Teleconferência Nacional
TRACTEBEL ENERGIA S/A
Resultados do Quarto Trimestre de 2009
26 de fevereiro de 2010 – 11h (Horário de Brasília)

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, passo 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 quarto trimestre de 2009 e também de todo o ano de 2009 por consequência.

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* e 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 Eduardo Sattamini, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores. Inicialmente, o Sattamini comentará o desempenho da Tractebel Energia no quarto trimestre de 2009 e durante todo o ano de 2009. Logo após responderá as questões que eventualmente sejam formuladas.

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

Sr. Eduardo Sattamini: Bom dia a todos, sejam bem-vindos. É com satisfação que nós podemos anunciar um lucro líquido recorde pelo sexto ano consecutivo, o lucro foi de R$ 1.134 bilhão, um acréscimo de 1,7% sobre o ano de 2008. A Companhia também está anunciando a distribuição de dividendos complementares no valor de R$ 81,9 milhões, totalizando um *payout* de 55% em 2009, e que juntamente com os juros de capital próprio já anunciados para

distribuição em 2010, totalizarão um desembolso de R$ 276 milhões agora neste início de ano.

O EBITDA da empresa, da Companhia ficou estável, no valor de R$ 2.178 milhões, com uma margem de 62,3%. A receita operacional líquida no ano totalizou R$ 3.496 milhões, 2,8% acima do ano anterior. Preços médios dos contratos de venda de 2009, livre das deduções e exportações, atingiu R$ 108,81 por MWh, 8,1% superior ao ano de 2008.

Destaque também para a eficiência operacional, nós tivemos um recorde de geração instantânea ocorrida em outubro, onde foram gerados 6.807 MW, atingindo um fator de capacidade de 90,9%, com um recorde durante o ano de disponibilidade de 98,9%.

Esse ano também tem como destaque a consolidação da expansão através da entrada da usina de Estreito, onde a negociação da transação foi concluída no final do ano passado, e que já estaremos auferindo geração de caixa a partir do início de 2011.

Na página 5, nós vemos a aranha de controle das empresas do Grupo SUEZ e da Tractebel Energia no Brasil. Destaque para a adição da SUEZ Energia Renovável, que é a empresa veículo onde estão concentrados os direitos e obrigações relativas ao consórcio Estreito, a nossa participação na usina de Estreito.

Passamos ao slide 6, a novidade nesse slide é a aparição pela primeira vez da usina de Jirau - usina hoje detida pelo Controlador, pela GDF SUEZ, e que deve em algum momento deste, ou do próximo ano, fazer parte do nosso portfólio.

Importante também frisar que hoje estamos presentes em cinco regiões do país, e que a partir deste ano, com a entrada em operação de Areia Branca e da biomassa Andrade, no sudeste, a gente passa a ter operação nas cinco regiões.

No slide 7, nós vemos a nossa posição com relação aos competidores, mantemos a posição de liderança. A novidade aqui é a inclusão dos projetos em construção, mostrando a consolidação da nossa posição de liderança. Falta aqui a previsão de crescimento dos nossos concorrentes, que nós não temos os detalhes, mas o nosso crescimento nos indica a manutenção da posição de liderança nesse mercado.

Com relação ao nosso portfólio, ele indica uma modificação de 2008 para 2009, uma redução dos clientes livres, principalmente em função da redução do volume dos clientes industriais, parcialmente explicado por essa redução e parcialmente explicado pelo redirecionamento dos contratos para o pool, então nós tivemos dois componentes dentro dessa modificação de posição.

No slide 9, a gente pode verificar a nossa posição para 2010 de venda para clientes livres e a distribuição deles entre os vários setores da economia, setores industriais. As expectativas nossas para 2010 são muito boas, principalmente em função das últimas notícias de retomada de crescimento da indústria - janeiro apresentou um *year over year* de 9%, e durante os últimos doze meses a gente havia, em novembro, observado uma queda de 1,1%, essa queda foi quase eliminada agora no mês de janeiro. É uma expectativa de volumes maiores à medida que a produção industrial retome.

Passando para o slide 11, é importante a gente frisar que o ingresso das termelétricas ficaram na matriz energética e o baixo nível de consumo tem suportado, e a gente espera suportar os níveis de preços dos contratos de longo prazo. A gente tem no país ainda um nível de consumo per capita de energia muito baixo, a expectativa é que o efeito renda na demanda seja um multiplicador em função da elasticidade renda da demanda de energia elétrica.

Com relação à administração do nosso portfólio, no slide 13, a estratégia da empresa é de comercialização gradativa das disponibilidades futuras, e o que a gente pode observar nos gráficos é que a empresa busca o melhor momento para vender suas disponibilidades, mas, em função disso, as disponibilidades para os próximos anos - 2010/2011 - não são muito grandes. Mas existe ainda um potencial de aproveitamento de um crescimento de demanda e um fortalecimento de preço durante o ano de 2010 e de 2011.

No slide 14, com relação ao nosso balanço de energia, a gente teve uma pequena alteração do último trimestre para cá, principalmente na parte de recursos próprios. Isso foi em função do ajuste do cronograma da usina de Estreito, que já foi contemplado no laudo de avaliação, quando nós tivemos a negociação com a GDF Suez. Houve uma pequena alteração na disponibilidade em 2010 e 2011.

Nota-se também que as vendas bilaterais tiveram uma pequena queda em função de ajustes de expectativas no consumo de clientes industriais, mas a partir de 2011 / 2012 nós observaremos um pequeno acréscimo já de contratos firmados no quarto trimestre de 2009 a preços da ordem de R$ 125, R$ 130 por MWh, prazos da ordem de quatro a cinco anos.

Passando para o slide 16, nós passamos a apresentar os projetos e as nossas perspectivas de crescimento. O primeiro projeto, o projeto mais significativo do ano de 2010, é o projeto da hidrelétrica de Estreito. Vocês vão poder reparar aqui que a foto é uma foto atualizada, de janeiro de 2010, mostrando os vertedouros, a água passando sob os vertedouros. Hoje a concentração do nosso trabalho está mais sobre a casa de força para início de geração já no início de 2011, o condicionamento talvez aconteça no início de 2012.

Vou falar um pouco da transferência da usina da GDF SUEZ para a Tractebel. A transferência foi feita com base no laudo que apontou um intervalo de preços, esse laudo foi um laudo negociado com a GDF SUEZ, que levou em consideração premissas bastante conservadoras. A visão do *management* da Tractebel Energia é que existem potenciais *upsides* que não foram considerados e que são *upsides* que a gente pode afirmar com grau bastante elevado de certeza de que vão ocorrer, como receita adicional de energia secundária, o restabelecimento da alavancagem do empreendimento, da usina, com o restabelecimento do financiamento do BNDES, que já foi dado entrada, e com uma visão um pouco mais realista da entrada da usina de Serra Quebrada.

A usina de Estreito tem 1.087 MW instalados, energia assegurada de 641 MW, e a participação da Tractebel Energia é de 40,07%. Investimento a cargo da Tractebel Energia nesses projetos é estimado em R$ 1,760 bilhão, e como falamos o início da operação está previsto para início de 2011. Vale ressaltar que a totalidade da energia da Tractebel Energia já foi vendida no Leilão A-5 em outubro de 2007 por um período de trinta anos a partir de 2012.

Passamos para o slide 17, onde a gente pode ter a visão das fotografias da termoelétrica destilaria Andrade, em São Paulo, e da PCH Areia Branca, em Minas Gerais, ambas com previsão de operação a partir do primeiro semestre de 2010. Na destilaria Andrade nós temos como sócio o Açúcar Guarani, nós detemos uma participação de 55%, ela tem uma capacidade instalada de 33 MW, a garantia física é de 18,3 MW, vendeu energia em um contrato de 15 anos, a R$ 158/MWh, preços históricos. E Areia Branca, no estado de Minas Gerais, com a capacidade de 19,9 MW, energia contratada da ordem de 11 MW médios, ambas com investimento da ordem de R$ 95 milhões e contrato de energia por vinte anos a R$ 159/MWh.

A nossa novidade aparece no projeto hidrelétrico de Jirau, na página número 18. Hoje, a Energia Sustentável do Brasil, uma empresa com propósito específico para construção da usina, a GDF SUEZ detêm 50,1%. Ela é responsável pela construção, manutenção, operação e venda da energia da usina, 70% da energia já foi vendida no Leilão A-5, leilão que deu à Energia Sustentável do Brasil a concessão por um período de trinta anos a partir de 2013. A usina tem capacidade instalada de 3.450 MW, energia assegurada da ordem de 2.045 MW, e o início da operação está previsto para 2012, mais precisamente estima-se maio de 2012.

Para esse projeto existe uma empresa de propósito específico, e essa empresa tem um *site* onde os senhores poderão ter informações bastante detalhadas do desenvolvimento do projeto. O *site* é www.energiasustentaveldobrasil.com.br, vale a pena visitar esse site.

Passamos para o desempenho financeiro da Companhia na página 20. Nós podemos notar os principais agregados financeiros da empresa, receita líquida,

EBITDA e lucro líquido, e apesar de um ano difícil onde a gente teve queda na indústria, fomos capazes de, com gestão eficiente do portfólio e estratégia de contratação, manter o lucro líquido em um nível razoável, o EBITDA quase não foi alterado com relação ao ano passado, e a receita líquida teve um crescimento substancial.

Passando para a avaliação detalhada desses agregados, no slide 21 podemos notar a evolução da receita operacional bruta que, em comparação com 2008 no gráfico abaixo, a gente repara os principais elementos que contribuíram para a variação do ano de 2008 para 2009, principalmente o resultado da CCEE, que contribuiu negativamente - porque o resultado da receita bruta da CCEE no ano de 2008 foi extraordinário em função da estratégia de sazonalização. Nós tivemos o efeito positivo principalmente de preços, com relação a preços e volumes, preços médios mais elevados no ano de 2009, alguma contribuição de exportação, a questão da multa do contrato de EPC na usina de São Salvador, o que contribuiu também para um aumento da receita operacional bruta, atingindo ao final de 2009 um total de receita operacional bruta de R$ 3.886 milhões.

Passamos à evolução do EBITDA, esse sofreu uma pequena elevação, eu diria que se mostrou estável. Mais uma vez a gente repara o efeito da CCEE na questão da exposição ao mercado *spot*, que é normal para a Tractebel em função da sua geração térmica. Houve no ano de 2009 uma diminuição da geração térmica, o que aumentou essa exposição, em função disso, nós tivemos um resultado muito aquém do resultado do ano passado nas contas da CCEE. Tivemos também a contribuição do EBITDA das novas empresas, que foram incorporadas a partir do final de 2008 e 2009, gerando um EBITDA de R$ 98 milhões, além do EBITDA vindo das novas operações.

Com relação ao lucro líquido, página 23, o que a gente pode notar é que houve um reflexo grande da alocação de energia, mais uma vez da sazonalização na comparação dos resultados de 2008 e 2009, onde nós podemos notar que houve uma concentração de alocação de energia em 2008 no primeiro trimestre, enquanto que em 2009 nós tivemos uma concentração maior no quarto trimestre. A gente quer ressaltar isso porque quando se compara trimestre a trimestre, a alocação de energia gera determinadas distorções.

Mais uma vez a gente teve o efeito negativo causado pela CCEE em função das grandes quantidades de chuva durante o ano de 2009 e a manutenção do PLD a níveis baixos, e nós tivemos o efeito importante de variação cambial, que contribuiu para a manutenção do lucro líquido em um nível razoável. Esses são os principais elementos com relação à evolução do lucro líquido.

Com relação aos *drivers* financeiros trimestrais, o que vale ressaltar é que a gente repara, principalmente nos três gráficos de barra na parte inferior do slide, que houve mais uma vez efeito de alocação no quarto trimestre, fazendo com que a margem do EBITDA fosse maior em 2009 do que em 2008, e também com

relação a 2009 no terceiro trimestre e quarto trimestre. Isso gerou e obviamente impactou em um EBITDA maior no quarto trimestre e, conseqüentemente, em um lucro líquido maior também nesse trimestre.

Com relação ao endividamento, vale ressaltar aqui o nível baixo de endividamento da Companhia que reflete o seu potencial de aproveitar oportunidades de crescimento. Nós podemos observar que estamos com um índice de dívida total sob o EBITDA de 1,6 vez apenas, tivemos uma redução substancial da dívida em moeda estrangeira, nós saímos de 11% da dívida para 7% da dívida. Podemos ver que existe um caixa ao final do ano bastante robusto, parte desse caixa refere-se ao compromisso do pagamento de juros sobre capital próprio e dividendos, como falamos, no valor de R$ 276 milhões, parte desse recurso também já está destinado à aquisição de Estreito. Nós temos um programa de investimento total para o ano de 2010 de R$ 2,2 bilhões, que vai absorver ao longo do ano esse caixa, que agregado à geração do caixa normal do ano, vão fazer face às nossas obrigações.

Com relação à dívida líquida, no slide 26, na verdade a evolução aqui é anual da dívida líquida, está como trimestral, esse slide deve sofrer alguns ajustes. Mas o movimento da dívida líquida de 2008 para 2009 nós temos a contribuição dos investimentos, que foram feitos, R$ 323 milhões de em investimentos. Dividendos e juros sobre capital próprio pagos no ano de 2009 da ordem de R$ 495 milhões Resultado de variação monetária e operação reduzindo, contribuindo negativamente para a formação da dívida líquida de 2009, e variação de capital de giro e outros contribuindo positivamente, alcançando ao final do ano de 2009 uma dívida líquida de R$ 2.160 milhões, abaixo do nosso EBITDA.

Agora as dívidas de médio e longo prazo no slide 27. Importante notar que temos dívidas com baixo custo relativo, 93% vinculada ao real, o que é importante porque as nossas receitas são quase na sua totalidade em reais e vinculadas ao TJLP, os juros do BNDES, financiamento do BNDES, nós temos 44% do nosso endividamento, principalmente em função dos endividamentos que financiaram as nossas expansões nos nossos contratos de construção.

Com relação ao cronograma de investimento, nós temos um perfil onde existe uma concentração em 2011. Nós devemos buscar uma estratégia de alongamento, mas é um endividamento bastante confortável para o nível de geração de caixa da empresa.

No slide 28, investimentos em manutenção e expansão são suportados por uma forte geração de caixa. O que nós vamos notar do ano passado para este ano é que houve um deslocamento dos investimentos de 2009 e 2010, principalmente pela conclusão da operação de Estreito não ter ocorrido ao final de 2009 e, sim, estar ocorrendo em 2010, quando da aprovação pela Aneel e pelo BNDES da transferência definitiva desse ativo. Previsão é que tenhamos um investimento

de R$ 2,2 bilhões, financiados R$ 1,2 bilhão aproximadamente com dívida e R$ 1 bilhão com recursos próprios.

Com relação à política de dividendos, mantivemos a política de distribuição de 55% do lucro líquido ajustado, e deve ser a mesma política mantida em 2010 de 55%, até em função dos nossos compromissos de investimento durante o ano.

Isso é o que tínhamos aqui para expor. Abrimos aqui a possibilidade também de vocês fazerem perguntas, e qualquer dúvidas que vocês tenham, vocês podem nos contactar através do meu e-mail ou do e-mail do Antonio Previtali, ou através do telefone.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operadora: Com licença, senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem asterisco um (*1). Para retirar a sua pergunta da lista, digitem asterisco dois (*2).

Cabe lembrar que esta teleconferência é exclusiva para investidores e analistas do mercado. Solicitamos que eventuais perguntas por parte dos jornalistas sejam encaminhadas à assessoria de imprensa da Tractebel Energia. Solicitamos que seja respeitado o limite de duas perguntas por vez.

Com licença, nossa primeira pergunta vem do Sr. Marcos Severine, da Itaú Corretora.

Sr. Marcos Severine: Bom dia a todos, bom dia Sattamini. Eu tenho duas perguntas aqui para a gente iniciar. A primeira é em relação aos projetos de crescimento, tirando esses que vocês têm na apresentação, que são bem conhecidos, e também não considerando aqui a usina de Jirau, eu queria entender um pouquinho melhor o seu portfólio de projetos.

E nesse caso, enfim, a gente está falando de *greenfield,* e eu queria também entender um pouquinho a sua estratégia de crescimento via *brownfields*. O quê que vocês estão olhando, se a gente pode esperar alguma coisa de aquisição tanto em hidráulicas, eventualmente em térmicas e em eólicas também? O quê que vocês estão enxergando em relação a isso?

A segunda questão é em relação à Jirau. A minha pergunta é a seguinte: existe alguma possibilidade de vocês definirem o preço de transferência de Jirau agora? Ou seja, vai ser 15% do Capex de Jirau, vai ser 10%, vai ser 20%? Porque a gente pôde observar o quanto esse assunto pesou nas ações da Tractebel no anúncio, no começo do ano agora.

Então eu acho que esse aqui é um ponto-chave e fundamental para o *investment case* da Tractebel, a gente entende aqui, o cenário é bastante

positivo em termos de resultado, o resultado apresentado ano passado foi muito positivo quando a gente olha o contexto, mas eu acho que essa indefinição vai continuar pesando nas ações e eu gostaria de saber se existe alguma possibilidade de definição disso ao longo deste ano? Obrigado.

Sr. Eduardo Sattamini: Vamos lá, a primeira pergunta com relação a crescimento. Na área de *greenfield* nós temos internamente desenvolvido alguns projetos eólicos e de biomassa, vamos qualificar esses projetos no Leilão de Reserva que deve ser feito ainda no primeiro semestre deste ano. *Brownfield*, a empresa sempre olha o mercado com as possíveis oportunidades, hoje não existe nenhum *target* específico, mas sempre estamos olhando mercado e olhando oportunidade de eventual consolidação.

Com relação à Jirau e a sua pergunta de que se pode ser definido o preço agora, e se ele será ou não referenciado ao Capex, o que eu posso dizer é que referenciado ao Capex ele não será. O Capex é um dos elementos que nós levamos em consideração na hora em que fazemos a avaliação do ativo para a definição do preço. Além do Capex a gente tem o preço da energia, a gente tem o retorno requerido, a gente tem uma série de outros elementos e uma série de outras premissas que são levadas em consideração para a formação do preço de transferência. A referência ao Capex não é uma boa referência quando a gente está falando de avaliação de empreendimentos *greenfield*.

Então não vamos definir nada agora, nós vamos definir na hora em que o Grupo achar que os riscos estão devidamente mitigados e que é a hora de fazer a transferência para a Tractebel Energia, o preço de transferência vai ser resultado de um *fair valuation*, de uma avaliação medindo o risco ainda do empreendimento até a sua conclusão.

Talvez a gente possa falar um pouco do passado, esse *fair valuation* é feito de uma forma conservadora. A gente acabou de fazer um *look back*, em algum momento a gente vai divulgar isso a vocês, da transferência da UHE de São Salvador, e o nosso retorno foi bem acima do retorno que esperávamos à época da transação. O *management* da Tractebel busca otimizar, busca os *upsides* do projeto e a gente normalmente aufere resultados melhores do que os esperados ou os anunciados e constantes dos *fair valuations* que os bancos fazem.

Sr. Marcos: Certo, só mais uma colocação, então o que a gente pode esperar é que nesse preço de transferência sempre a gente vai ver uma taxa interna de retorno muito próxima, mais próxima a um *brownfield* do que a um *greenfield*? Pelo menos foi isso o que a gente pôde observar na questão de Estreito, é esse mais um menos o racional mesmo?

Sr. Eduardo: Ela vai considerar riscos mitigados, ela não será igual à de um *brownfield* porque ela não vai estar em operação, mas ela vai estar mais próxima de um *brownfield* do que o início de um *greenfield* zerado. Agora, o que você

pode pensar é que isso é a taxa teórica de retorno, existem elementos que nós não incluímos no *valuation*, não incluímos na avaliação e que normalmente trazem ao empreendimento retornos maiores.

Sr. Marcos: Ok, obrigado

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem da Sra. Mariana Coelho, do Itaú Securities.

Sra. Mariana Coelho: A respeito da questão de Jirau, a respeito da saída da Camargo Corrêa do consórcio dos 10% que ela detém. A minha pergunta é a seguinte: existe a possibilidade da SUEZ adquirir e qual seria o posicionamento de vocês com relação a anunciar isso? A Tractebel faria um *disclosure* do valor dessa compra? Enfim, essa é a pergunta.

Sr. Eduardo: Existe a possibilidade, existe a possibilidade até no acordo de formação da empresa, na época da sua formação. O preço formado para a transferência para a GDF SUEZ seria um preço a *book value*, tem um pequeno valor gerado, valor de desenvolvimento na época da Camargo Corrêa naquele momento, e a transferência seria dada a *book value*. O que acontece agora é que a Camargo Corrêa está negociando valores acima dos valores de *book value*, ela já tem concluído uma parte da operação com um fundo de pensão e está buscando a conclusão do restante da operação. Se houver uma transferência para a GDF SUEZ, o que eu poderia dizer é que deverá ser feito a *book value*.

Sra. Mariana: Entendi. Então esse cenário que a mesma notícia comenta de Jirau entrar em operação antecipadamente, já com toda sua energia assegurada em 2012 e não só em 2015 não seria parte da avaliação na hora de fazer essa aquisição pela SUEZ do *stake* de Camargo Corrêa?

Sr. Eduardo: A negociação de SUEZ e Camargo Corrêa é diferente da negociação que ela está fazendo com terceiros. Já é uma negociação que foi feita à época da formação do consórcio, não é uma operação de mercado com valores de venda calculados em função do fluxo de caixa do empreendimento, é diferente.

Sra. Mariana: Entendi. E esse racional é diferente então daquele que é adotado na hora de se transferir esse ativo para a Tractebel lá quando a SUEZ fizer isso mais para frente?

Sr. Eduardo: Sim, porque esse acordo foi feito no início da formação do consórcio.

Sr. Antonio Previtali Jr.: Mariana, é Previtali, deixa eu complementar, fazer um ajuste no comentário que você fez. De fato, foi veiculado na imprensa que a

totalidade da capacidade de geração de Jirau já estaria concluída em 2012, o que não é verdade. Jirau tem 46 turbinas, as primeiras delas entrarão em operação possivelmente em maio, como o Sattamini já falou, e não é possível que todas as restantes entrem até dezembro de 2012. O cronograma prevê a entrada da última turbina em 2014, então essa notícia foi veiculada inadequadamente.

Sra. Mariana: Tá certo, obrigada.

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Sergio Tamashiro, do Safra.

Sr. Sergio Tamashiro: Bom dia a todos. Decisões de investimentos, vocês adotam premissas conservadoras. Em 2010 a gente continua vendo uma relação incestuosa, ou seja, tem um conflito de interesse entre o controlador e a empresa operacional.

Eu queria entender um pouco do processo de tomada de decisão de vocês, quando há esse tipo de investimento, se o sócio-controlador, ou seja, GDF SUEZ, ele se abstém de votar, ou seja, ela fica fora da sala e só ficam aí os minoritários? E caso eles participem, existe essa possibilidade nos próximos eventos de eles não participarem dessa tomada de decisão?

Sr. Eduardo: Até hoje a GDF SUEZ sempre votou e a visão dela talvez seja que ela não deva abrir mão do seu direito de controlador. Tem que haver um equilíbrio entre majoritário e minoritário e o equilíbrio vem também do exercício do seu direito. Não sei, não posso responder pelo controlador se ele irá ou não irá votar na transferência de Estreito, imaginamos que ele possa e deva votar.

Sr. Sergio: Ok, obrigado.

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Marcelo Britto.

Sr. Marcelo Britto: A primeira diz respeito à estratégia de alocação de vocês, sazonalização em 2009. Me parece claramente que ela foi planejada para obter melhor resultado e com preços *spot* esperados mais elevados para esse segundo semestre, o que não aconteceu. Em dezembro agora vocês tiveram que fazer a estratégia para 2010, a pergunta é: essa estratégia contempla você olhar um *spot* estruturalmente mais baixo em 2010? Esse é o primeiro ponto, a primeira pergunta.

A segunda pergunta volta ao caso Estreito, perdão, de Jirau. Na notícia de hoje me parece claramente que o benefício de uma eventual antecipação possa se dar via um pagamento ao consórcio construtor, e não via *equity*. A pergunta que a gente faz, e dado que saiu na imprensa, é que o benefício do construtor não se dá no *equity*, se daria na forma de pagamento até pelas explicações que vocês

fizeram e realizaram agora com relação à antecipação da construção. Está correto esse entendimento?

Sr. Eduardo: Desculpa, você podia repetir a segunda pergunta?

Sr. Marcelo: Claro. A notícia disse que eles estão vendendo a participação em Jirau, e é por conta dessa antecipação que eles poderiam auferir no *equity* um valor diferente, inclusive do que você acabou de comentar, acima do *book value* nessa transação.

Há algum pagamento então, portanto, de vocês - consórcio de energia sustentável - ao construtor por conta da antecipação? Ou o benefício que ele tem por conta da antecipação só se dá na forma do preço que ele consegue no *equity* da participação dele?

Sr. Eduardo: Primeira pergunta, sazonalização. A empresa está exposta ao *spot*, então normalmente a estratégia de sazonalização é para que você diminua essa exposição. Esse ano a gente observou no início do ano valores muito baixos do PLD, então a gente acabou se expondo no início do ano.

A gente não abre a nossa estratégia, até porque ela pode ser capturada pelos competidores, mas o que eu posso dizer é que a gente alocou muito pouca energia em janeiro, no restante do ano eu vou me reservar de não abrir para você. Mas o que é importante é que a nossa estratégia de sazonalização não é para fazer *game*, ela é uma estratégia para que a gente possa se proteger de variações desfavoráveis ou expectativas de variações desfavoráveis no PLD.

Com relação à Jirau, se existe prêmio ao construtor se houver uma antecipação, eu não sei lhe dizer. Acredito que sim, em quase todos os contratos de construção de hidrelétrica o adiantamento da obra em função dos prazos esperados normalmente contemplam prêmio de performances, mas eu não sei lhe dizer se existe algo negociado entre Energia Sustentável e Camargo Corrêa.

Sr. Marcelo: Ok. E com relação à estratégia de alocação vocês estão olhando para 2010 um *spot* estruturalmente mais baixo em relação ao que foi observado em 2009?

Sr. Antonio: É uma pergunta também Marcelo, é o Previtali falando, bastante difícil de responder. A estratégia para este ano, na verdade, levou em conta o fato de você ter começado um ano com o volume dos reservatórios bastante elevado, quer dizer, hoje os reservatórios do Sudeste estão com 77% do seu nível máximo, um valor bastante considerável.

E também uma energia natural afluente bastante elevada, ou seja, já está cheio e está chegando ainda bastante água nos reservatórios. É claro que a gente pode ter uma reversão desse quadro a qualquer momento, não tão importante

quanto a ENA, mas a recuperação da demanda também vai ser um fator relevante para o comportamento dos preços *spot*, principalmente a partir de abril.

Então eu acho que no momento, dentro da restrição que nós temos de comentar sobre a nossa estratégia, o que vocês podem esperar é uma alocação menor, como o Sattamini falou, para janeiro e, por conseqüência, o que ficou abaixo da média para o ano, sendo colocado em outros meses, é claro a gente aguardando uma elevação do preço *spot*. Mas ainda está bastante prematura qualquer análise com relação ao comportamento do *spot*. Você já vê que no Nordeste nessa semana o *spot* já saiu do piso, então qualquer comentário acerca disso leva em conta uma incerteza muito grande.

É como o Sattamini falou, o principal objetivo da estratégia é mitigar as despesas, os custos que a gente tem na CCEE. Ter um ganho, ter uma receita na CCEE é algo bastante difícil para a Tractebel que, como você sabe, é uma empresa que está naturalmente, conjunturalmente em uma posição *short* em função do seu parque termelétrico estar totalmente contratado, e a gente ter uma geração termelétrica que normalmente atinge 60%, 65% da capacidade comercial dessa termelétrica. Então não dava para esperar mesmo que em 2009 a gente tivesse um resultado tão bom quanto 2008.

Sr. Marcelo: Ok, obrigado pelas explicações.

Operadora: *Excuse me. Our next question comes from Ms. Maura Shaughnessy, with MFS.*

Ms. Maura Shaughnessy: *Here is Ms. Maura Maura Shaughnessy from MFS. Thank you very much for taking my call. I was just wondering if I could just discuss two issues. I mean, it seems strange to me that the Estreito deal, which is less than 5% of your total capacity, is the focus of 99.9% of investor concern.*

And it is a kind of unique that GDF, which owns 70% of your company, lost more money in Tractebel's stock going down than it will ever make in that Estreito Project and as by the questions today as well as the questions 99.9% of the questions of the company, this whole transfer pricing mechanism it clearly does not work.

And it is not benefiting GDF, because GDFs' shareholders do not even care and it sure is not helping Tractebel's share performance and I was hoping to hear a more robust answer from the management team as to how this process is going to be fixed or ended and I would like to hear a lot more about the company's understanding of that, because at the end of the day if Tractebel's management is getting paid in GDF stocks that seems like a very bizarre set of circumstances.

The generation profile, the cash flow profile of this company is very strong and yet this transfer price mechanism, in the way the management is incentive with GDF stock - not Tractebel's stock - is just quite bizarre. I would like a response to my comment please.

Sr. Eduardo: Ok, eu acho que você tocou em um ponto bastante importante de a gente esclarecer. Na verdade o reflexo da transferência de Estreito foi visto pela Administração da Tractebel Energia, como da GDF SUEZ, com uma reação, com uma surpresa muito grande. A gente não esperava que a reação do mercado fosse de tal ordem, um ativo que tem efetivamente um percentual dentro da nossa capacidade não tão relevante e causou um impacto relevante nas nossas ações.

Isso, com certeza, está fazendo com que a Administração da Companhia e do seu controlador, GDF SUEZ, tenham a reavaliar e analisar os pontos fortes e fracos desse modelo, e refletir em eventuais mudanças. Isso não quer dizer que existam compromissos de mudança, mas existe o compromisso de uma avaliação e uma reavaliação do modelo pelos executivos. Isso deve estar sendo feito, já está sendo feito, ainda não existe nenhuma conclusão, e à medida que essa conclusão seja atingida, isso será comunicado ao mercado. O que nós podemos dizer é que o controlador está sensível a essa reação do mercado, e estará tomando algum tipo de atitude com relação a isso.

Ms. Shaughnessy: *I am not sure what that means. As far as I could tell, Tractebel's stock was the worst performing stock in the Brazilian utilities space last year and again, you talked about the tremendous change in demand.*

You have a tremendous cash flow profile over the next couple of years and yet 99.9% of the concern is about this transfer price mechanism and then that one day this was announced GDF lost more in Tractebel's stock than it will ever make in that one project, which is less than 5% of your total capacity.

So do we have a timeline as to when this is going to be addressed? Because I do not frankly even understand why Tractebel is a public company if GDF is going to be playing this sort of games and so perhaps can you be a little bit more specific on the timeline and when we will be hearing how this process is going to change and how the full value in Tractebel can be realized?

Sr. Eduardo: Maura, eu não posso ser preciso com relação à *timeline* de um assunto tão importante, de um modelo que vem há dez anos sendo utilizado, que deu retorno a todos os investidores, que visava manter estabilidade de retorno da empresa, o que a gente pode dizer é que a reflexão está sendo feita.

Talvez fosse importante voltar em um ponto que você mencionou com relação à remuneração dos executivos da Tractebel Energia serem vinculadas às opções de ações da GDF SUEZ, é importante dizer que isso é um percentual muito

pequeno da remuneração total, não chega a 15% da remuneração variável, talvez chegue no máximo a 5% da remuneração total dos executivos.

Mas com relação a ser preciso, o que nós estamos nos comprometendo é trazer o assunto à reflexão e avaliar as mudanças que nós acharmos pertinentes. Eu não posso lhe prometer uma linha de tempo e nenhuma data efetiva - isso está sendo discutido, tem que ser discutido com calma, até porque o mercado sofreu no ano passado, as ações sofreram no ano passado um volume de venda grande de um determinado investidor que vinha vendendo desde agosto, precisava fazer caixa para outros empreendimentos que ele participava e se desfez dessas ações. Então os efeitos das ações e os efeitos do modelo têm que ser analisados com calma, não podem ser mudados de uma hora para outra com relação ao movimento de mercado.

O que a gente pode dizer que é que existe uma boa vontade para que haja uma reflexão e que ajustes sejam feitos na medida em que eles sejam razoáveis e que tenham reflexos positivos.

Ms. Shaughnessy: *Thank you very much, I mean buyers and sellers come in to stocks every day, that is what happens, and this is such a crucial area for the company to address and I think everyone on this call would be really looking forward to the company addressing it as soon as possible. Thank you very much.*

Sr. Eduardo: *You are welcome. Thank you for the question.*

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Vladimir Pinto, do Bradesco Corretora.

Sr. Vladimir Pinto: Olá, bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. A primeira é sobre Jirau. Como é que está a questão da comercialização da energia livre no empreendimento? Se existe já alguma parte negociada e se tem algum nível de preço em vista?

E a segunda também sobre preço de energia. Vocês mencionaram aqui uma faixa de R$ 125 a R$ 130, eu queria saber como é que isso se compara nos últimos meses, se esse preço tem evoluído, como é que vocês estão vendo a situação do mercado? Porque a gente já começa a ver uma recuperação de consumo, diminuindo o *gap* entre oferta e demanda no médio prazo. Obrigado.

Sr. Eduardo: Energia livre de Jirau, hoje a responsabilidade de comercialização está com Energia Sustentável do Brasil, não existe uma definição ainda entre os sócios de como é que essa energia será comercializada, hoje ela continua descontratada.

Com relação a preço de energia, não sentimos nenhuma evolução no nível de preço, em que pese esperarmos que a retomada do crescimento industrial vá

gerar uma retomada da vontade dos clientes de contratarem a mais longo prazo, mas isso a gente ainda não conseguiu sentir no dia a dia.

Sr. Vladimir: Ok, obrigado.

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Felipe Mattar, da Barclays Capital.

Sr. Felipe Mattar: Bom dia a todos, eu tenho duas perguntas. Na primeira eu queria entender um pouco melhor, na apresentação vocês mencionaram a manutenção da política de dividendos de 55% para 2010, mas me chama atenção que você está atingindo um nível de dívida líquida da ordem de uma vez seu EBITDA, ao mesmo tempo que os projetos novos, ou seja, a entrada de Estreito e potencialmente aí uma aquisição de Jirau ao longo de 2011 não devem elevar o seu nível de endividamento porque são dívidas de *project finance non recourse* totalmente garantidas com os projetos.

Então eu queria entender um pouco, ainda mais em um mercado onde presenciamos algumas recentes emissões da Cemig, da ISA CTEEP, com prazos interessantes de 4 a 5 anos, taxas atrativas, CDI+0,9, CDI+1,5. Eu queria entender um pouco desse "talvez" conservadorismo da política de dividendos ainda para 2010, à medida que não só uma eventual alavancagem para um nível um pouco mais competitivo não só aumenta a rentabilidade dos projetos para a empresa, como também não onera o seu balanço.

Então eu queria entender um pouco no contexto porque ainda a manutenção da política de dividendos foi de 55%, dado o seu baixo nível de alavancagem? E também se levando em consideração a abertura do mercado local de debêntures, e o fato de que as dívidas de *project finance* dos projetos que entrarão são dívidas não onerosas ao seu balanço?

A outra pergunta seria um *follow-up* na pergunta do Vladimir sobre Jirau, também em relação à contratação, ou seja, querendo entender um pouco aí a expectativa do consórcio na contratação de energia no mercado livre, ainda mais levando-se em consideração que a dívida negociada com o BNDES demanda certos *covenants* e certas proteções que levam em consideração o nível de contratação no mercado livre em um certo patamar de preços.

Na medida em que a SUEZ consegue antecipar a entrada em operação das primeiras turbinas para 2012, a minha leitura é que em algum momento, na segunda metade de 2010, ou na primeira metade de 2011, o BNDES estaria rechecando os *covenants* e, consequentemente, requerendo uma contratação dessa energia no mercado livre. Então eu queria entender exatamente qual seria o prazo máximo para não interferir no nível de alavancagem negociado com o BNDES, que a Jirau deveria estar contratando essa energia no mercado livre? Muito obrigado.

Sr. Eduardo: Felipe, a primeira pergunta, endividamento *versus* dividendos, eu só queria fazer uma correção que vai alterar toda a equação: as dívidas do BNDES são *project finance*, mas no consolidado elas entram no nosso *covenant*, então se você fizer essa adequação, você vai ver que a gente vai chegar próximo do *covenant* da primeira e da segunda emissão de debêntures que está em 2,5 vezes o EBITDA.

Então a gente não vai tomar total capacidade de endividamento para distribuir dividendos nesse momento e deixar oportunidades eventuais passarem, isso a gente considera já os projetos que estão em carteira hoje e alguns projetos pequenos que estão previstos. Eu só acho que a gente não pode, seria irresponsável de nossa parte, alcançar o topo do *covenant* e deixar possíveis oportunidades interessantes passarem.

O segundo ponto com relação à energia de Jirau, o que eu posso dizer é que em algum momento do tempo realmente vai existir a necessidade de contratação. O mercado ainda não se mostrou adequado para que a gente alcance o nível de preços que a gente gostaria, e a Energia Sustentável vai aguardar mais um tempo. Ela aguardou esse tempo até agora, porque ela pode aguardar esse tempo, teve provavelmente algumas ofertas de compra, ou checou o mercado durante esse tempo, e achou que não estava no momento adequado.

Sr. Felipe: Perfeito. Eduardo, só um *follow-up* na primeira pergunta, então as suas debêntures hoje, os *covenants*, eles consideram a dívida consolidada, mesmo a parcela de *project finance* não sendo na prática onerosa sobre o crédito corporativo?

Sr. Eduardo: Sim.

Sr. Felipe: Perfeito, muito obrigado.

Sr. Eduardo: De nada, obrigado você.

Operadora: *Excuse me. Our next question comes from Mr. Henry Cobb, with Nevsky.*

Mr. Henry Cobb: *Hi there, thanks very much for the call. A few further questions if it is possible. Just on the delay, the indemnity payment that you received, R$ 35 million on the delays. Is it likely that there will be any more such payments if there are further delays?*

And the second question inside the Capex budget for 2010 do you include the premium that is being paid to SUEZ?

And lastly on the carbon side, do you expect that R$ 6 million income to be a recurring number?

Mr. Eduardo: *I didn't get the last one. Can you repeat the last one please?*

Tradutora: Você pode repetir, por favor, a última?

Operadora: *Please, Mr. Henry, can you repeat?*

Mr. Henry Cobb: *Sure. The R$ 35 million you received as an indemnity payment on a late construction, is it likely that you will continue receiving such payments if construction is delayed further?*

And on the carbon profits of R$ 6 million, is that a recurring number?

And lastly on the Capex does that include the premium payment to SUEZ?

Sr. Eduardo: *Those are the two, because you had a last one.* Você tinha uma última pergunta, mas vamos responder a primeira e segunda.

A penalidade por atraso na construção da usina de São Salvador foi calculada depois que a usina entrou em operação, então foi feito o cálculo, negociado com o construtor, paga a penalidade, mas a usina hoje já se encontra em operação, então ela não será recorrente, não haverá novos pagamentos, até porque a usina vai gerar energia, renda e gerando EBITDA. Aliás, esse atraso foi um atraso com relação ao cronograma negociado com o construtor, porém a usina entrou com prazo antecipado com relação ao compromisso com o *pool* de distribuidoras e com o cronograma previsto com a Aneel.

Com relação ao Capex, se ele inclui o prêmio para a GDF SUEZ, sim, o valor total de R$ 2,212 bilhões inclui o prêmio pago por que será parte do preço da aquisição do projeto. E a última pergunta sobre *covenant* eu não entendi.

Mr. Henry Cobb: *Is that a recurring number you expect?*

Sr. Eduardo: *Ah, carbon credits, ok.* Os créditos de carbono não, esses créditos são contratos que temos com Lages, eles acontecem esporadicamente. Esses créditos que foram vendidos foram acumulados em certo período e eu não sei quantos créditos ainda existem, mas eles são calculados na medida em que haja a geração efetiva da usina de Lages. Então eles sofrem variações e não são recorrentes no volume que tivemos esse ano.

Mr. Henry Cobb: *Thank you very much indeed.*

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Anderson Frei, do JP Morgan.

Sr. Anderson Frei: Oi, boa tarde agora, Previtali, Sattamini. Eu só queria entender um pouquinho melhor a visão de vocês para o mercado de curto prazo de energia. Eu percebi que no balanço de energia de vocês, vocês diminuíram um pouquinho o preço marginal de venda de energia que vocês esperam para este ano, aumentaram um pouquinho o preço marginal de compra, o preço médio, desculpa, de compra de energia de vocês.

Então eu só queria ter uma idéia de como é que vocês estão vendo a questão de preço e demanda no curto prazo, e quão confiantes vocês estão para esse *guidance*, essa estimativa, esse balanço de energia que vocês colocaram?

No ano passado eu lembro que vocês tiveram que várias vezes revisar para baixo as vendas para o mercado livre durante o ano, então eu queria saber o quão confiantes vocês estão para esse mercado no ano? E se a gente pode esperar, de repente, mais *upside* ou mais *downside* para esse balanço de energia de curto prazo em termos de preços e volumes. Obrigado

Sr. Antonio: Anderson, em relação a balanço de energia que nós mostramos no terceiro trimestre, o preço médio de compra, deixa eu fazer uma consulta, o preço médio de compra está exatamente igual para 2010, da ordem de R$ 0,10 um pouco maior em 2011.

E na parte do preço médio de venda nós temos um aumento da ordem de R$ 0,40 para 2010 e 2011. Na verdade isso diz respeito a alguns ajustes dos preços, acho que a gente pode entender como esses preços totalmente estáveis em relação ao balanço que foi divulgado ao final de setembro. Nesse balanço de energia a gente está ingressando pela primeira vez com preços médios de venda e compra para 2012, e também o balanço de energia todo para 2015.

Com relação às expectativas de vendas ao longo do ano de 2010, como o Sattamini falou, a gente já teve alguma venda adicional durante o quarto trimestre da ordem de 30 a 40 MW, início de entrega a partir de 2012. Não foi assim um volume tão significativo quanto o que aconteceu no terceiro trimestre, se não me falha a memória, foi da ordem de 120 a 130 MW médios.

Mas com essa retomada do consumo, que os números liberados pela EPE e pelo ONS vêm mostrando, conforme também reforçando o que o Sattamini já falou, é de se esperar uma maior vontade dos consumidores livres para retornar à mesa de negociação e antecipar suas necessidades de energia daqui para frente.

Então a expectativa é a melhor possível, eventualmente até com uma elevação de preços, dependendo do apetite deles, com uma elevação de preço em relação a esses R$ 125, R$ 130 que nós mencionamos para esses 30 MW adicionais vendidos durante o quarto trimestre de 2009**.**

Sr. Anderson: Excelente, obrigado Previtali.

Operadora: Com licença, nossa próxima pergunta vem do Sr. Diego Moreno, do Merrill Lynch.

Sr. Diego Moreno: Bom dia a todos. A minha pergunta é em relação ao projeto de Belo Monte. A gente viu que os consórcios estão começando a ser formados e a gente não escutou nada da parte de vocês, eu queria saber se vocês podem dar algum *view* em relação ao projeto, sobre essa indicação de preço de R$ 68, se vocês acham que isso realmente viabiliza o projeto, se podem dar algum *view* em relação a essa questão? Obrigado.

Sr. Eduardo: A Tractebel Energia não está envolvida em Belo Monte, como vocês sabem, o desenvolvimento é feito através da GDF SUEZ, o que a gente sabe é que a GDF SUEZ está analisando esse projeto já há algum tempo, era uma expectativa. Acho que esse preço de R$ 68 por MWh, de certa forma, foi um banho de água fria, não viabiliza de maneira nenhuma. O que eu acho que vocês podem esperar é que se em algum momento a GDF SUEZ entrar nesse projeto é porque teve uma sinalização de preço adequada.

Esse jogo é um jogo que se joga até o final, você tem que estar discutindo e deixando as suas oportunidades abertas para a qualquer momento definir a sua posição. Você não precisa definir a sua posição de entrada ou saída do projeto hoje, mas o que tem que estar na cabeça de todo mundo é que se for tomada a decisão de entrar nesse projeto em algum momento, é porque o projeto mostrou os contornos adequados, a governança adequada, rendimento adequado e um preço adequado.

Isso é uma coisa que vai acontecer e a negociação vai acontecendo ao longo do processo, você tem divergências grandes, valores de construção, podem existir alterações de projeto que venham a reduzir esses preços, isso é de certa forma, um carro de força entre empreendedores e construtoras que vai ocorrer até o final do processo.

Mas, de qualquer forma, o que eu acho, a mensagem que tem que ficar é que a GDF SUEZ só tomará uma decisão, na nossa opinião, é que a GDF SUEZ só tomará uma posição se o projeto apresentar *economics* que dêem sustentação à decisão de investimento e que tragam um retorno adequado.

Sr. Diego: Ok, muito obrigado.

Operadora: Encerramos nesse momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Eduardo Sattamini para suas considerações finais.

Sr. Eduardo Sattamini: Eu queria agradecer a todos pela presença e pelas inteligentes perguntas, que nos deram a oportunidade de esclarecer várias coisas com relação a nossa estratégia. E permanecemos à disposição de vocês para responder perguntas e emails. Fiquem à vontade em nos contactarem. Obrigado e boa tarde a todos.

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