

Cosan S/A

Resultados do Terceiro Trimestre de 2015

12 de novembro de 2015

Operadora: Bom dia e sejam bem vindos à reunião anual pública da Cosan S/A, transmitida por teleconferência e webcast, sobre os resultados do 3T15. A apresentação de hoje será conduzida pelos senhores Nelson Gomes, Diretor-Presidente e de Relações com Investidores; João Arthur Souza, Diretor Financeiro; e Philippe Casale, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação será gravada e todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da empresa. Em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para analistas da indústria quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor solicite a ajuda de um operador digitando asterisco zero.

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo apresentados simultaneamente na Internet no endereço ri.cosan.com.br. Na plataforma de webcast e no site de RI da empresa pode ser encontrada respectiva apresentação para download.

Antes de prosseguir gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência relativas às perspectivas de negócios da Cosan, projeções e metas operacionais e financeiras constituem-se em crenças e premissas da diretoria da companhia bem como em informações atualmente disponíveis. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e portanto dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer.

Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da Cosan e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora iniciaremos a transmissão da reunião pública com o mercado da Cosan S/A em parceria com a Apimec São Paulo.

Sr. Ricardo Tadeu Martins, Presidente da APIMEC SP: ... Uma forma de nós disseminarmos a informação de uma forma muito mais evidente para todos para que todos tenham a oportunidade e para também a nível presencial de reunião. Sempre procuramos também fazer que com que analistas, investidores interajam e aprendam, possam entender o case da companhia.

Então a Cosan S/A para quem não conhece faz parte do Novo Mercado e ao longo dos anos desde a abertura de capital tem se relacionado com a Apimec assim como através dos diversos canais de comunicação junto ao mercado.

Não quero me estender muito, eu lembro que vocês receberam um questionário de avaliação. É importante que vocês devolvam preenchido justamente para que a gente possa medir o grau de informações, a atualidade dessas informações para com o mercado, e também é uma forma da gente medir também em termos de premiação já que a gente procura sempre fazer com que a companhia seja reconhecida no mercado, então esse questionário é uma tabulação da melhor reunião do ano, prêmio qualidade 2015. Então por favor preencham o questionário até o final.

Nós estamos aqui então com a satisfação do diretor-presidente e de relações com investidores Nelson Gomes, também diretor financeiro João Arthur de Souza e também o gerente de relações com investidores o Philippe Casale. Não é sempre que temos à disposição na mesa como essa, então por favor façam bom uso, pergunte,, tirem suas dúvidas.

Passo a palavra então ao Nelson para dar início, obrigado.

Sr. Nelson Gomes: Bom dia a todos, vocês me escutam bem aí no fundo? Tá legal? Bem vindos à reunião da Apimec São Paulo onde nós só vamos discutir os resultados no 3T da Cosan S/A. Em primeiro lugar antes de iniciar a apresentação eu gostaria de agradecer à Apimec São Paulo na pessoa do seu presidente Ricardo Martins por nos receber aqui hoje e não só a Cosan mas todos nós. É uma satisfação tê-lo aqui e poder prestigiar nosso evento.

Também alguns lembretes antes de iniciar a nossa apresentação, lembrando que o spin-off da Cosan Logística vocês acompanharam e se lembram bem foi em outubro do ano passado e a partir 1 de abril deste ano o merger da Rumo e da ALL foi aprovado, e então desde essa data o negócio de logística está sendo operado de forma absolutamente independente. Então nós não vamos cobrir aqui hoje o negócio de logística... o que nós vamos cobrir aqui hoje, e eu vou passar por cada um dos negócios, nós vamos cobrir que nós chamamos de Cosan Energia.

Eu acho que um segundo lembrete também importante é que desde o 2T deste ano nós mudamos o nosso o reporte, o nosso release de resultados trimestral, e essa mudança basicamente tem dois grandes objetivos: um é de simplificar o entendimento do nosso negócio, e o segundo de melhorar a comunicação com o mercado abrindo uma série de informações que a gente não abria até então.

Por exemplo nós começamos a mostrar a reconciliação do nosso fluxo de caixa pro forma que inclui 50% da Raízen; nós também passamos a mostrar a quebra de volume da Raízen Energia entre volume próprio e volume de revenda; nós passamos também para mostrar o resultado recorrente da Raízen Combustíveis, excluindo as vendas de ativos ou de qualquer ajuste quando aplicado.

Então eu acho que esses lembretes são importantes para situar a gente no que a gente vai fazer aqui hoje e alguns pontos que mudaram no último trimestre.

Começando agora então com a apresentação, para quem nos ouve no call nós vamos começar na página 3 em que eu vou falar um breve resumo, vou descrever aqui com um breve resumo de cada uma das nossas unidades de negócio.

Então começando pela Raízen Combustíveis, esse é o nosso negócio de distribuição de combustível em que nós temos uma Joint Venture com a Shell (50 - 50) e através dela nós temos um pouco mais de 5500 postos sob a bandeira Shell no território brasileiro; nós temos aproximadamente 950 lojas de conveniência também dentro desses postos Shell; nós operamos 60 terminais de distribuição de combustível; e finalmente nós temos presença em 58 aeroportos também espalhados pelo Brasil.

Em seguida nós temos a Raízen Energia, é a companhia de produção de açúcar, etanol e de cogeração em que nós temos 24 usinas, lembrando que 23 delas estão em operação - se vocês bem se lembram a Bom Retiro, uma de nossas usinas, está hibernada desde o ano passado - e através dessas usinas nós temos uma capacidade de moagem de 68 milhões de toneladas de cana-de-açúcar por ano, uma capacidade instalada de cogeração de quase 1GW de também uma produção aproximada de 4 milhões de toneladas de açúcar/ano e 2 milhões de litros de etanol também ao ano.

A companhia seguinte é a Comgás, o nosso negócio de distribuição de gás natural. É a maior distribuidora de gás natural do país que opera mais de 12.000 km de tubulação de conexão sobre a cidade de São Paulo, Grande São Paulo, e uma área de concessão de 177 municípios.

Depois nós temos um negócio de lubrificantes em que nós temos uma planta produtiva aqui no Brasil localizada no Rio de Janeiro e uma outra na Inglaterra e nós temos também uma que distribui seus produtos através de uma rede de distribuidores não só no Brasil mas também em quatro outros países, três aqui da América do Sul e também a Inglaterra lá na Europa.

Finalmente nós temos o nosso negócio de gestão de terras onde nós gerenciamos mais de 270.000 hectares de terras num valor aproximado de R\$ 5 bilhões.

Então esse é o portfólio, são essas as empresas que nós vamos discutir os resultados aqui hoje.

Então começando com cada uma das empresas e agora na página 4 nós vamos falar sobre Raízen Combustíveis, lembrando que os volumes que nós estamos reportando já a partir do 2T deste ano eles seguem a mesma metodologia do Sindicom, que basicamente exclui as vendas entre as distribuidoras ou para outras distribuidoras associadas do Sindicom, e o objetivo dessa mudança é basicamente simplificar a comparação dos resultados que nós publicamos e do resultado que o mercado publica, então está tudo na mesma base que é a base Sindicom..

Quando a gente olha o nosso volume de vendas e compara com mercado o mercado apresentou uma queda segundo dados da ANP - Agência Nacional de Petróleo apresentou uma queda de 3% nesse 3T15 quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior.

O nosso resultado ele cresceu 1%. Esse crescimento basicamente vem do ciclo Otto que no nosso caso apresentou um crescimento de 5% muito em função da alta demanda do etanol agora nos últimos meses e parcialmente offsetado por uma queda no nosso volume de diesel muito em função da contração da demanda.

Ainda no diesel nós temos focado muito em contratos, em volume de contratos na área de B2B, então nós offsetamos parte dessa queda: o mercado caiu aproximadamente 6% e nós caímos, a Raízen caiu 1% muito em função desses volumes adicionais contratados em B2B.

A título de informação o volume de aviação ficou relativamente estável, 1% menor do que o mesmo trimestre do ano anterior e isso é basicamente uma pequena redução do número de voos no nosso país.

Falando agora no Ebitda e focando nos Ebitda ajustado que exclui os efeitos de venda de ativos ele foi 7% maior do que o mesmo trimestre do ano anterior e atingiu R\$ 573 milhões. Falando do Ebitda contábil ele cresceu 9% e foi de 593 milhões.

É importante lembrar que dentro do nosso modelo de negócios, o modelo de negócios da Raízen Combustível em sua relação com os postos nós adotamos um modelo também de rebate, que nada mais é do que um desconto dado mediante a performance de volume desse imposto ao longo dos anos.

Então ao invés da gente antecipar todo o volume de dinheiro necessário para a renovação do contrato ou uma conversão de uma bandeira branca para uma bandeira Shell a gente faz parcialmente antecipado, mas parcialmente também relacionado à performance de volume do posto.

Nesse trimestre esse rebate, esse volume de dinheiro a que eu acabei de me referir, foi de R\$ 47 milhões como vocês podem ver no quadradinho cinza logo acima do gráfico de Ebitda.

O gráfico à direita mostra uma referência do comportamento trimestre a trimestre da nossa margem unitária em BRL/m³ demonstrando não só a sazonalidade que a gente tem normalmente ao longo dos trimestres dessa margem, mas também um crescimento em relação aos anos anteriores quando a gente compara linha a linha.

Passando agora para página 5 falando de Raízen Energia desde o 2T também desse ano nós também crescemos o volume de revenda de trading tanto de açúcar quanto de etanol, e assim sendo nós começamos a partir do último trimestre a quebrar essa informação entre volume próprio e o volume originado de terceiros.

Importante lembrar que esse volume originário de terceiros, essa operação de revenda e de trading, ela é basicamente uma originação do mercado que para nós gera escala, gera diluição de custos fixos, gera uma certa... alavanca as nossas operações logísticas, mas quando a gente olha para o bottom line, para o Ebitda desta operação específica, ela é basicamente marginal e irrelevante para o nosso resultado. Então existe o volume, existe a diluição de custo, existe a alavanca do nosso sistema logístico; mas o resultado ele é pouco relevante para o total.

Passando agora para os dados de moagem lembrando que o 3T do ano calendário de 2015 ao qual nós estamos nos referindo aqui hoje equivale ao 2T do ano safra, então nesse 2T do ano safra ou no 3T do ano calendário a nossa moagem foi impactada por chuvas principalmente durante o mês de julho e agora no início de setembro.

As 23 usinas em atividade - e lembrando o meu comentário sobre a Bom Retiro que continua hibernada - então as 23 usinas que estão em atividade moeram basicamente o mesmo volume de cana que moeram nesse mesmo trimestre do ano passado de 24,3 milhões de toneladas, 1% na verdade menos que o mesmo trimestre. Então foi uma margem bastante estável.

Desde o início de outubro nós temos alcançado níveis diários de moagem bastante relevantes, o que faz com que a gente continue acreditando que nós vamos chegar ao final do ano, ao final da safra com uma moagem muito próxima de 60 milhões de toneladas, que é o topo do nosso guidance como eu antecipei no último trimestre.

Nessa safra a produtividade agrícola da maneira que nós a medimos ela representou um crescimento de 19% quando comparado ao ano passado alcançando 2,3 ATR/ha versus 10,3 no mesmo trimestre do ano anterior. Essa métrica é uma combinação de duas métricas que é o ATR (que é a quantidade de açúcar/tonelada) que teve uma pequena queda quando a gente compara o último trimestre... o 3T deste ano com trimestre do ano passado de 3%, isso muito em função das chuvas durante a colheita que diluem a quantidade de açúcar/tonelada.

Mas muito mais compensado pelo TCH (que é a tonelada de cana/ha) que é influenciada pelas chuvas de entressafra. Quando chove muito na entressafra o número de toneladas de cana/ha sobe e no nosso caso neste trimestre de 2005 ela foi de 90,5 toneladas de cana/ha comparado a 73,8 toneladas de cana/ha no ano passado, ou seja um aumento de produtividade de 23%.

Falando agora de Ebitda o Ebitda ajustado foi de 837 milhões que exclui os efeitos de variação do ativo biológico e também o impacto do hedge account. Sem esses ajustes o nosso Ebitda reportado ou contábil foi 4% menor e atingiu R\$ 606 milhões.

O Capex nesse trimestre foi de R\$ 230 milhões, 41% abaixo do mesmo trimestre do ano anterior basicamente em função de sazonalidade em virtude do atraso da moagem e então tem um delay no investimento de Capex, mas também a função de adequação de diversos investimentos na renovação dos nossos canaviais - e também parte dessa redução é em função de projetos do ano passado, da safra passada que foram completados e em função disso eles não existem neste ano.

Falando agora da nossa posição de hedge no final do 3T, ou seja no dia 30 de setembro nós tínhamos para esta safra (a safra 15/16) 90% do nosso volume de exportação protegido a um preço de 0,44 BRL/lb e também no dia 30 de setembro quando a gente olha para a safra seguinte, a safra 16/17, nós tínhamos aproximadamente 25% do nosso volume de exportação protegido a um preço aproximado de 0,56 BRL/lb.

Desde o final de setembro nós aceleramos essa fixação em função dos melhores preços do açúcar na tela do New York #11 e hoje nós temos aproximadamente 50% do nosso volume já fixado para a safra de 2016/17, lembrando que no nosso caso quando a gente fixa o preço do açúcar em USD a gente também fixa o hedge, então nós não temos aqui nenhum tipo de exposição à moda internacional, ao USD.

Passando agora para a próxima página, a página 6 falando de Comgás, o call da Comgás aconteceu no começo da semana e então vou comentar aqui brevemente com os resultados da Comgás em benefício do tempo. O destaque positivo de volume nesse trimestre da Comgás... assim como no trimestre anterior esse trimestre da Comgás foi muito parecido em termos do resultado com o trimestre anterior, o 2T15.

Então o destaque positivo desse trimestre foi o segmento comercial onde nós tivemos um crescimento de volume de 5% quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior com a conexão de 1100 novos clientes comerciais nos últimos doze meses.

No segmento residencial o volume foi menor em 4% enquanto o consumo unitário residencial caiu em 8% muito em função da crise hídrica e das altas temperaturas observadas nesse último trimestre quando comparado ao trimestre anterior. Por que o unitário caiu 8 e o total caiu 4? Por que nós adicionamos quase 110.000 novos clientes residenciais ao longo dos últimos meses, então essa adição de clientes acabou parcialmente offsetando a queda do volume total.

No segmento industrial nós continuamos sofrendo com a queda da atividade econômica e o volume ficou 5,7% menor do que o 3T14.

No gráfico à direita nós temos a representatividade de cada um dos segmentos do volume total vendido e a sua respectiva margem de contribuição. Como vocês podem observar o volume industrial representa 80% do total do nosso volume e aproximadamente 56% da nossa margem. Quando a gente olha essa mesma relação para residencial e comercial os dois juntos têm 9% do nosso volume total e aproximadamente 38% da nossa margem, então em função disso o foco do crescimento nesses trimestres obviamente tem sido e continuará sendo as conexões de clientes comerciais e residenciais.

O Ebitda normalizado - como o próprio nome diz ele é normalizado pelos efeitos da conta corrente regulatória - teve um crescimento de 6% quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior e foi de R\$ 380 milhões. Esse crescimento é basicamente em função de um, um melhor mix de vendas de residencial e comercial como eu acabei de comentar; segundo o maior controle de despesas de vendas e administrativas; e também em função da adequação das tarifas publicadas pela Cesp tanto no último mês de maio como também em dezembro do ano passado.

Falando finalmente do conta corrente regulatório não houve recuperação significativa nesse trimestre. O saldo permaneceu em R\$ 211 milhões muito função da variação cambial, da desvalorização do BRL que impactou a recuperação do conta corrente e obviamente o Ebitda IFRS.

Passando agora para página 7 o nosso negócio de lubrificantes também a exemplo dos outros negócios estão impactados pela condição econômica que o país está atravessando, mas esse negócio mostra uma evolução de Ebitda principalmente em função: um, de um melhor

resultado das operações internacionais; e dois um melhor mix de vendas, tanto mais lubrificantes acabados do que óleos básicos - e você tem uma margem agregada maior - como também mais venda... mais volume de lubrificantes sintéticos do que lubrificantes minerais que também têm uma margem maior.

A Radar apresentou um volume de vendas muito similar ao ano anterior, mas não houve nenhum tipo de variação na reavaliação do nosso portfólio de terras próprias como vocês podem ver nesse quadrinho verde em cima da barra do volume de vendas. Então essa foi a grande diferença da Radar nesse trimestre.

Em outros negócios não houve nenhuma variação relevante, lembrando que esses outros negócios são despesas corporativas, de consultorias, de pessoal, outras despesas e contingências relacionadas às operações pré formação da Raízen.

Passando agora para página 8 falando agora do resultado consolidado pro forma da Cosan S/A e lembrando que isso inclui 50% dos resultados da Raízen e inclui 100% dos demais negócios que são controlados. Iniciando pela receita líquida nós crescemos tanto dentro do trimestre ante os trimestres desse ano comparados ao ano anterior quanto também no year-to-date. Nossa receita trimestre chegou a R\$ 11,4 bilhões e acumulada até o final de setembro ficou em R\$ 31,5 bilhões.

O Capex desse trimestre foi 25% menor que o 3T14 principalmente em função da redução de Raízen Energia, que eu comentei com vocês o breakdown de cada um desses valores e também uma redução na Comgás.

Falando agora de geração de caixa nesse trimestre nós estamos apresentando o fluxo de caixa livre para o acionista na base pro forma que também inclui 50% da Raízen. Então nesse trimestre específico nós tivemos um consumo de caixa da ordem de R\$ 136 milhões principalmente em função do aumento no inventário na Raízen Energia, então a necessidade de capital de giro na Raízen Energia em função do aumento de inventário. Isso reflete a nossa estratégia de formação de estoque antes da entressafra.

No acumulado do ano a geração de caixa foi substancialmente maior do que no ano passado, 76% acima principalmente em função do grande caixa gerado pela Raízen no 1T deste ano.

Passando agora para a página 9 falando de endividamento e alavancagem a dívida bruta pro forma da Cosan cresceu 3% principalmente em função desse mesmo efeito que eu comentei de Raízen, então as captações realizadas nesse trimestre em função de necessidade de capital de giro para a construção de inventário antes da entressafra.

A dívida consolidada se a gente olha o perfil ao longo dos anos ela tem um perfil predominantemente de médio e de longo prazo a um custo equivalente a 94% do CDI. Neste custo já estão incluídos todos os custos de hedge das dívidas em USD e como vocês sabem elas equivalem a mais ou menos 50% do nosso portfólio, então todas as dívidas 100% hedgeadas inclusive o perpétuo e o custo já estão dentro, já está dentro desses 94% do CDI que eu acabei de comentar.

A nossa dívida líquida foi de 11,4 bilhões em função de uma posição de caixa, caixa e equivalentes de R\$ 3,9 bilhões no final do trimestre. Isso faz com que a nossa alavancagem nesse trimestre seja de 3x Ebitda e se a gente olhar o gráfico da alavancagem ela se mostra estável entre 2,8 e 3x, o que não muda em absolutamente nada o nosso compromisso assumido no começo do ano de reduzir a nossa alavancagem e chegar ao final do ano em alguma coisa próxima a 2,6x Ebitda.

Essa redução vem de dois fatores: primeiro uma geração de caixa maior no próximo trimestre esperada principalmente na Raízen Energia e também do resultado operacional de Ebitda de cada um dos nossos negócios que sazonalmente é melhor no último trimestre.

Passando agora para a última página, a página 10 do guidance, não existe nenhuma revisão de guidance nesse trimestre. A única alteração versus o ano anterior aqui foi a inclusão do resultado de Ebitda normalizado da Comgás aí na sessão da Comgás, não houve só uma informação adicional como nós incluímos no trimestre passado; mas uma vez que nós estamos já há nove meses, três quartos do ano de 2015 eu gostaria de passar para vocês a nossa expectativa com relação a cada um dos nossos negócios.

Então começando pela Raízen Combustíveis... obviamente o cenário econômico tem impactado os nossos volumes, mas isso tem sido offsetado pelo aumento de margem unitária versus o que a gente tinha esperado principalmente no etanol. Isso tem feito que a gente esteja entregando os resultados na Raízen Combustíveis de Ebitda e mostra uma expectativa para o ano muito próxima do centro do guidance, talvez um pouco abaixo do centro do guidance.

Na Comgás nós também estamos olhando no centro do guidance já normalizado. Já no Ebitda IFRS como comentei com vocês em função da variação do USD e da desvalorização do BRL em função da gente não ter recuperado o conta corrente o Ebitda IFRS da Comgás deve ficar mais próximo do bottom do guidance.

Lubrificantes e Radar nós estamos apontando para o centro do guidance.

E finalmente Raízen Energia todas as métricas que nós temos basicamente nós estamos apontando para o topo do guidance. Então a Raízen Energia vai entregar neste ano alguma coisa mais próxima do topo do guidance versus o meio do guidance como a gente tinha previsto.

De uma maneira geral o resultado consolidado da Cosan versus o guidance - lembrando que esse guidance foi feito no final do ano passado e foi publicado no início desse ano, onde obviamente a gente não previa a intensidade do impacto econômico que a gente teria ao longo de 2015 - mas mesmo assim nós estamos apontando para um Ebitda no centro do guidance entre 4,1 e 4,2 bilhões, 10% acima quando comparado ao ano de 2014.

Com isso eu concluo a apresentação e a gente pode passar para a sessão de perguntas e respostas, muito obrigado.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operadora: Obrigada. Iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Caso haja alguma pergunta por favor digitem asterisco um. As primeiras perguntas serão feitas pelos presentes no evento e em seguida abriremos para as perguntas via teleconferência.

Se a sua pergunta for respondida você pode sair da fila digitando asterisco dois. As perguntas serão atendidas na ordem em que forem recebidas. Solicitamos a gentileza de retirarem o fone do gancho ao efetuarem a pergunta. Por favor aguardem.

Sr. José Luiz Rizzardo, BTG Pactual: ... Ao longo dos anos, e se eu não me engano eu acho que no Cosan Day passado vocês até mencionaram sobre a possibilidade da venda da Radar e que isso até poderia ser usado como uma forma de endereçar parcialmente essa ineficiência fiscal. Minha primeira pergunta é se vocês poderiam comentar um pouco como é que está isso, como é que vocês enxergam isso.

E a minha segunda pergunta na verdade é sobre a Raízen Energia. Vocês hibernaram a usina de Bom Retiro no começo do ano num cenário que parece muito diferente do que a gente está vendo hoje principalmente em termos de preço.

Vocês estão com o preço hedgeado para o ano que vem muito bom e pelo que a gente tem visto e escutado a moagem para o Centro-Sul no ano que vem vai ser bem maior do que a deste ano, coisa de 530, uma coisa nessa faixa de 520, a gente tinha escutado isso e se isso muda os planos de vocês de talvez reativar essa unidade ou se é alguma coisa que vocês nem estão estudando no momento; como é que está isso visto na área de preço e de um possível aumento da capacidade da cana disponível para a indústria no próximo ano? Obrigado.

Sr. Nelson: eu vou começar pela última com relação à safra e à hibernação da Bom Retiro nós olhamos isso e não vai ser na próxima safra que nós vamos reativar a Bom Retiro. Ela está pronta, ela está parada obviamente mas está pronta para ser reiniciada a qualquer momento que isso se faça necessário.

Por tudo que nós estudamos - e discutimos isso muito internamente - nesse próximo ano ainda não será necessário o volume da Bom Retiro. Nós vamos ter a capacidade de moer toda a cana mesmo sem a Bom Retiro; o que pode acontecer é que a gente em função do final desta safra e dependendo do que vai acontecer de chuva ainda nesse trimestre a gente pode antecipar um pouquinho em uma semana ou duas o início da safra, e pode postergar um pouquinho o final da safra como nós estamos fazendo esse ano e a nossa previsão de terminar a safra é meados de dezembro.

Com relação à tua primeira pergunta que você está correto, nós estamos olhando isso sim. A venda das terras da Radar continua nos nossos planos - e já antecipando uma potencial pergunta de vocês que nós não vamos dar aqui expectativa de data, mas são meses. O que a gente tem dito para o mercado em reuniões de mais ou menos seis meses é a nossa expectativa.

Obviamente que um investimento dessa monta, da ordem de R\$ 1 bilhão, um bilhão e pouco dado todo o caminho que nós percorremos de instabilidade política e econômica no nosso país requer uma série de discussões - mas isso continua, as discussões continuam, continuam progredindo de maneira positiva para onde a gente quer, mas elas ainda não foram finalizadas.

Eu vou passar para o João para te dar mais detalhes sobre a relação do imposto.

Sr. João Arthur Souza: Você tem razão quanto à gente não conseguir aproveitar as despesas principalmente as financeiras. A gente está olhando isso e o principal caminho que a gente está buscando é reduzir a dívida, e a venda das terras da Radar seria um dos componentes para a gente fazer isso.

Agora tem um outro ponto que é importante, que a gente comentou eu acredito que foi no final do ano passado, que a gente pagou o Refis que a gente tinha, era um volume grande de dinheiro e a gente usou prejuízos fiscais para fazer isso - em outras palavras a gente monetizou essa ineficiência que você falou.

E então aconteceu no final do ano passado e a gente praticamente zerou a ineficiência fiscal no ano passado e teve as despesas neste ano que continuam lá. Resumindo você tem razão, a gente está buscando diminuir a dívida para minimizar essa ineficiência e segundo a gente monetizou um pedaço dela.

Sr. Diego Mendes, Itaú BBA: Bom dia é Diego Mendes, Itaú BBA. Duas perguntinhas também, a primeira relacionada ao spin-off de Comgás. Quando foi anunciado tinha duas

vertentes principais: uma era reduzir o custo da dívida e trocar a dívida e trocar de lugar também, e a segunda uma possível aquisição na nova empresa que seria criada.

O custo da dívida ficou muito mais caro e a empresa que poderia ser comprada na verdade já foi vendida para outros. Então podemos assumir que daqui para frente esse spin-off da Comgás ele perdeu bastante força e pode ser que nem aconteça? Essa é a primeira pergunta.

E a segunda é relacionada um pouquinho ao rebate. Quando a gente compara o rebate do trimestre passado com esse trimestre teve um aumento bastante grande no valor de 35 para 47. Eu queria entender se isso... se vocês estão dando mais desconto nos combustíveis ou se teve alguma mudança, uma vez que o volume não cresceu na mesma proporção, obrigado.

Sr. Nelson: vamos lá, vamos começar por Comgás. O spin-off quando foi anunciado a intenção era exatamente como você descreveu um deles era de melhorar o nosso perfil de dívida, mas é claro que as condições de mercado ao longo do ano de 2015 foram bastante turbulentas e instáveis.

Então continua no Radar sim a gente fazer o spin-off da Comgás mas a gente não vai fazer isso a qualquer preço; a gente vai fazer isso numa conversão de dívida que faça sentido. Os custos de dívida hoje não justificam a gente fazer qualquer movimento nesse sentido.

Com relação à aquisição de novas distribuidoras, etc., a gente sempre olha isso, isso não saiu do radar mas a gente continua olhando. Eu não posso te dar mais detalhes aqui, vocês sabem que a gente está em período de silêncio na Comgás em função da emissão da debênture então a vou evitar fazer comentários sobre plano futuro aqui de Comgás - mas tudo continua no radar como anunciado anteriormente e a diferença é que nós passamos por um período de turbulência onde não fazia sentido fazer determinadas movimentações.

Com relação ao rebate esse aumento é simplesmente a aceleração do crescimento que nós tivemos, o resultado da aceleração do crescimento que nós tivemos no ano passado e que está refletindo nos rebates na medida em que os volumes estão sendo cumpridos. Então nós tivemos algumas aquisições e conversões de bandeira como Latina no ano passado, e a maturação desse volume acaba acontecendo no período de doze meses então isso muda um pouco o nosso patamar de desconto - mas isso reflete simplesmente o aumento do nosso volume na conversão de Latina e de outras conversões que a gente fez no ano passado.

Sr. Gustavo Gregori, HSBC: Bom dia, aqui quem fala é o Gustavo Gregori do HSBC. A minha pergunta tem a ver... eu queria entender um pouco melhor essa redução de Capex na Energia, se isso impactou a taxa de replantio e se vocês acreditam que esse fato vai ser alguma coisa que vai ser sustentável nas próximas safras.

Sr. Nelson: vamos lá Gustavo. Impactou sim, foi proposital. Nós tivemos uma renovação dos nossos canais ao longo dos últimos anos superior aos 15%, 14%, 15% que é o índice que a gente acredita que é o correto e então esse ano, neste último ano até em função do grande aumento de produtividade que nós tivemos nós renovamos sim um pouco menos e então da ficar da ordem de 11%, 11,5% de renovação nesta safra e na próxima safra ela deve voltar para os índices normais de 14%. Essa diferença te dá aproximadamente R\$ 100 milhões a mais de Capex.

Então quando a gente olha o nosso Capex recorrente hoje de Raízen Energia se a gente quiser projetar um Capex para o ano que vem a gente deveria adicionar esses 100 milhões e a gente fica com um Capex bastante apurado com relação à expectativa de recorrente.

É importante lembrar que nós tivemos dois efeitos aí também no Capex além desses que eu falei da renovação do canal: primeiro é um aumento da produtividade. A gente está plantando melhor e isso está fazendo com que o Capex todo tenha um certo pace de redução.

E segundo vários projetos que nós tínhamos até o final da safra passada foram concluídos e então esses projetos obviamente não são recorrentes e então o Capex deve ficar na ordem do recorrente sem projetos adicionais.

Sr. Gustavo: entendi, então na casa... adicionar 100 milhões no guidance desse ano?

Sr. Nelson: isso.

Sr. Gustavo: obrigado.

Sr. Gustavo Allevato, Banco Santander: Bom dia Nelson, bom dia Philippe, é Gustavo Allevato do Banco Santander. Eu tenho três perguntas, primeiro olhando para frente o cenário para Raízen Energia está bem favorável olhando 2016. Então fazendo contas ela vai ter uma geração de caixa bem forte segundo as suas estimativas.

Eu queria entender qual é a visão de vocês, se vocês vão usar esse caixa para reduzir a alavancagem ou eventualmente algum outro projeto porque você mencionou que o Capex do ano que vem não deve ter grandes alterações esse ano e o foco então é redução de alavancagem? Essa é a primeira pergunta.

A segunda pergunta está relacionada ao hedge que você comentou que aumentou desde o fim de setembro. Você poderia dar alguma informação adicional de preços?

E a terceira pergunta está relacionada à Raízen Combustíveis. Vocês mencionaram também que um dos motivos que vocês tiveram um volume melhor que o mercado foi a adição de contratos, novos contratos B2B. Eu queria entender se esses novos contratos B2B a margem deles está em linha com os contratos anteriores ou dada a situação econômica vocês tiveram alguma pressão dos clientes de vocês para redução de margem? Obrigado.

Sr. Nelson: Gustavo vamos começar pela última: a margem sim é similar à anterior. Obviamente o mercado é dinâmico e a gente sofre uma pressão aqui, outra ali; mas nesses volumes de contrato e de longo prazo normalmente a gente faz com as margens muito similares com as existentes.

Com relação ao hedge que você perguntou, tua segunda pergunta, nós estamos hoje com aproximadamente 50% do nosso volume de exportação protegido a um preço de R\$ 56... 0,56 BRL/lb aproximadamente.

A primeira pergunta a resposta é simples: é desalavancagem. Nós não temos nenhum projeto no horizonte, nenhuma aquisição, absolutamente nada. Nós vamos usar para fazer alavancagem e pagar os dividendos que normalmente a gente paga. Então é redução de alavancagem sem a existência de novos projetos.

Sr. Victor Saragiotto, Credit Suisse: É Victor Saragiotto do Credit Suisse. Eu queria saber dada a alavancagem que vocês têm na Comgás tem alguma intenção de pagar mais dividendo para poder amortizar essa dívida na holding que tem um custo um pouco mais elevado? Obrigado.

Sr. Nelson: Victor a gente está analisando isso de diversas formas: a gente está buscando uma forma eficiente de fazer isso acontecer. É uma intenção que a gente tem de longo prazo de melhorar o perfil dessa dívida como foi discutido aqui na pergunta do Diego em relação ao spin-off.

O spin-off é parte desse processo mas a gente está olhando sim, então em algum momento a gente vai começar a tornar as nossas dívidas mais eficientes e vai sim desalavancar a companhia. Isso é um objetivo claro para todos nós lá.

Sr. Sergio Conti, Goldman Sachs: Sergio Conti da Goldman Sachs. Nelson conversando com distribuidoras menores no mercado ele começaram a apontar para a gente nas últimas eu diria duas semanas que a Petrobrás mudou um pouco o jeito de operar principalmente em cabotagem e distribuição de combustíveis, entrega de combustíveis por causa da situação financeira da companhia.

Antes eles entregavam combustível mais para dentro do interior do país nos centros de distribuição, e que agora estariam limitando e entregando simplesmente nos portos e deixando a distribuidora arcar com esse transporte obviamente tendo um impacto em working capital da companhia. Vocês estão vendo alguma coisa semelhante, alguma mudança de prática por parte da Petrobrás por causa da situação financeira dela especificamente na parte logística ou não?

Sr. Nelson: a resposta curta para a tua pergunta é não, a gente não viu absolutamente nenhuma mudança até esse momento da Petrobrás; mas se você me permite elaborar um pouco mais a resposta eu acho que a Petrobrás está passando por uma série de mudanças e certamente essas mudanças virão ao longo do tempo.

A gente não foi comunicado de absolutamente nenhuma mudança, não estamos discutindo nenhum tipo de mudança mas a gente imagina que a Petrobrás vá passar por um processo de mudança nos próximos meses ou anos.

Então eu acho que essa mudança potencialmente vem, mas a gente não está neste momento discutindo nada e não fomos comunicados de absolutamente nada e até o momento as nossas operações continuam absolutamente iguais ao que sempre foram.

Sr. Sergio: perfeito. A segunda sobre Capex: eu não sei se vocês já podem dar uma referência de Capex para o ano que vem, ou seja, se a gente pode trabalhar com um nível semelhante a esse ano que a gente está tendo reduções importantes no Capex consolidado da Cosan?

Sr. Nelson: dados consolidados você está perguntando e não na rede de combustíveis. O consolidado é similar, é similar. Nós não fechamos obviamente todos os números, mas eu acho que para efeito de projeção você pode considerar algo similar.

Sr. Phillipe Casale: temos mais alguma pergunta aqui da plateia? Se não a gente... mais uma aqui na frente.

Sr. Renato Rosset: Meu nome é Renato Rosset e eu imagino que em 24 usinas em lugares diferentes seja a mais antiga Capivari, Mumbuca a região mais nova, Mato Grosso, Goiás vocês têm a produtividade diferente dos canaviais e uma diferente eficiência industrial também.

Então o fechamento da... a hibernação da Bom Retiro tem a ver com isso? O pessoal está entregando cana na São Francisco; o que significa isso no fundo em termos de comparar eficiência agrícola e industrial dessas regiões mais antigas de vocês com as novas usinas?

Sr. Nelson: o fechamento da Bom Retiro eu acho que é interessante a gente discutir sobre isso porque a maneira como nós gerenciamos os centros de produção de cana-de-açúcar ou de moagem de cana de açúcar é por cluster, então cada um dos clusters são divididos justamente para concentrar e diminuir a distância da cana até o ponto de moagem.

Então o racional da hibernação de Bom Retiro foi de que dados os investimentos e otimizações que foram feitas em outras usinas, em outras moagens em outras usinas desse cluster, foi tal

que mesmo sem a Bom Retiro eu conseguiria moer de uma maneira mais eficiente a cana deste cluster. Então isso não tem a ver com a idade da usina; isso tem a ver com nível de produtividade operacional que nós temos a capacidade de gerar dentro de um determinado cluster versus a cana disponível dentro de um determinado raio de distância.

Então com isso nós conseguimos fazer com que esse cluster produza exatamente a mesma coisa, moa exatamente a mesma quantidade de cana-de-açúcar como uma operação a menos, e a razão pela qual ela está hibernada e não fechada definitivamente é porque a gente vislumbra que no futuro ela pode vir a ser utilizada como capacidade operacional adicional como foi no passado.

Sr. Marcos Zaidan: Bom dia, é Marcos Zaidan. Com relação à Radar considerando o volume potencial de venda que é um valor alto e a restrição que existe pela AGU com relação à compra de terra por parte de estrangeiros como é que vocês veem a possibilidade dessa negociação estar ocorrendo no congresso para permitir a compra de terra por empresas estrangeiras com sede no Brasil para viabilizar eventuais vendas de volumes maiores na Radar?

Sr. Nelson: eu acho que a resposta mais simples é a gente não está contando com isso e acho que obviamente nós não podemos abrir mais detalhes dessa transação que vem sendo discutida, mas ela já vem sendo discutida há algum tempo e essa mudança nada muda no nosso projeto de negociação.

De novo a gente espera que isso... isso tem evoluído, a gente espera que isso aconteça num horizonte de talvez seis meses, talvez um pouco mais - de novo eu não quero me comprometer aqui com data porque essas discussões são complexas mesmo - mas de novo está caminhando bem, está caminhando de maneira positiva e está caminhando para a direção que nós achamos que é a direção correta que é de fato da venda de parte do portfolio de terras.

Sr. Phillipe Casale: mais alguma pessoal? Senão a gente vai abrir para o pessoal da teleconferência que está ouvindo a gente para perguntas.

Vamos lá para uma pergunta então que vem da teleconferência por favor?

Operadora: Com licença, nossa primeira pergunta da teleconferência vem da Sra. Isabela Simonato, Bank of America Merrill Lynch.

Sra. Isabella Simonato, BofAML: Oi bom dia a todos. Tenho duas perguntas, a primeira delas se vocês pudessem discutir melhor o que vocês esperam de mix entre açúcar e álcool para a safra 2016/2017, débitos dessa safra, e também olhando para a demanda de combustíveis dado o cenário macro, eu acho que a situação está pior do que a gente antecipava seis meses atrás; o que vocês esperam de volume de gasolina e olhando para a demanda de etanol também para 2016, obrigada.

Sr. Nelson: Isabella bom dia. Com relação ao mix entre açúcar e etanol nós tradicionalmente temos um mix mais açucareiro do que alcooleiro e isso não deve mudar para a próxima safra. Eu acho que o que você está enxergando nesta safra deve se repetir para a safra seguinte, então não existe nenhuma mudança programada nesse aspecto.

Com relação ao volume de combustível nós ainda não finalizamos todas as nossas projeções para o ano que vem, mas certamente a deterioração do cenário macroeconômico tem o seu impacto. A gente espera ter essas projeções mais no final do ano e obviamente dividir com todos vocês.

Mas certamente o impacto, a deterioração do cenário macroeconômico tem impacto no volume de combustível da indústria e é claro que nós dentro de Raízen Combustíveis vamos tomar todas as medidas para continuar extraindo maior valor desse negócio - mas não necessariamente essa extração de valor vem de grandes crescimentos de volume para o próximo ano.

Sra. Isabella: tá ótimo obrigada.

Sr. Phillipe Casale: mais uma pergunta da teleconferência?

Operadora: com licença, temos mais uma pergunta da teleconferência, vem do Sr. Alexandre Falcão, HSBC.

Sr. Alexandre Falcão, HSBC: Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas, a primeira em relação à Comgás. Eu queria entender em que base vocês estão hoje negociando com o governo o próximo... o que já está atrasado, o plano de cinco anos. Eu queria entender se dado que o PIB anterior dessa maneira o que dá para esperar do ponto de vista de crescimento de volume e como é que dá para se posicionar nesse sentido, essa é a primeira pergunta.

A segunda pergunta é em relação à Raízen Energia. Eu queria entender se vocês enxergam mais potencial e que fatores vocês estão olhando para preços de açúcar daqui para frente e o fato de vocês terem acelerado um pouco o hedge para a próxima safra significa que vocês estão numa posição confortável e esse é um nível de rentabilidade que para vocês faz sentido - ou se vocês esperam que o preço de açúcar deve andar ainda mais em reais, obrigado.

Sr. Nelson: Falcão vamos lá. Começando pela última eu acho que o que a gente tem feito em termos de política de hedge de fixação de açúcar para a safra seguinte está absolutamente em linha com nossa política. À medida que a gente vê oportunidades de telas a preços mais atrativos a gente vai fixando. Então nós não vamos mudar a nossa política de hedge em função disso; nós vamos seguir com a nossa política e hedgeando à medida que a gente vai seguindo ao longo do tempo e diversificando os preços à medida que eles acontecem.

Com relação a Comgás e revisão tarifária nós estamos aguardando o posicionamento da Cesp. Não começou ainda o processo e eu não posso, como eu antecipei aqui na apresentação, dar mais informações sobre a Comgás em função do período de silêncio em função da emissão da debênture que nós estamos fazendo agora.

Sr. Alexandre: tá ótimo obrigado.

Sr. Ricardo Tadeu Martins mais alguma pergunta? Bom, eu em nome da Apimec São Paulo agradeço a participação de todos, as perguntas também mostrando que realmente o pessoal está muito dentro do que a empresa vem apresentando e agradecer a presença da diretoria, também dos demais executivos da companhia à nossa disposição. A gente sempre sabe que depois da reunião também sempre vem mais alguma pergunta, mas agradecer a todos por essa disponibilidade de tempo de todos.

Nelson por favor o encerramento então, obrigado.

Sr. Nelson: Obrigado Ricardo. Eu gostaria de agradecer mais uma vez à Apimec São Paulo por nos receber, agradecer a presença de todos vocês aqui nesse evento e também pelo call.

Lembrar que o pessoal do nosso time de RI está aqui, está à disposição, o Phillipe, a Ana também ali atrás, estão à disposição de vocês para qualquer tipo de pergunta ou follow up que vocês tenham.

O nosso pessoal de comunicação também está aqui hoje caso vocês também tenham alguma outra necessidade de informação e então a gente está à disposição de vocês para qualquer follow up ou pergunta adicional. Mais uma vez obrigado pela presença de todos e até a próxima.

Sr. Ricardo Tadeu Martins: eu queria lembrar a todos sobre a apresentação que vai estar no site, obrigado.

Operadora: Obrigada. Encerramos a transmissão da reunião pública da Cosan, tenham um bom dia.
