjuntura econômica do país, do desempenho e da regulamentação do setor elétrico, além de outras variáveis e, portanto, estão sujeitas a mudanças.

Conosco hoje, em Florianópolis, está o senhor Manoel Arlindo Zaroni Torres, Diretor Presidente, e desde a sexta-feira Diretor Financeiro e de Relações com Investidores interino. Inicialmente, o Zaroni comentará o desempenho da Tractebel Energia no terceiro trimestre de 2008. Logo após estará, respondendo às questões que eventualmente sejam formuladas.

Agora, eu passo a palavra ao Zaroni. Por favor, pode prosseguir.

Sr. Manoel Arlindo Zaroni Torres: Bom dia a todos! É uma satisfação poder estar aqui hoje. Eu acho que a empresa já é bastante conhecida dos senhores, então, na apresentação a gente pode dispensar a apresentação dos slides: 4 - controle acionário, 5 - descrição dos ativos, e 6 - liderança entre geradores privados. Eu vou comentar o slide número 7.

O slide 7 mostra como está contratado o portfolio da Tractebel Energia e da Tractebel Energia Comercializadora mostrando que em 2008 e 2009 nós estamos caminhando para atingir nossa meta que é ter 52% de clientes no mercado regulado, em um ambiente de contratação regulada, e os outros 48% no mercado livre.

Isso a gente sempre colocou que é a nossa meta: o mercado de contratação regulada é mais longo prazo, apresenta um fluxo de caixa mais regular, previsível, porém, é com os riscos regulatórios e políticos ao longo do tempo. E o mercado livre permite maior flexibilidade, melhor administração e eficiência do portfolio.

Passando agora para o slide número 9, nós vamos falar um pouco sobre o mercado de energia no Brasil. Isso aí vem mudando e a gente vê que vai mudar mais um pouco nos próximos anos. Nós tínhamos mostrado nos slides anteriores que havia um déficit para 2011 e 2012, e agora estamos mostrando essa curva – essa curva mostra que havia um superávit, uma sobra de energia, no início dos anos 2000, 2001, 2002, depois então acompanha uma curva do preço do PLD, em vermelho, e uma curva do preço médio dos contratos no ambiente de contratação regulada.

A gente pode observar que nós, nos anos 2000, 2003, 2004, tínhamos preço de PLD bastante reduzido, e o preço de contratação também, e agora o preço de contratação subiu, e o PLD também está subindo. Isso se deve: aqui tem uma redução da demanda. Tivemos o Leilão de A-3, pelo qual foi acrescentado 1.076 MW; o Leilão de A-5, 3.125 MW; e mais o Leilão de Reserva, 750 MW.

Então isso leva o sistema ter esse superávit, porém são todas energias térmicas, tirando das usinas do Madeira, de preço muito alto, preço na faixa de R$ 140/MWh a R$ 160/MWh.

Isso aliado a uma situação de um nível meta, curva de aversão a risco, a gente tem expectativa, e as nossas simulações nos dizem que vamos ter PLD bastante alto, dificilmente baixando de R$ 100/MWh.

No slide número 11, nós mostramos dois gráficos que mostram a estratégia de comercialização da Tractebel Energia. A gente, entre outros aspectos, eu sempre falo que esse assunto é dinâmico, porque quando você tira a fotografia

de um trimestre, no mês seguinte já não é mais aquilo, porque é exatamente o que acontece.

O gráfico da esquerda mostra que nós temos uma parte relativamente pequena do nosso portfolio de energia descontratada (em 2011 /2013 em torno de 16%) e como que isso evoluiu. O gráfico da direita mostra: em azul forte, o quê que nós tínhamos descontratados em dezembro de 2006; em laranja mostra o que tínhamos descontratado em dezembro de 2007, mostrando assim que a gente recontratou, ou contratou novas energias durante o ano; e em azul mais claro, a nossa posição em 30 de setembro de 2008, que é compatível com o gráfico à esquerda.

Isso mostra que a nossa disponibilidade futura vai reduzindo gradualmente à medida que vai passando tempo. Quando a gente fala de futuro distante ou médio (três anos à frente), nós sempre temos que pensar que nós deixamos uma reserva hidrológica e uma reserva térmica que estão englobadas nesses montantes que estão aí.

O slide 12 mostra o balanço de energia consolidado da Tractebel Energia e da Tractebel Energia Comercializadora em 30/09/2008. Como os senhores podem observar, nós temos o aumento do recurso próprio em 2009, se refere a São Salvador, e depois em 2010 e, principalmente, 2011, nós temos um aumento mais significativo que se refere a Estreito. Não estão incluídas aí as duas PCHs do Projeto Arco nem as usinas Beberibe, Pedra do Sal, e Areia Branca que são da Econergy, que serão transferidas para a Tractebel Energia. E também não está incluída a energia de Jirau.

Depois aparece, na segunda linha, compras para revenda. Os senhores observem também que isso vai decrescendo a partir de 2010, o que não significa que nós não vamos conseguir fazer novas compras para aumentar o nosso portfolio e poder atender mais clientes no decorrer de 2009 e 2010. No momento está um pouco difícil de fazer aquisição de energia, mas com as usinas do Madeira, antecipação, certamente isso vai ocorrer. Na terceira linha tem os nossos recursos totais.

Depois seguem as energias vendidas nos leilões, energia existente e energia nova. Aqui são os preços desses leilões na frente e, na direita, o preço atualizado para 30 de setembro de 2008. Vocês podem observar a grande diferença de preço existente entre a energia vendida no leilão para 2007 e 2008, oito anos, para as energias mais recentes, energia nova.

Depois aparecem os contratos bilaterais – contratos bilaterais representam as energias vendidas nos contratos bilaterais feitos antes do novo modelo com as distribuidoras, e também as energias vendidas no ambiente de contratação livre. Aí dá o total e a diferença, embaixo.

Quanto aos preços, o preço é crescente: preço médio em 2008 R$ 99,1/MWh, em 2009 R$101/MWh; e 2010 R$ 105/MWh. Lembrando que em 2009 entra a energia de Cana Brava, Itá e Machadinho, em um ambiente regulado, e 2010 não entra nada. Esse preço líquido é descontado o ICMS, PIS/COFINS e P&D, tudo referido a 30/09/2008.

Quanto ao crescimento, uma passada rápida. O slide número 14 mostra a usina de Ponte de Pedra, que é no norte do Mato Grosso, com capacidade instalada de 176,1 MW, e que está vendida em um contrato de vinte anos. É uma hidrelétrica de médio porte.

O slide 15 mostra as duas PCHs, o Projeto Arco, adquiridas também nesse ano PCHs de Rondonópolis e José Gelazio, que estão vendidas no PROINFA, e já tivemos a autorização da Aneel para a concretização do negócio e a transferência dessas PCHs para a Tractebel Energia.

O slide número 16 mostra São Salvador em estágio bastante adiantado. Essa usina está programada para gerar em dezembro. Ela já tem sua energia contratada praticamente em 2009, estando dentro do nosso portfolio. Mas vocês podem ver pela foto, o estágio bastante adiantado. Essa usina foi feita em 30 meses, o que demonstra uma eficiência física e financeira muito grande, e não temos nenhuma surpresa.

Na usina de Estreito, slide 17, as obras estão andando dentro do cronograma. Tivemos algumas surpresas lá de lençol freático, de infiltração, mas acho que vamos andar dentro do cronograma. Faremos o desvio do rio em junho do próximo ano, e a transferência para a Tractebel Energia vai ser feita no próximo ano. Eu estou tentando administrar o fluxo de caixa da Tractebel Energia de modo a negociar com a SUEZ um valor de transferência e uma forma de pagamento para não pressionar o caixa da Tractebel Energia nesses períodos de crise financeira.

O slide 18 mostra o Projeto Andrade, parceria com Açúcar Guarani, com capacidade instalada de 33 MW. Nós fomos vencedores no Leilão de Energia de Reserva, vendemos a R$ 158,11/MWh, e estamos iniciando a construção. Não devemos ter surpresa, é um investimento em torno de R$ 100 milhões.

No slide número 19, projeto a carvão em desenvolvimento, Seival. Continuamos trabalhando para resolver os problemas entre os dois países – o acordo diplomático e de apoio energético. As questões, os senhores já têm conhecimento, são do tipo: o que acontece se tiver racionamento, se tiver um aumento de imposto para exportação de energia, o Uruguai que já é “gato escaldado” lá com a Argentina, o nosso vizinho, com esse aumento do imposto do gás que eles tiveram, quer se assegurar que não teremos aumento de imposto na exportação de energia.

E também, como nessa usina os equipamentos são todos importados, se espera que, com um certo *slow down* do mundo, você possa obter melhores preços nos equipamentos, mas também, por outro lado, o financiamento tem que ser em moeda estrangeira. Então eu posso adiantar aos senhores que nós continuamos na meta, continuamos querendo fazer, mas o momento requer prudência. A gente, provavelmente, vai esperar um pouco as coisas ficarem mais claras.

No slide número 20 tem as usinas que estão no território brasileiro pertencentes à Econergy, que foi adquirida pela GDF SUEZ. Inclusive a transferência dos ativos do Brasil para a Tractebel Energia já foi autorizado pela Aneel. A Usina Eólica de Beberibe já está em operação. A Usina Eólica de Pedra do Sal estamos caminhando para colocá-la em dezembro. A Usina PCH de Areia Branca está atrasada, tivemos uns problemas geológicos e devemos ficar com ela pronta em abril, ou maio. Estamos negociando também algumas coisas no contrato EPC.

Vamos falar agora do desempenho financeira da empresa. Slide 22, receita líquida e Ebitda, mostra que a receita líquida é crescente – é crescente ano a ano, e crescente nos nove meses de 2008, em comparação aos nove meses de 2007, crescente em 14,5% -, e o Ebitda é crescente também todo o ano, cresceu 22% este ano em comparação com o ano passado. Isso aí mostra uma grande eficiência da administração com foco no resultado.

Eu brinco aqui na empresa que “nós estamos tirando leite de pedra", porque a gente está conseguindo produzir resultados sem aumentar os ativos da empresa, o que nós vamos fazer esse ano. O nosso portfolio, na verdade, diminuiu em 2008, com o efeito da Portaria 303 e da própria CIEN, mas, mesmo assim, nós conseguimos produzir esse resultado.

O slide 23 mostra a margem Ebitda e o lucro líquido em nove meses. A margem Ebitda é maior ou menor em função de você ter mais comercialização de curto prazo, ou não; comercialização de energia para revenda, ou não; por ter mais geração térmica, ou não.

Então tem vários fatores que influenciam a margem Ebitda. No caso desse ano nós tivemos, os senhores têm conhecimento, um grande resultado no primeiro trimestre, que puxa a nossa média de margem Ebitda para cima.

O lucro líquido consistentemente aumentando, de R$ 745 milhões para R$ 840 milhões em nove meses, um aumento consistente de 12,8%, a tendência nesse ano é a gente ter um resultado um pouco melhor do que no último ano.

Eu vou pedir ao Previtali para explicar um pouco do slide 24, alguns detalhes dos *drivers* financeiros.

Sr. Antonio Previtali: Bom dia a todos! Vamos começar pelo gráfico que está acima à esquerda: o gráfico de energia vendida. Eu lembro que esses valores são os valores associados a contratos. Isso não quer dizer que uma empresa que, eventualmente, decida por não vender através de contratos, não tenha receita.

Pode haver uma empresa qualquer que, apesar de ter uma energia assegurada, decida não vender, e vai ser liquidada no *spot*, havendo, inclusive, a possibilidade de obter uma receita maior vendendo no *spot*, em um dado momento, do que através de um contrato físico. Então isso tem que ser visto com alguma cautela.

Esses valores flutuam trimestralmente: (i) em razão da quantidade de revenda que é feita a partir da energia comprada de terceiros; (ii) em função das implicações das vendas resultantes da estratégia de alocação – se eu aloco mais em um determinado período, eu tendo a vender mais; e, (iii) o fato de a gente ter perdido o *waiver* de CIEN - aí é uma característica particular da comparação entre o terceiro trimestre de 2008 com o terceiro trimestre de 2007.

O quê que foi o *waiver* de CIEN? A Aneel, para 2007, decidiu conceder à Tractebel o direito de ficar exposta em até 300 MW médios como uma forma de compensação da ruptura do contrato. Esse ano esse *waiver* já não aconteceu. Então, nós tínhamos mais energia para negociar em 2007, nós ficamos mais à vontade de vender mais energia em 2007 do que nesse ano, então essa é a última razão.

O *driver* seguinte, que é o preço médio da energia vendida, eu acho que é um *driver* que deve ser visto com bastante atenção pelo mercado, e as considerações que eu gostaria de fazer são as seguintes: os números daqui aparecem líquidos das deduções de impostos sobre a venda, e eu relembro a vocês que as vendas para consumidores livres incidem ICMS, PIS/COFINS, e as vendas para as distribuidoras, ou comercializadoras, que não são consumidores finais, tem incidência somente de PIS/COFINS, e exportações são isentas destas duas taxas.

Como no terceiro trimestre de 2007 nós tivemos muita exportação, o que não ocorreu agora, o efeito das exportações no preço médio foi bastante significativo em relação ao valor do terceiro trimestre de 2007. Os dados que aparecem aqui, além de líquidos das taxas, estão considerando os preços de exportação.

Se nós desconsiderados a exportação, o valor para o terceiro trimestre de 2008 praticamente não sofreria alteração. Ele cairia para R$ 101,1/MWh, enquanto que o preço médio do terceiro trimestre de 2007 cairia dos R$ 97,1MW/h para R$ 89,1/MWh, o que mostra o preço médio bastante considerável que a gente obteve no terceiro tri do ano passado.

Indo um pouquinho mais para a direita, falando sobre as receitas líquidas, cabe aqui um comentário: vocês podem notar que, apesar de ter havido um aumento de 4% trimestre contra trimestre na receita bruta, as receitas líquidas tiveram um incremento de somente 1,4% - somente em relação aos 4, naturalmente.

A razão para esse desencaixe é a mudança no perfil de vendas. Nós trocamos uma quantidade substancial de energia que foi vendida para exportação em 2003 que, conforme eu já disse, são isentas de deduções, por vendas para consumidores livres e comercializadoras, que não são isentas dessas taxas. Então isso explica a relação indireta desses incrementos na receita bruta e na receita líquida.

Quais foram os principais *drivers* positivos para receitas no terceiro trimestre desse ano? O aumento do preço médio de vendas, como nós já comentamos. O fato de a gente ter obtido receitas, e não despesas na CCEE. Eu relembro a vocês que, normalmente, as receitas que a Tractebel recebe da CCEE são devedoras, em razão do fato de a nossa energia termelétrica estar totalmente vendida, e não haver necessariamente uma contrapartida de geração termelétrica pela Aneel, então nós tendemos a ser compradores líquidos, e nesse trimestre ficamos vendedores líquidos. Nós tivemos uma redução nesses custos da ordem de R$ 56 milhões no terceiro trimestre de 2008. O terceiro ponto que eu gostaria de chamar a atenção como positivo para os incrementos das receitas está ligado ao fato de Ponte de Pedra já fazer parte do parque gerador da Tractebel, está totalmente consolidado dentro dos números da empresa desde final de abril de 2008, o que não aconteceu o ano passado.

E nós tivemos também um evento não recorrente, pelo menos em termos trimestrais, que foi a venda de créditos de carbono da usina de Lages para o Grupo Bunge, que gerou uma receita bruta adicional de aproximadamente R$ 10 milhões.

Os lados negativos da receita, nós relembramos a redução da garantia física das termelétricas, e eu enfatizo que isso ocorreu uma única vez, não se espera que esse evento seja recorrente, então nós podemos contar com a garantia física existente da Tractebel hoje para os próximos anos, a menos de algum fato gerador. Isso decorre do fato de a Aneel ter baixado a Portaria 303 alguns anos atrás. E, em segundo lugar, o término daquele *waiver* concedido pela Aneel com relação aos 300 MW da energia de CIEN, conforme nós já mencionamos.

Com relação ao Ebitda, para ir da receita líquida para o Ebitda nós temos que passar pelos custos, que permaneceram bastante estáveis no terceiro trimestre de 2008 em comparação com o terceiro trimestre de 2007. Entretanto, se a gente fizer uma investigação mais detalhada, a gente vai ver que houve variações significativas entre cada uma dessas subcontas que compõem os custos.

A primeira delas é a energia comprada de terceiros. Nós tivemos um crescimento de R$ 87 milhões, que resulta da combinação de um aumento de 42% de compras físicas, e também dos preços mais elevados dos contratos mais recentes que estão repondo os contratos mais antigos, que vão caducando.

O segundo aspecto diz respeito às transações da CCEE, que nós tivemos uma redução de R$ 34 milhões motivada por dois fatos: o primeiro é o aumento da energia comprada de terceiros, como nós já mencionamos; e, segundo lugar, é que no terceiro trimestre do ano passado uma considerável parcela da nossa geração termelétrica foi direcionada para exportação, o que fez com que a posição compradora usual da Tractebel na CCEE fosse mais compradora ainda.

E, diferentemente do que ocorreu naquele trimestre, no terceiro trimestre de 2008 as exportações quase não ocorreram, conforme nós já comentamos, o que permitiu que a geração termelétrica da Tractebel efetivamente contribuísse para a redução do déficit que nós normalmente temos na CCEE.

O terceiro item dos custos que nós gostaríamos de comentar diz respeito aos custos para a geração termelétrica. Houve uma redução drástica de R$ 70 milhões, e a explicação é bastante direta: como vocês sabem, o custo de combustível é totalmente subsidiado pelos consumidores finais do Brasil quando a geração serve para atender o mercado local.

Entretanto, quando há exportação o custo desse combustível está dentro do contrato, e é por isso que nós tivemos essa redução significativa de R$ 70 milhões - nós tivemos muito exportação no terceiro tri do ano passado, e praticamente nenhuma no terceiro tri desse ano.

Último item é depreciação e amortização, o valor ficou aproximadamente R$ 10 milhões maior, em função da recente incorporação de Ponte de Pedra nos ativos da Tractebel a partir do final de abril desse ano.

Movendo para a margem Ebitda, a receita líquida foi um pouquinho maior do que a do terceiro tri do ano passado, 1,4%, enquanto os custos de uma maneira geral tiveram um aumento ainda menor de 0,6%.

Então, o que motivou essa queda bastante pequena, praticamente ínfima, da margem Ebitda da Tractebel? A resposta vem das despesas com vendas. Por quê? É nessa conta que a gente aloca os custos de transmissão, e nós tivemos um salto de R$ 13 milhões nessa conta, entre os períodos comparados, como resultado principalmente do fato de a gente ter tido um processo de revisão tarifária das transmissoras, que gerou parte desse aumento, um custo para a Tractebel. E, além disso, nós tivemos uma despesa incremental pelo fato de Ponte de Pedra, que não fazia parte do portfolio da Tractebel no terceiro tri do ano passado, ter passado a fazer parte no terceiro tri desse ano. Então,

naturalmente, nós passamos a ser responsáveis pelo pagamento dos custos de transmissão dessa usina também.

E, por último, o lucro líquido, que quando a gente vai dos custos para o lucro líquido, a gente tem que necessariamente fazer uma parada para explicar o resultado financeiro, especialmente em tempos de aperto de crédito e de descolamento cambial significativo como a gente vivenciou, ou tem vivenciado, nos últimos meses.

A Tractebel apresentou despesas financeiras líquidas incrementais de R$ 60 milhões, trimestre contra trimestre, e 80% desse valor, ou seja, R$ 48 milhões está ligado ao descolamento cambial sobre empréstimos e financiamentos, que é uma conseqüência natural da apreciação das moedas que compõem a nossa cesta de dívida em relação ao real. Eu enfatizo, entretanto, que a Tractebel tem somente 12% da sua dívida total referenciada a moedas estrangeiras.

Então, para finalizar, nós entendemos que o lucro líquido do terceiro trimestre foi bastante positivo, bastante forte, principalmente se a gente levar em conta a curva de alocação que nós fizemos para 2008, que beneficiou bastante o primeiro trimestre e que, possivelmente, vai ser seguido pelo quarto trimestre, o terceiro trimestre e o segundo trimestre, em termos de força no resultado, conforme a gente antecipou já no início do ano.

Em outras palavras a gente pode dizer que os resultados do terceiro trimestre tiveram um desempenho bastante condizente no caminho que a gente traçou para atingir o resultado global de 2008 para a Tractebel.

Eu vou fazer um último comentário que é com relação à nossa definição de pagamentos de juros sobre capital próprio, o Zaroni talvez entre em detalhes um pouquinho mais adiante, quando comentar sobre o dividendo. Mas eu posso antecipar que ele foi de um valor de R$ 176 milhões, e as ações vão ficar ex-juros sobre capital próprio no dia 19 de novembro. Então, o pagamento vai ser feito com base na posição acionária do dia 18 de novembro.

Eu retorno, então, a palavra para o Zaroni que vai concluir a apresentação, e falar inicialmente sobre o endividamento da empresa ao final do trimestre.

Sr. Manoel Zaroni: Fazendo referência ao slide 25, que mostra a evolução do endividamento e da exposição em moeda estrangeira, felizmente nós temos decrescido a parcela financiada em moeda estrangeira, isso se deu principalmente pelo pagamento antecipado do financiamento de Cana Brava.

E o nosso endividamento total, nós temos investido bastante, então ele vem crescendo, mas ainda é muito baixo, bom para os tempos de hoje, mas, nem sempre a gente podia falar isso. Nós temos R$ 2,6 bilhões de endividamento, sendo 12% em moeda estrangeira e 88% em (Real).

E isso representa 1,2 vezes o nosso Ebitda, e é muito baixo. Em 30 de setembro nós tínhamos R$ 832 milhões no caixa, sendo uma dívida líquida de R$ 1.769 milhões. Esse dinheiro no caixa já não existe mais todo ele, porque eu lembro que nós pagamos, em outubro, R$ 580 milhões de dividendos.

Quanto ao perfil da dívida, o slide número 26 mostra os dados sobre a dívida da Tractebel Energia. Em laranja, os senhores podem ver, é a dívida em Reais, em azul, a dívida em moedas estrangeiras. O total da dívida, fazendo a conta, em torno de R$ 265 milhões, equivalentes. E com um perfil bastante confortável, que ainda tem um período longo de maturação, e os pagamentos anuais relativamente baixos.

Esses R$ 582 milhões é um *commercial paper* que nós fizemos em maio do ano passado, com vencimento de um ano, *commercial paper* de R$ 400 milhões, que vão ser equacionados, nós vamos ver se nós vamos pagar com caixa próprio ou refinanciar, então estamos trabalhando nisso aí.

Embaixo, vocês podem ver o custo da dívida: em euro; em dólar; em moeda brasileira, em Real. E como que é a composição do endividamento, moeda externa, fixo, o quê que é flutuante. E, mesma coisa, vocês podem observar que a maior parte da nossa dívida ou é fixo, ou é TJLP, mais da metade da dívida.

Próximo slide, slide número 27, o nosso plano de investimentos. Os senhores podem notar que nós passamos alguns anos sem novos investimentos, então em 2007, 2008 e 2009 já estamos com um montante considerável.

A diferença desse slide para o slide da apresentação do trimestre anterior é o deslocamento do investimento em Estreito para o ano de 2009. Assim sendo, nós vamos ter esse ano R$ 100 milhões de Capex O&M; R$ 230 milhões em São Salvador; R$ 635 foi a aquisição de Ponte de Pedra, R$ 204 a aquisição das duas PCHs, perfazendo um total de R$ 1.169 milhões.

Para o próximo ano vamos ter R$ 58 milhões de Capex de manutenção, R$ 50 milhões para finalizar São Salvador, R$ 839 milhões de investimento na usina de Estreito, e não está aqui incluído a aquisição dos ativos da Econergy, que eu já mencionei lá trás.

O próximo e último slide é sobre os dividendos. Eu lembro que pelo estatuto da Tractebel Energia, nós temos a obrigação de pagar um dividendo mínimo de 30% sobre o lucro líquido ajustado. Temos um compromisso de um *payout* mínimo anual de 55% do lucro líquido ajustado, e pagamos de maneira semestral em abril e outubro.

Com o pagamento agora desses R$ 580 milhões, que foi 95% do lucro do primeiro semestre, nós estamos com um *payout* em torno de 5,3%, que corresponde a 90% do lucro.

Não houve mudança na política de pagamento, o que houve foi um ajuste no *payout* dos últimos anos, é o que está dizendo nesse gráfico aí. E, conforme o Previtali colocou, nós já anunciamos o pagamento de juros sobre capital próprio, e entendemos que, para completar o ano de 2008, nós devemos seguir a nossa política e não temos ainda uma definição de quanto vamos pagar de dividendos – dividendo mais juros sobre capital próprio.

A tendência é que haja uma pequena redução, ou uma redução significativa, sempre obedecendo a esses 55%, no mínimo. Mas, se vocês somarem os juros sobre capital próprio anunciado com o que nós já pagamos, vocês vão chegar a conclusão que nós já declaramos 68% do lucro como pagamento de juros sobre capital próprio mais dividendos, se a gente vier a pagar vai ser sobre esses 68%.

Finalmente, eu gostaria de encerrar essa apresentação comentando para os senhores a saída do Marc Verstraete, que esteve aqui conosco durante os últimos dez anos e muito contribuiu para a empresa.

É um profissional capacitado, porém ele tem a família na Bélgica, tem as suas origens na Bélgica, e aceitou um desafio e uma oportunidade para vir a ser o CFO da Tractebel Engineering, que é uma outra empresa do Grupo, que tem sua sede em Bruxelas.

Então, com isso, ele teve a oportunidade, foi selecionado dentro do programa de mobilidade da Suez, então está se mudando definitivamente. Ele ainda vai vir mais uma vez ficar uma semana aqui conosco em dezembro. Ele está vindo junto com o novo diretor, que foi escolhido em um processo aberto dentro do Grupo – as pessoas livremente se candidataram, e um comitê escolheu, no caso, o Philippe Dartienne, que vai ser o novo CFO a partir de janeiro.

O Philippe não veio ainda, não assumiu, porque ele tem o problema do visto, e tem o problema que ele ocupa uma função de gerente de controle financeiro da SUEZ Environnement. E ele também é de origem belga, embora trabalhe no país. Ele é um belga bem preparado, tem 43 anos, então ele vai ser o novo CFO escolhido.

A gente gostaria de deixar registrado aqui os nossos agradecimentos ao Marc. Vocês que conviveram com ele tiveram a oportunidade de avaliar a sua competência e o seu comportamento.

Então, com isso, eu termino a apresentação, e nos colocamos à disposição para responder as perguntas.

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” (*1). Para retirar a pergunta da lista, digitem a tecla “asterisco dois” (*2).

Nossa primeira pergunta vem do Sr. Márcio Prado, do Santander.

Sr. Márcio Prado: Bom dia a todos! Parabéns pelo resultado, mais uma vez o resultado surpreendendo os analistas. Eu queria discutir um pouco essa surpresa do ponto de vista da exposição no *spot* da dita “sazonalização”, que o Previtali comentou.

Nós, analistas, vimos depois do resultado do primeiro trimestre, que foi muito forte, imaginávamos que, em algum momento, a Tractebel teria que devolver ou passar a comprar mais energia no *spot*.

O resultado do segundo tri foi um resultado um pouco mais fraco, mas não tão fraco. Foi um resultado só um pouco abaixo de um Ebitda normalizado. E o terceiro tri, agora novamente, um Ebitda mais forte.

Então a minha pergunta é o seguinte: a exposição para o quarto trimestre na CCEE está muito negativa ou, na verdade, aquele segundo trimestre já foi mais do que o suficiente para fechar a exposição que foi aberta no primeiro tri? Então, uma pergunta é essa.

A segunda pergunta é sobre a questão da transferência de Estreito. Naquele *guidance* de Capex que é dado no final está incluído o custo de transferência de Estreito da SUEZ para a Tractebel?

E, finalmente, um pedido, se possível, no slide de Balanço de Energia, se eu não me engano, ali está aberto só até 2011, ou 2010, é possível abrir o preço médio da energia para mais um ano? É possível abrir 2011? É isso, obrigado.

Sr. Manoel Arlindo Zaroni Torres: Nós, na verdade, com relação à liquidação na CCEE, evidentemente, se nós vendemos muito no primeiro trimestre, em algum momento nós tínhamos que comprar. Além da sazonalização no ano, os senhores têm que entender que eu tenho que manter a média para me permitir flexibilidade para o próximo ano.

Então, o que aconteceu é que nós compramos energia no trimestre, e liquidamos a PLD, nós não vendemos essa energia. Isso para me permitir ter mais flexibilidade na sazonalização para o próximo ano. Isso, então, foi o que alterou o nosso resultado.

Capex de Estreito apresentado, é o Capex real de investimento, não engloba o prêmio a ser pago para a SUEZ. Aqui está o Capex já investido mais o Capex a investir, o prêmio nós não estamos incluindo aí, até porque nós não sabemos ainda quanto que vai ser.

Quanto aos preços futuros, eu posso dizer que é de duas maneiras – preço de 2011 é maior do que o de 2010. Quanto a abrir isso, nós temos que fazer a conta, eu não teria. Talvez nós vamos abrir isso no início do ano que vem.

Sr. Márcio: Ok.

Sr. Antonio Previtali: Márcio, se você me permite uma complementação na resposta do Zaroni, gostaria de chamar a atenção de vocês que no balanço de energia que a gente está apresentando agora, referente à posição de 30 de setembro, em comparação com o balanço anterior, que mostrava a posição de 30 de junho, nós vendemos 21 MW médios a mais em 2008, 70 MW médios a mais em 2010, 117 MW médios a mais em 2011, 183 MW médios a mais em 2012 e 337 MW médios a mais em 2013.

Eu acho que essa informação, aparentemente escondida dentro da tabela, deixa bem claro o trabalho dinâmico da área de comercialização da empresa.

A gente tem ouvido alguns comentários dando conta que um eventual *downside* da Tractebel é a falta de previsibilidade de preços dessa energia descontratada, e eu, naturalmente, tenho uma posição divergente. A energia descontratada para 2011 caiu, em três meses, de 18% para 15%. Em 2012 caiu de 16% para 11%. E de 2013, de 25% para 16%.

Então, conforme o Zaroni disse, a gente tem o nosso próprio ritmo, a gente não pode correr o risco de vender toda a energia agora e, eventualmente, se vê com necessidade de ter mais energia disponível um pouco mais a frente.

E o gráfico do lado direito da página 11 mostra bem esse comportamento da Tractebel, ou seja, para a energia de um determinado ano, ao longo do tempo a gente vai colocando-a no mercado. Então, eu acho que essa informação é bastante significativa, eu gostaria que vocês fizessem uma reflexão a cerca dela.

Sr. Márcio: Ok, obrigado.

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Rafael Espírito Santo, do UBS Pactual.

Sr. Rafael Espírito Santo: Bom dia a todos! Na realidade eu tenho duas perguntas. A minha primeira pergunta é em relação ao balanço de oferta e demanda de energia que vocês colocam aqui na página 9: eu queria entender qual é a premissa que vocês estão utilizando para o crescimento da demanda.

Vocês chegaram a revisar ou pretendem revisar esse número para frente? Seria a primeira pergunta.

A segunda pergunta é em relação à Jirau. Na semana passada a gente teve algumas notícias até divergentes surgindo dentro do próprio governo em relação à emissão da licença ambiental ou não para instalação e início das obras. Eu queria entender com vocês qual é visão da empresa e do controlador em relação a essa licença. Qual é a expectativa de vocês? Obrigado!

Sr. Manoel Zaroni: Rafael, nesse gráfico aqui tudo é muito dinâmico. Provavelmente no próximo vai aparecer mais sobra, porque o mercado vai cair. Então nós consideramos 4,5% de crescimento em 2008, e isso aqui é sempre dinâmico, isso aqui eu acho que o próprio ONS, no Programa Mensal de Operação dos dois meses atrás, considerou uma redução do mercado. Então, a mudança de déficit para surplus foi devida ao sucesso de compra de energia cara. Mas é melhor ter caro do que não ter.

Quanto à Jirau é um pouco difícil de entender. O senhor lendo pelo jornal eu concordo contigo que cria dificuldade quando a gente vê declarações aparentemente divergentes entre os ministros. Mas a gente não pode esquecer que eles são políticos, e fazem declaração para dar algum recado.

Nós estamos firmes no propósito, atendemos todas as demandas do IBAMA, e convictos de que nós vamos obter a licença.

Sr. Rafael: Ok, muito obrigado!

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Marcos Severine, do Unibanco.

Sr. Marcos Severine: Parabéns Zaroni! Parabéns Previtali pelo resultado! Na verdade eu tenho aqui algumas perguntas para vocês. A primeira é em relação ao despacho térmico: qual é a expectativa de vocês para esse quarto trimestre e também para o ano de 2009? Em função dessa eventual desaceleração da atividade econômica, vocês esperam uma queda muito acentuada no despacho termelétrico, no sistema como um todo, obviamente afetando também, eventualmente, a Tractebel? Essa é uma questão.

A segunda questão é em relação à estratégia de sazonalização: vocês já têm alguma idéia em relação a isso? Quer dizer, poderia ser, talvez, voltar à mesma estratégia observada em 2007: uma concentração maior dessa energia no segundo semestre?

E uma última pergunta, fugindo um pouco, eu acho que é mais um tema setorial. Eu acredito que a Tractebel deva estar participando daqueles grupos que o Ministério vem conduzindo em relação à renovação das concessões de geração, transmissão e distribuição. Mas, no caso da geração, qual que é o

posicionamento da empresa? Vocês são favoráveis a essa renovação? Vocês entendem que o melhor seria que essas concessões fossem re-licitadas e aí, eventualmente, a Tractebel poderia estar participando desse processo?

Enfim, são essas três perguntas. Obrigado.

Sr. Manoel Zaroni: Severine, bom dia! Com relação ao despacho térmico, provavelmente nesse mês vamos ficar no mínimo que estamos gerando agora. Mas você tem que levar sempre em conta que nós temos agora curva de aversão mais nível meta de 53% do reservatório no fim do ano. Então sempre que o reservatório baixar disso, o reservatório equivalente, que o *driver* é o reservatório do sudeste, vai gerar todas as térmicas.

A geração de térmica, basicamente, depende da hidrologia. E a hidrologia nós sabemos que a cada vinte anos, dezenove chove para caramba no sudeste. Então, nós provavelmente devemos começar o ano com a geração de térmica no mínimo. Mas é cedo ainda para falar isso, porque está chovendo demais no sul, mas no sudeste está chovendo na média.

Então, já respondendo a segunda pergunta, nós estamos agora nessa fase: a gente está acompanhando a evolução do clima. Nós já estamos fazendo estudos, pesquisando a evolução do clima, como é que está a temperatura na água do Pacífico, se vai ter La Niña, El Niño, o quê que os institutos americanos estão falando e tal.

Na prática, a gente está preparando estudos, simulando todos os casos, fazendo correlação entre os anos que foram parecidos, e tudo. Mas a decisão mesmo só no começo do ano, só na primeira semana, enquanto os nossos empregados estão de férias coletivas, nós vamos estar aqui trabalhando. Pode ser igual a 2007, é mais provável que seja parecida, ou pode ser um pouco mais *flat*. Essa é a tendência que eu vejo, mas é muito difícil te falar nesse momento.

Quanto à renovação das concessões, é evidente que a posição da Tractebel é que fosse tudo re-licitado, ou que fosse privatizada a usina. O que eu não creio que possa acontecer. Esse era o nosso desejo, mas eu não creio que vá acontecer, porque é muito difícil (Chesf, Furnas, Cesp, Cemig...).

Então, considerando que não vai ser feito dessa maneira, tem que ser feito de maneira neutra para os produtores independentes, porque senão vai criar uma competição desigual. Você tem uma usina já totalmente paga, com custo residual e custo de O&M, se você deixar livre e não cobrar nada, você vai ter uma energia muito barata.

Então, criar uma obrigação de vender para as distribuidoras por modicidade tarifária também distorce um pouco o preço da energia. Então, nós estamos defendendo que seja feito tipo um valor de referência, poderia até ser o próprio

valor de referência que nós temos no mercado, que seria o preço dessa energia, sendo que esse é o preço mínimo para a renovação da concessão.

Então, a diferença do preço iria para um fundo para diminuir os custos, por exemplo: de transmissão e outros custos do setor elétrico. Mas que fosse tipo de um “Proinfrão”. O que eu vejo mais possível é diminuir o custo de transmissão porque reparte para todo mundo – você deixa todo mundo em uma situação igual.

Ou seja, em tese o que eu defendo é que a renovação vai ser feita para os atuais donos, mas que tem que ter um custo colocado, e isso tem que ser como a UBP – a UBP sai do setor elétrico e vai para a União - ou então um fundo para diminuir algum custo do setor elétrico.

Sr. Marcos: Perfeito. Obrigado, Zaroni!

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Subojit Daripa, do Morgan Stanley.

Sr. Subojit Daripa: Bom dia, Zaroni! Bom dia, Previtali! Eu queria fazer duas perguntas com respeito à página 9, voltando um pouquinho essa questão do balanço de oferta e demanda.

Fazendo um *follow-up* da pergunta do Rafael a respeito de crescimento de demanda que vocês colocaram nesse gráfico, vocês mencionaram que 2008 vocês estão utilizando 4,5% de crescimento de demanda. Vocês mudaram alguma coisa com respeito aos próximos anos, 2009 a 2014?

E o segundo ponto também com respeito a isso, como é que vocês estão vendo essa desaceleração de demanda refletindo-se na disposição dos consumidores livres a pagarem os preços de energia que já foram pagos até hoje, em torno de R$ 120/MWh - R$ 130/MWh?

Eu queria entender se essa aceleração da contratação da Tractebel para os anos mais futuros, digamos até 2013 que, como o Previtali colocou, caiu de 25% para 16% a descontratação, reflete um pouco a preocupação de que lá na frente os preços podem não ser tão altos quanto se esperava há seis meses atrás antes da crise. Obrigado!

Sr. Manoel Zaroni: Bom dia, Subojit! Esse gráfico foi feito, como consta no rodapé, baseado no Programa Mensal de Operação de outubro de 2008. Então, ele retrata, digamos assim, os dados da ONS. Isso aí é o que está no momento valendo, nós não inventamos nada.

Com relação à segunda pergunta, eu vejo o seguinte: quando você fala em nível meta, você acaba tendo que gerar térmica todo ano. Para atender essa sobra

aqui e muito mais do que isso são térmicas muito caras, que nos dois últimos leilões nós tivemos uma venda expressiva de termelétrica: no A-3 foram 1.000 MW; e no A-5 também só tivemos uma hidrelétrica, que foi Baixo Iguaçu.

Então, você tem que imaginar que o sistema vai ser atendido no dia-a-dia com as hidrelétricas. Se ele vai ser atendido pelas hidrelétricas, a relação entre o mercado e a geração assegurada da hidrelétrica, ou o nível de armazenamento dos reservatórios, está diminuindo. Então, o *slope* de decréscimo do reservatório é mais acentuada, vai atingir muito rápido nesses 53% que é o nível meta, que vai gerar as térmicas, e as térmicas todas caríssimas.

Então a tendência é continuar com o preço alto, infelizmente. Nós estamos vendendo aqui a R$ 145/MWh, até mais que isso, dependendo. E ninguém veio pedir para baixar o preço ainda. Eu acho que vai baixar um pouco a demanda, mas o preço, eu não acredito.

Sr. Subojit: Zaroni, só pegando um pouco a carona com respeito a esse dado que você colocou, de R$ 145/MWh. Ainda que vocês não façam o *disclosure* do ponto de vista quais são os preços por contrato, por uma questão de estratégia comercial. pode-se assumir que nesses últimos contratos que vocês fizeram, nos últimos três meses, os preços foram muito além do que vocês estavam contratando da última vez que a gente conversou, no resultado do segundo trimestre?

Sr. Manoel Zaroni: Não foram muito além. R$ 135/MWh os últimos contratos, dos recentes estão bastante elevados, estão nessa faixa de R$ 145/MWh. Eu não sei se os próximos estão nessa faixa. Eu estou te dizendo que nós não tivemos nenhum sinal ainda de redução de preço, até porque nós, sinceramente, não estamos vendo como reduzir os preços.

O quê que é o *driver*? O *driver* é contrato. É oferta e demanda, e, principalmente, a oferta hidráulica excedente – o cara da hidráulica não tem a opção, porque ele tem que gerar e vai liquidar a PLD. Se isso não estiver acontecendo, se o PLD se mantiver acima de R$ 100/MWh, e não tem sobra de hidráulica, vai continuar o preço alto, não tem dúvida.

Os leilões estão indicando isso. Nós tivemos as duas hidráulicas do Madeira com preço baixo, mas, em compensação, Leilão de Reserva, A-3, tudo muito caro, tudo acima de R$ 150/MWh.

Sr. Subojit: Tá bom. Obrigado, Zaroni! Obrigado, Previtali!

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Marcelo Brito, do Bradesco.

Sr. Marcelo Brito: Bom dia a todos! Bom dia, Antônio! Bom dia, Zaroni! Eu tenho três perguntas aqui para vocês. A primeira diz respeito estratégia para o

spot em 2009. Dado atual cenário hidrológico, a gente está vendo aí o pessoal prevendo bastante chuva nesses meses, um período úmido. Vocês esperam, fundamentalmente, preços médios menores no ano que vem? Essa seria a primeira pergunta.

A segunda diz respeito às térmicas de vocês. Já que nos últimos leilões entraram térmicas substancialmente mais caras, vocês vêem possibilidade de revisão para cima da energia assegura de vocês, de forma a permitir à Tractebel ter mais energia para comercialização no cenário de médio prazo? Quer dizer, os efeitos da Portaria 303 seriam, de certa forma, eliminados?

E, por último, uma questão relativa a William Arjona: como é que anda a discussão a cerca do suprimento de gás daquela usina?

Sr. Manoel Zaroni: Brito, bom dia!

Sr. Marcelo: Bom dia!

Sr. Manoel Zaroni: Primeiro, o *spot* de 2009: está chovendo muito no sul – no sul é pequena a capacidade de armazenamento - e no sudeste, a chuva, pelo menos nas últimas vezes que eu vi, estava próximo da MLT, que no verão é muito bom. Se chover a MLT, você tem razão: nós vamos ter no primeiro trimestre o preço *spot* mais baixo.

Mas eu não sei o que vai acontecer no decorrer do ano, porque uma vez que a curva de queda pode ser mais acentuada em função de você estar atendendo o mercado com uma usina que não gera. Ou seja, no dia-a-dia o mercado é atendido por usina hidrelétrica, isso não tem dúvida. Então, você pode ter que começar a gerar térmica por causa do nível meta muito antes, e isso vai elevar o preço. Então, é cedo ainda para falar qualquer coisa, mas eu acho que nós não vamos ter R$ 500/MWh em janeiro e fevereiro. Disso você pode ter alguma certeza.

Eu estou lutando faz mais de um ano para revisar as garantias da Portaria 303, para resimular. Há certa relutância do governo, do Ministério de Minas e Energia, e, principalmente, da EPE para fazer isso. É um assunto que eles não gostam, porque se você comparar a curva de custo marginal de operação desde o primeiro leilão de térmica, para ela muda muito.

Eles acabaram colocando uma curva muito alta no primeiro leilão, o pessoal que participou daquele primeiro leilão, inclusive o Biomassa, ganhou dinheiro, teve margens muito altas, depois eles melhoraram aquilo. Então, eles manobram isso aí conforme o interesse de contratar mais ou menos.

Eu tenho solicitado que se calcule novamente a energia assegurada da térmica, até porque nós fizemos muitos investimentos, melhoramos muito a

disponibilidade das nossas usinas, principalmente das mais antigas. Então, com certeza, nós teríamos aumentado a garantia física, mas nós não estamos conseguindo essa revisão.

Quanto ao gás e Arjona, eu devo te dizer que nós ganhamos na primeira instância a ação contra a Petrobrás, o que não quer dizer muita coisa, mas, pelo menos, nos dá um certo alento para o futuro.

Em paralelo, estamos tentando negociar com a Petrobrás algum gás. Sem abrir mão dos nossos direitos, que nós achamos que quando o Governo Federal faz o decreto, e o Ministério faz uma resolução, isso tem que valer. Mas o que acontece é que a Petrobrás está oferecendo preços de contrato de gás para uma usina de ciclo aberto praticamente comparável com continuar usando diesel.

Então, nós estamos levando. Nós vamos deixar essa energia de Arjona meio de *standby* mais para frente, e esperar até lá conseguir uma solução.

Sr. Marcelo: Obrigado, Zaroni! Só retomando um pouquinho com relação à assegurada das térmicas, em um cenário que você colocou muita térmica óleo e diesel na base, é razoável você supor que as térmicas a carvão, por terem custo marginal de operação mais baixa, possam ter a sua energia assegurada revisada para cima? Sim ou não?

Sr. Manoel Zaroni: Sim ou não? Eu tenho certeza que sim! Já simulamos isso aqui. Nós teríamos ganho. Nós não estamos conseguindo é que faça a revisão.

Sr. Marcelo: Ok. Tá bom, Zaroni. Obrigado!

Operadora: Nossa próxima pergunta vem da Sra. Tatiane Shibata, da Goldman Sachs.

Sra. Tatiane Shibata: Bom dia, Antonio! Bom dia, Marc! Eu tenho duas perguntas. A primeira sobre os contratos bilaterais com os clientes industriais: esses contratos têm cláusulas que permitem a redução por parte do industrial? E se tiver, até quando?

E a segunda pergunta ainda continuando o assunto sobre Jirau: como vocês vêem esse processo da planta ser transferida para a Tractebel, caso haja um atraso na obra, ou um aumento no custo por não mudar o local da construção? Obrigada!

Sr. Manoel Zaroni: Tatiane, eu acho que você deve ter chegado um pouco depois. Quem está aqui é o Zaroni e o Previtali, tá?

Nós temos dois tipos de contrato com os consumidores industriais: (i) alguns que nós faturamos têm um *take or pay* mínimo (às vezes 90%, às vezes 85%); e (ii) alguns contratos nós faturamos pelo medido, pelo real consumo da indústria. Então, eu acho que você quer saber se eles vão poder decrescer o consumo e tal. Algumas sim. Aliás, eu te diria que a maioria nós vamos faturar pelo medido.

Quanto à Jirau, eu não entendi muito bem... Eu acho que nós vamos fazer a usina no local que nós fizemos o projeto. Nós estamos convictos com isso. Quanto a atraso, eu acho que é muito cedo ainda para a gente falar nisso, porque nós ainda estamos dentro do nosso cronograma. Nós temos vários estudos, e temos uma força de trabalho muito grande para fazer a usina no prazo previsto. Até porque a venda da energia antecipada é um dos *drivers* que permitiu a gente colocar o preço que colocou no leilão.

Então nós ainda estamos no jogo, ainda ganhando. Nós não perdemos, nem empatamos ainda. É difícil, temos dificuldade, mas ainda estamos jogando.

Sr. Previtali: Tatiane é Previtali. Eu vou me dar a liberdade aqui de complementar a primeira resposta do Zaroni, com relação à flexibilidade e montantes em MWh, MW médios dos contratos consumidores livres. Pelo o que o Zaroni respondeu, é passível sim a redução por vontade deles. Mas eu lembro que a gente não vai ficar com essa energia “descolocada”, vamos dizer assim.

Uma vez que haja redução nesses montantes, e em montantes significativos em especial, a gente tem como recolocar essa energia para os outros consumidores já livres, que estão demandando incremento, ou atender algum consumidor potencialmente livre que, eventualmente, não tenha exercido esse direito pelo fato de não ter encontrado energia nesse segmento.

Então, inclusive, essa resposta vai me ajudar a dar uma explicação adicional com relação à mudança do gráfico que a gente vinha utilizando para explicar a posição descontratada da Tractebel, e que a gente decidiu mudar. Mudou por quê? Porque, na verdade, o que estava por trás daquela energia descontratada mais considerável para os próximos anos era a pequena oferta em relação à demanda, especificamente para o segmento de consumidores livres, em que pese o fato de o mercado brasileiro como um todo estar equilibrado.

Só que a gente não queria entrar nessa consideração, então a gente utilizava o gráfico do mercado como um todo, que mostrava já um desbalanço, um déficit de energia lá na frente, para justificar aquela posição.

Ocorre que, apesar, de como o Zaroni mostrou, a gente já está em um cenário com mais oferta daqui para diante, entretanto, se você considerar um segmento de consumidores livres isoladamente, ali a oferta ainda é menor do que a demanda.

Como essa energia descontratada da Tractebel vai ter como destino esse segmento, a gente continua entendendo que está em uma posição vantajosa para se beneficiar, eventualmente, de preços crescentes de energia.

E, além disso, como a gente já explicou, a gente tem feito o nosso dever de casa, a área de comercialização vem vendendo quantidades significativas da energia descontratada lá para frente.

Sra. Tatiane: Muito obrigada!

Operadora: Nossa próxima pergunta vem do Sr. Renato Meloni, da Explora Investimentos.

Sr. Renato Meloni: Oi, Previtali e Zaroni! Bom dia!

Sr. Manoel Zaroni: Bom dia!

Sr. Renato: Tudo bem? Duas perguntinhas a respeito de dividendos. A primeira, eu queria saber se vocês poderiam dar um *color* um pouco melhor sobre a diminuição do *payout* no ano que vem, considerando esse efeito do Capex de Estreito, aquela rolagem de dívida e, potencialmente, também já começar a guardar caixa para a aquisição de Jirau.

E a segunda, eu não entendi direito o comentário que vocês fizeram a respeito daqueles 68%, que considerando que já tinha sido anunciado esse ano, já dava 68% do lucro. Se pudesse esclarecer um pouco melhor isso, por favor?

Sr. Manoel Zaroni: Renato, o *payout*, se você olhar para trás, nós pagamos 95% do lucro, não tinham grandes investimentos para a empresa. Lembrando que o nosso compromisso é pagar variáveis de 55% a 95%.

Nós temos aí um *trade-off*. Nós temos muitos investimentos. Se a situação de liquidez, de custo de capital, tivesse confortável, nós ainda temos espaço para fomentar o nosso endividamento e continuar pagando dividendos elevados. Parece que o mundo mudou. Nós estamos vivendo uma crise financeira, e nós estamos com muitos investimentos. Então, o que eu disse é que nós já pagamos 95% em relação ao primeiro semestre, já declaramos juros sobre capital próprio, e que a soma desses dois já vai dar, com nosso lucro previsto para 2008, um *payout* de 68%. Então, nós estamos falando que, em relação a 2008, o *payout* vai ser alguma coisa entre 68% e 95%.

Sr. Renato: Tem alguma chance de não pagar dividendo no quarto tri, em abril, considerando que vocês já atingiram o mínimo que vocês dispõem de 55%?

Sr. Manoel Zaroni: Pode ser, pode ficar com o que já está declarado, mas isso não está decidido ainda. Isso, na verdade, vai depender também do quê que o acionista controlador também deseja.

Sr. Previtali: Renato, deixa eu fazer uma complementação aqui ao que está descrito no gráfico da página 28. Talvez tenha ocorrido uma impropriedade, que é o fato de a gente ter colocado 90% de *payout* com relação aos nove meses.

E que impropriedade seria essa? É o fato dos juros sobre capital próprio serem efetivamente registrados em 31 de dezembro. Mas como isso já é um fato consumado, a gente achou por bem já considerar aqui dentro do total de nove meses. Mas, tecnicamente falando, existe essa diferença.

Então, com base nos nove meses, considerando que esse é um fato consumado, até aqui *payout* de 90%. O Zaroni, com base em uma estimativa de lucro para o ano de 2008, o que ele comentou é que ele espera que isso aí atinja um valor de 68%.

Sr. Manoel Zaroni: E não vai fazer a conta ao contrário, porque não é exatamente 68%.

Sr. Renato: E para 2009 já dá para ter alguma perspectiva de *payout*?

Sr. Manoel Zaroni: Não, não dá. Isso vai ser decidido em uma reunião do Conselho no começo do ano que vem. Normalmente é decidido para cada semestre.

Sr. Renato: Tá legal. Obrigado, gente!

Operadora: Encerramos nesse momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Manoel Arlindo Zaroni Torres para as considerações finais.

Sr. Manoel Zaroni: Agradeço à atenção dos senhores e interesse. Nos colocamos à disposição aqui para eventuais dúvidas e esclarecimentos. Me coloco à disposição, e também o Previtali e, com isso, estamos encerrando essa exposição.

Operadora: A teleconferência da Tractebel Energia está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham um bom dia.