

Local Conference Call

COSAN S.A.

Resultados do Ano de 2015

19 de fevereiro de 2016

Operadora: Boa tarde e sejam bem vindos à teleconferência da COSAN S.A. sobre os resultados do ano de 2015. Hoje conosco estão presentes os senhores Nelson Gomes, Diretor-Presidente e de Relações com Investidores, João Arthur Souza, Diretor Financeiro, e Phillipe Casale, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação será gravada e que 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 dessa teleconferência estão sendo apresentados simultaneamente na internet no endereço ri.cosan.com.br. Na plataforma de webcast e no site da empresa pode ser encontrada a respectiva apresentação para download.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa 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, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Nelson Gomes, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Nelson, pode prosseguir.

Sr. Nelson Gomes: Boa tarde a todos, obrigado por atender o call de resultados da COSAN S.A. Do 4T e do ano de 2015, lembrando que esse trimestre, o 4T15 é o 3T do ano safra 15-16 no negócio da Raízen Energia.

Hoje nós vamos falar aqui sobre os nossos negócios de Raízen Combustíveis, Raízen Energia, Comgás, Lubrificantes e Radar. Nós vamos falar sobre os

nossos resultados no 4T15, dos resultados acumulados até o final do ano de 2015 e também sobre o guidance para 2016 e para a próxima safra.

Então iniciando a apresentação agora na página 4 e aqui falando dos negócios iniciando por Raízen Combustíveis, eu gostaria de lembrar que nós estamos reportando esses números de combustíveis excluindo as vendas entre as distribuidoras exatamente como o Sindicom reporta.

Então falando agora de volume do 4T o nosso volume total apresentou nesse trimestre uma queda de 1% no volume de vendas, melhor, mais resiliente do mercado. No ciclo Otto a Raízen teve um trimestre em linha com o trimestre do ano anterior e também melhor que o mercado.

No diesel os volumes da Raízen se mantiveram estáveis nesse trimestre apesar da movimentação econômica menor, parcialmente compensados por novos contratos de B2B e também uma maior demanda de clientes agrícolas dada a extensão de safra que nós vamos comentar lá na Raízen Energia.

No caso de aviação os volumes nesse trimestre sofreram uma queda de 8% principalmente em função da demanda e da quantidade de voos, e no ano a queda de foi de 3% pela mesma razão.

Falando agora no volume do ano de 2015 o volume total a Raízen apresentou um crescimento de 1% muito em função da ampliação e da maturação da rede de postos. No ciclo Otto os volumes no ano cresceram 4% muito em função do crescimento no volume de etanol.

No diesel a Raízen apresentou uma queda de 1%, também melhor que o mercado que caiu 5%. Na aviação os volumes caíram 3% como eu comentei e também como eu comentei em função da queda de demanda e de quantidade dos voos.

A rede de postos revendedores encerrou o ano de 2015 com um pouco menos de 5700 postos, um net adicional versus o ano anterior de 326 postos embandeirados.

Falando agora de Ebitda no trimestre o Ebitda ajustado, que exclui os efeitos de venda de ativo e qualquer ganho pontual de inventário seja de diesel e de gasolina, foi 23% maior que o mesmo trimestre do ano anterior chegando a R\$ 771 milhões e principalmente refletindo a performance de vendas acima da média do mercado e a nossa eficiência estratégica no suprimento e na comercialização de combustíveis. O rebate nesse trimestre chegou a 39 milhões e está em linha com o mesmo trimestre do ano anterior.

Falando agora de 2015 o Ebitda ajustado foi de R\$ 2,4 bilhões, 15% superior ao ano de 2014. O rebate representou R\$ 161 milhões versus 125 milhões no

ano anterior, basicamente em função da maturação dos postos convertidos e na expansão desse nosso modelo.

Falando agora de Raízen Energia na página 5 lembrando mais uma vez que esse trimestre é o 3T do ano safra 15-16 e portanto não estamos ainda com a safra encerrada. A moagem do trimestre foi alongada até meados de dezembro como nós já comentamos, e apesar das chuvas atípicas do período isso nos permitiu, esse alongamento nos permitiu chegar ao topo do guidance moendo 60 milhões de toneladas.

As 23 usinas em atividade da Raízen - lembrando que a Bom Retiro continua hibernada e não existe para esta safra também a intenção de voltar em operação - então essas 23 usinas moeram quase 17 milhões de toneladas nesse trimestre, 41% a mais que o mesmo trimestre do ano anterior.

Por outro lado o ATR desse trimestre foi 10% inferior em função das chuvas, o que impacta negativamente a produção. Já o TCH - tonelada de cana/ha nesse período dado o maior volume de chuva na entressafra ele foi 28% superior que o mesmo trimestre do ano anterior, e assim sendo a produtividade agrícola que é medida por quilo de ATR/ha que é a combinação desses dois indicadores que eu acabei de mencionar teve um aumento de 15% chegando a 10,7 kg de ATR/ha.

Falando agora de volumes e preços dos produtos começando pelo açúcar o volume vendido foi de 3% inferior ao mesmo trimestre do ano anterior porém com o preço unitário 30% superior, já incluídos aqui os efeitos de hedge accounting que aconteceram no 4T de 2014. Não houve nenhum efeito de hedge accounting neste último trimestre de 2015.

O etanol, em função da maior competitividade do mercado doméstico e também do aumento dos volumes de exportação, refletiu um crescimento de 25% no volume vendido. O preço médio também cresceu em 21%.

Na cogeração nós tivemos um maior volume vendido nesse trimestre (42% acima do trimestre anterior) dada a extensão do período da moagem porém com menor preço médio em 37%, muito em função da queda do PLD no final do ano.

Falando agora do Ebitda o Ebitda ajustado desse trimestre, que novamente exclui os efeitos de variação de ativos biológicos e de hedge account, totalizou R\$ 1,1 bilhões, 50% maior do que o mesmo trimestre do ano anterior.

O Capex desse trimestre foi de 347 milhões, 34% abaixo do 1T do ano anterior e a redução é explicada principalmente pela adequação dos níveis de investimento na renovação dos canaviais e menor área de trato cultural em função da melhor produtividade e melhor TCH. Também o Capex reduziu em função da conclusão de alguns projetos que estavam em andamento.

Falando agora de hedge no final do último trimestre do ano passado nós tínhamos na safra 15-16 100% fixados a R\$ 0,442/lb. Quando a gente olha para a próxima safra 16-17 em 31 de dezembro nós tínhamos aproximadamente 50% da safra fixada a um valor R\$ 0,554/lb.

Passando agora para página 6 falando de Comgás o destaque positivo desse trimestre mais uma vez foi o segmento comercial com crescimento de 3% no volume. No segmento residencial o volume cresceu 2% quando comparado ao mesmo trimestre do ano anterior. O segmento industrial segue sofrendo com a queda da atividade econômica que foi agravada nesse último trimestre muito função das férias coletivas da indústria, e esse volume acabou ficando 10% menor que o mesmo trimestre do ano anterior.

Falando agora do ano completo os volumes do segmento comercial cresceram 5% suportados principalmente pela conexão de mais de 1.100 novos clientes comerciais. No segmento residencial nós encerramos o ano com volumes em linha ao ano anterior, o reflexo da crise hídrica que o estado de São Paulo vem atravessando, mas compensado pela conexão de mais de 110.000 clientes novos nesse segmento residencial. O segmento industrial no ano foi diretamente impactado pelo cenário econômico de 2015 e encerrou o ano com volume 6% menor do que 2014.

Falando agora de margem de contribuição no gráfico à direita nós vemos a representatividade de cada segmento no volume total vendido e a suas respectivas margens no ano de 2015. O foco da expansão residencial e comercial é justamente no segmento de maior margem relativa.

Falando agora de Ebitda o Ebitda normalizado pelo conta corrente nesse trimestre foi 3% menor do que o mesmo trimestre do ano anterior principalmente em função da queda no volume industrial conforme comentei. Já para o ano de 2015 o Ebitda normalizado cresceu 7% versus 2014 devido a melhor mix de vendas, a um controle de despesas de SG&A e ainda em função da adequação das tarifas.

O conta corrente regulatório nós tivemos uma recuperação de R\$ 94 milhões e o saldo em 31 de dezembro era de R\$ 117 milhões.

Passando agora para a página 7 e falando de outros negócios, lubrificantes, apesar do cenário desafiador do Brasil com o negócio de lubrificantes assim como em outros negócios com a queda de mercado de 9% o nosso volume caiu 6%, então em outras palavras nós ganhamos market share, e apesar dessa pressão em volume nós vimos uma evolução de Ebitda no ano em função de: primeiro, melhor resultado das operações internacionais; e segundo, melhor mix de vendas tanto de produto acabado versus o óleo básico como também de sintéticos, produtos sintéticos para produtos minerais.

Falando agora de Radar nós tivemos uma menor apreciação do portfolio de terras próprias no valor aproximado de R\$ 50 milhões e nós não tivemos nenhuma venda de propriedades desse trimestre.

Falando agora dos outros negócios, outros negócios é composto por despesas corporativas que incluem pessoal, consultorias, contingências além de algumas despesas e receitas não recorrentes conforme a gente pode ver no slide.

Alguns comentários com relação a 2015: nós tivemos R\$ 101 milhões negativos referentes a despesas relacionadas à fusão da Rumo ALL, vocês se lembram lá no 1T15, mais do que compensado por créditos de ações indenizatórias no valor de quase R\$ 300 milhões agora no 4T15.

Se a gente olhar o G&A somente mostrado em verde aí no gráfico no ano nós tivemos um crescimento de 6%, abaixo dos índices de inflação.

Passando agora para nosso resultado consolidado na página 8 lembrando que esses resultados são consolidados pro forma e eles consideram a consolidação de 50% da Raízen Energia e da Raízen Combustíveis e 100% dos demais negócios que são controlados.

Então começando agora pelo Ebitda o Ebitda pro forma esse trimestre foi 80% superior que o mesmo trimestre do ano anterior atingindo R\$ 1,8 bilhões. Quando ajustado pelos efeitos pontuais que eu já mencionei em cada um dos negócios o Ebitda pro forma foi de R\$ 1,3 bilhões, 19% superior ao mesmo trimestre do ano anterior.

Falando agora do ano o Ebitda pro forma reportado foi de 22% superior ao ano anterior atingindo 4,6 bilhões, acima do guidance que a gente tinha estipulado para o ano. Se a gente ajustar esse valor por todos os efeitos não recorrentes ele fica em R\$ 4,2 bilhões, 12% acima de 2014.

O Capex desse trimestre foi de 450 milhões, 22% menor que o 4T14 principalmente em função da redução do Capex na Raízen Energia e na Comgás. No ano o Capex foi de R\$ 1,9 bilhões reduzido em 21% versus 2014.

Falando agora de geração de caixa nesse trimestre a geração de caixa livre dos acionistas foi de R\$ 1,6 bilhões refletindo melhor desempenho operacional não só na Comgás mas também na Raízen Combustíveis e também a readequação dos níveis de Capex principalmente na Raízen Energia. Em 2015 a geração de caixa atingiu R\$ 2,8 bilhões, 48% acima de 2014.

Passando agora para página 9 e falando de endividamento e alavancagem a nossa dívida bruta cresceu 10% em função de captações adicionais realizadas no período pela Raízen e pela Comgás.

A nossa dívida consolidada como vocês podem ver no gráfico no meio do slide ela tem um perfil predominantemente de médio e médio e longo prazo a um custo equivalente estável a 93% do CDI já inclusos aqui os custos de hedge das dívidas em dólares.

A dívida líquida... falando de dívida líquida a nossa posição de caixa e caixa e equivalentes no final do trimestre foi de R\$ 5,3 bilhões fazendo com que a nossa dívida líquida pro forma ficasse em R\$ 11,5 bilhões já incluídas aqui as prefs fazendo com que a nossa alavancagem tenha tido uma queda para 2,5x Ebitda, em linha com a meta que nós estabelecemos para o ano e também em linha com o comentário que eu fiz com vocês aqui no último trimestre.

Passando agora para a página 10 falando do guidance ainda de 2015, nos negócios encerrados no ano calendário que vocês veem nesse slide pelo sexto ano consecutivo a COSAN entregou o guidance consolidado, mesmo tendo um ano bastante desafiador.

Para falar de Raízen Energia nós vamos passar para o próximo slide, o slide número 11, e agora falando de Raízen Energia além de divulgar o guidance preliminar para a próxima safra nós também estamos atualizando o guidance dessa safra 15-16, uma vez que já se passaram nove meses e hoje nós temos uma visibilidade melhor do resultado que nós vamos entregar e principalmente em função de primeiro, melhores preços de açúcar e de etanol; segundo, a melhor taxa de câmbio; e terceiro, uma expectativa de preços sustentados nessa entressafra que a gente não tinha visibilidade anteriormente.

Para os demais negócios que têm o ano calendário 2016 como guia principal nós estamos apontando para uma melhora de resultados apesar da continuidade do cenário econômico difícil, porém a companhia segue focada na captura de deficiências operacionais que certamente vão contribuir para o melhor resultado.

Com isso eu encerro a apresentação e nós podemos passar para a sessão de perguntas e respostas e estamos aqui eu, o João Arthur e o Philippe para responder às perguntas de vocês, obrigado.

Sessão de Perguntas e Respostas

Operadora: Senhoras e senhores iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Caso haja alguma pergunta por favor digitem asterisco um. Se a sua pergunta for respondida você pode sair da fila digitando asterisco dois. As perguntas serão atendidas na ordem que são recebidas. Solicitamos a

gentileza de tirarem o fone do gancho ao efetuarem a pergunta, dessa forma uma ótima qualidade de som será oferecida. Por favor aguardem.

Nossa primeira pergunta a Isabela Simonato, Bank of America Merrill Lynch.

Sra. Isabella Simonato: Bom dia a todos, bom dia Nelson, obrigada pelas perguntas. Eu tenho duas, a primeira delas em relação aos dividendos: ontem vocês anunciaram os 285 milhões na COSAN S.A. que eu acredito que também seja em função do dividendo que a Comgás anunciou, e eu queria entender melhor como está a política de vocês ou a expectativa para dividendos em relação ao ano fiscal de 2016.

E a segunda pergunta em relação ao guidance de Raízen Combustíveis, o guidance de Ebitda, se vocês pudessem dar um pouco mais de detalhe quais são as premissas que estão por trás desse guidance, ou seja, se em termos se vocês esperam aumento de preço adicional de gasolina ou como vocês estão vendo o preço de etanol ao longo do ano, obrigada.

Sr. Nelson: Isabella boa tarde. Vamos começar pelos dividendos na ordem que você colocou as perguntas. Eu acho que antes de falar sobre dividendos é importante lembrar que a nossa prioridade para 2015 como a gente veio conversando ao longo do ano foi justamente trabalhar na desalavancagem da companhia e chegar nas 2,5x Ebitda que de fato a gente chegou, em que pese toda a adversidade econômica ao longo desse ano.

A gente daqui para frente continua mirando no nosso target de trazer a alavancagem para níveis ainda mais baixos, e de novo conforme a gente conversou anteriormente os níveis de 2x o Ebitda. Então para o ano de 2016 a gente vai continuar nessa trajetória e a gente espera chegar no final de 2016 com uma alavancagem num ponto intermediário mais ou menos em 2,5x a 3 o net debt/Ebitda.

Com isso, com toda a performance do negócio e com toda a geração de caixa que a gente está tendo nos negócios, é possível que a gente faça algum outro pagamento de dividendos - mas sempre respeitando os níveis de alavancagem que a gente está se propondo entregar.

Com relação ao guidance de combustível a gente está vivendo um momento de incerteza na economia e as próprias estatísticas que a gente tem olhado nos trimestres. E quando a gente olha os meses dentro dos trimestres por exemplo o último trimestre do ano passado a gente, em função do aumento de preço de combustível o volume de outubro foi menor do que a gente imaginava; em compensação dezembro foi um mês de maior volume em função das férias, as pessoas acabaram viajando mais de carro.

Então em outras palavras a gente está projetando números para esse próximo ano calendário 2016 com uma baixa previsibilidade da economia e com bases

estatísticas que não estão ajudando a gente a traçar uma tendência com muita precisão.

Agora importante também lembrar que a gente continua expandindo a rede, o plano é continuar expandindo a rede através do embandeiramento de postos compensando qualquer tipo de perda que esse cenário econômico desafiador possa trazer.

Agora o guidance ele prevê de um lado um cenário econômico mais difícil e por outro lado também algumas oportunidades que podem vir através de aumentos de preço, que podem vir através de maior volatilidade no etanol, podem vir de maior, de um aumento na tarifa de impostos - agora tudo isso não está dentro do nosso planejamento. O nosso planejamento comporta simplesmente preços estáveis de gasolina sem nenhum aumento de imposto.

Então a melhora de resultado ou melhora da nossa margem recorrente vem de eficiência, vem de loja de conveniência, vem de receitas, vem de planejamento, de estratégia de suprimentos diferenciada - mas não necessariamente de um aumento de volume.

Sra. Isabella: tá ótimo obrigada.

Operadora: nossa próxima pergunta Alexandre Falcão, HSBC.

Sr. Alexandre Falcão: bom dia a todos. Eu também tenho duas perguntas, primeira é em relação a Capex recorrente de Raízen Energia. Vocês já falaram que vocês vão plantar um pouco mais e eu quero saber o seguinte: dada a capacidade que vocês têm ainda para reativar, ou a capacidade instalada ainda um pouco maior do que vocês têm esse ano, dá para esperar um nível sustentável para frente quando você atingir essa capacidade ainda maior ou esse é o compromisso do que vocês querem fazer no Capex esse ano? Essa é a primeira pergunta obrigado.

Sr. Nelson: Falcão, eu não sei se eu entendi exatamente a tua pergunta mas vamos lá: os níveis de Capex da Raízen Energia deste ano eles refletem, além de vários projetos que foram se encerrando ao longo do ano, eles refletem também uma mudança no nível de plantio que a gente tem feito. Se você se lembra, em anos anteriores a gente estava próximo de uma renovação de canalial perto dos 20% e neste último ano, nesta safra, a gente está trabalhando algo em torno de 11%.

Quando a gente projeta isso para frente isso deve voltar para um nível aproximado de 15%, o que implica na gente ter um ciclo de seis anos a cada plantio ao invés de 5 que a gente tinha no passado e isso é o ganho de produtividade, ganho de eficiência.

Então isso deve fazer com que o nosso nível de Capex para o próximo ano tenha um aumento aproximado talvez de R\$ 100 milhões, mas em função dessa adequação e nenhuma outra razão adicional.

Sr. Alexandre: entendido, quer dizer você espera nos próximos anos - eu estou pensando um pouco mais para a modelagem para os próximos anos - esse é o nível de Capex que você vai ter de forma consistente daqui para frente?

Sr. Nelson: tá correto.

Sr. Alexandre: e em relação à Comgás eu queria só que você pudesse explorar um pouco como é que está - a gente já está em fevereiro - se a gente tem alguma visibilidade do processo da revisão dos 5 anos, como é que está esse processo primeiro.

E segundo como é que vocês estão pensando estrutura de capital caso isso atrase mais um ano; a gente vai ter mais um ano de distribuição de dividendos um pouco mais forte ou essa foi uma distribuição de dividendos pontual? Eu queria entender um pouco como é que vocês estão pensando isso, obrigado.

Sr. Nelson: Falcão vamos lá. Com relação à revisão tarifária nós continuamos exatamente onde estávamos: a gente não recebeu ainda nenhum sinal por parte do regulador e então a gente continua esperando que isso venha. Nós não vemos mais razão para mais atraso do que a gente já teve até agora, mas isso é uma ação que depende do regulador e não do nosso lado.

Com relação ao pagamento de dividendos agora, esse último da Comgás, é importante lembrar que a Comgás vem gerando caixa nesses últimos anos e vêm acumulando esse caixa e reduzindo muito o seu nível de alavancagem.

Então era a hora da gente fazer esse pagamento de dividendos pontual para que a gente possa fazer uso disso de uma maneira mais eficiente no andar de cima, na Holding, onde existem dívidas que são menos eficientes. Mas não existe nada, não existe uma política por trás disso ou expectativa de ser algo parecido com isso para o futuro.

Sr. Alexandre: tá ótimo obrigado.

Operadora: nossa próxima pergunta Diego Mendes, Itaú BBA.

Sr. Diego Mendes: Bom dia Nelson, bom dia pessoal. Eu também tenho duas perguntinhas a primeira relacionada também à Raízen Combustíveis. A gente viu no trimestre uma margem bastante forte mesmo se tirar o não recorrente, o não recorrente de ganhos de estoque.

Se a gente olhar para 2016 a gente pode assumir que esse nível é um nível que a gente vai ver recorrente ou há algum risco dessa margem ficarem algum nível um pouco mais baixo do que isso?

E meio junto com essa pergunta e agora o olhando um pouquinho para o lado de volume: vocês tiveram uma adição de postos bastante interessante ao longo de 2015 e eu queria entender se a ideia é manter essa adição net de postos agora em 2016.

E se vocês pudessem também a comentar um pouquinho como está depuração da rede, se ela foi um pouco menor em 2015 ou se manteve o nível normal que vocês têm visto.

E a segunda pergunta também relacionada, só um follow up na questão de Comgás: a gente entende que aparentemente tem um espaço bastante significativo para pagar dividendos lá; a ideia é acelerar o pagamento de dividendos daqui para frente uma vez que a geração de caixa da Comgás continua forte para acelerar a gestão, ou vamos colocar assim a reestruturação de dívida na CSAN3?

Só tentar entender um pouquinho com é que vocês estão pensando a dívida da CSAN3 nesse momento onde a Comgás consegue pagar um dividendo bastante alto e em tese tem um custo de capital abaixo da CSAN3.

Sr. Nelson: Diego vamos lá: com relação a margens de combustível eu acho que ao longo do ano de 2015 nós tivemos uma série de eventos, de oportunidades que acabaram por favorecer a nossa margem como por exemplo a abertura de arbitragem de importação, movimento de aumento de preço da Petrobrás no último trimestre, aumento de imposto, volatilidade do preço do etanol; então tudo isso acabou ajudando a margem.

Agora se a gente pensar em base recorrente e pensando na média de 2015 e não no 4T15, que sazonalmente a margem é mais alta, a nossa estratégia é de procurar manter essa margem e até subir um pouquinho - mas através de um conjunto de fatores que não tem a ver só com margem de combustível mas também tem outras iniciativas como meios de pagamento, como lojas de conveniência, como estratégias diferenciadas de suprimento, escala, foco em aumento de eficiência e redução de custos. Então tem uma série de outras medidas que a gente tem no plano para conseguir fazer com que essa margem continue de forma recorrente.

Com relação à rede de postos o plano é... a resposta curta é sim, a gente continua adicionado mais ou menos 400 novos postos na rede todo ano e retirando os 100 que já faz parte do processo natural de depuração da cadeia. Então você deve esperar algo no mesmo patamar ao longo de 2016.

Com relação aos dividendos da Comgás para este ano como eu falei na minha resposta anterior para o Falcão foi um one-time: a gente não vinha pagando esse nível de dividendos nos últimos dois anos e este ano a gente pagou, acertou e a gente não deve esperar algo parecido como este ano para os próximos anos e aí volta para uma condição normal de pagamento de dividendos, e lembrando que a gente não dá nenhum tipo de guidance para pagamento de dividendos.

Mas a resposta para a tua pergunta objetiva é esse 1,2 bilhões que a gente pagou de dividendo não deve ser considerado como recorrente.

Sr. Diego: só então na primeira resposta da margem, com todo o... vamos colocar a margem recorrente, com todos os adicionais de receita a gente pode pensar nela pelo menos crescendo em linha com a inflação?

Sr. Nelson: o que a gente está colocando no plano, Diego, é metade da inflação, nós não estamos falando... mas se você olhar o guidance, o guidance reflete exatamente isso, a gente crescer exatamente no ponto médio da inflação.

Sr. Diego: tá ótimo obrigado.

Operadora: nossa próxima pergunta Thiago Duarte, BTG Pactual.

Sr. Thiago Duarte: Olá boa tarde a todos, eu tenho duas perguntas: com relação à distribuição de combustíveis se você puder falar um pouquinho sobre a oportunidade de importação de combustível. Eu imagino que esse 4T não tenha acontecido de forma relevante, mas seria interessante pensar como é que vocês têm visto dada a disparidade de preços doméstica e internacional e se isso de alguma forma está refletido no guidance dessa divisão, essa é a primeira pergunta.

E a segunda pergunta voltando à história do uso do caixa e distribuição de dividendos da COSAN eu só queria entender, eu queria tentar quantificar um pouco melhor quanto dividendo a COSAN vai distribuir, a CSAN3 vai distribuir. Você falou de manter, de provavelmente manter a trajetória de desalavancagem e você falou alguma coisa próxima a 2x dívida líquida/Ebitda; é razoável imaginar então que tudo aquilo que te permitir, tudo aquilo que fosse te levar para um nível abaixo desse 2x seja em geração de caixa na companhia, seja em aumento de Ebitda, você vá pagar como dividendos? É uma forma razoável de pensar para a política de dividendos da CSAN3 para frente ou se tiver alguma outra forma seria muito legal saber, obrigado.

Sr. Nelson: Thiago vamos lá: falando na tua ordem com relação à importação obviamente a gente está sempre avaliando a atratividade de importação, e sempre que houver qualquer arbitragem que seja interessante e que valha a pena o risco/retorno a gente vai seguir com essa importação.

Agora isso como a arbitragem está aberta e a expectativa é que ela continue aberta nos próximos meses e até talvez ao longo do ano todo, a gente não vai abrir pontos específicos com relação à nossa estratégia de suprimento.

Agora dito isto a gente precisa lembrar alguns pontos porque às vezes me parece que o mercado tem uma visão mais otimista do que a realidade com relação ao potencial de ganho com importação. Então primeiro existe uma clara limitação de infraestrutura de importação no nosso país e então a restrição física, na medida que ela existe e tem mais gente querendo importar, o custo dessa armazenagem obviamente fica mais caro.

Um segundo ponto são os custos envolvidos que obviamente a gente não pode comparar o preço spot somente; existem custos óbvios que é o próprio frete, o custo de internalização desse produto, tancagem, o próprio transporte terrestre, a transferência entre o porto e os armazéns - todos esses são custos óbvios.

Mas tem alguns outros custos, financeiros principalmente, que a gente também precisa levar em consideração: são aproximadamente 60 dias entre o pedido de importação e a entrega no porto e essa necessidade do hedge cambial tendo em vista que nós estamos vivendo um momento de volatilidade bastante alta não só de câmbio, mas também do preço das commodities. E finalmente quando você faz uma importação os impostos referentes a essa importação você paga de forma antecipada, e isso também de certa forma pressiona o fluxo de caixa. Então isso é com relação à importação.

Com relação a dividendos de COSAN o teu assumption direcionalmente está correto. Nós não vamos dar guidance de pagamento de dividendos, lembrando que o nosso long term, a nossa visão de longo prazo para a alavancagem é sim de 2x como você comentou, mas que a gente têm a intenção de chegar em alguma coisa entre 2,2, 2,3 talvez ao final de 2016.

Sr. Thiago: tá claro muito obrigado.

Operadora: nossa próxima pergunta Gustavo Alevato, Santander.

Sr. Gustavo Allevato: Boa tarde Nelson, obrigado pela pergunta. Eu tenho uma pergunta relacionada ao guidance de vocês: fazendo uma conta e usando o ponto médio de Ebitda de todos os business e aplicando a proporcionalidade para a Raízen a gente vê que tem uma despesa de Holding mais a menos de 260 milhões, que é um pouco acima do nível que vocês estão rodando nos últimos trimestres. Pode-se esperar um aumento dessa despesa para 2016?

E a segunda pergunta também está relacionada ao guidance de vocês da Raízen Energia. Vocês revisaram o guidance, reduziram um pouco a estimativa de açúcar produzido e aumentaram de etanol. Vocês estão enxergando um mix mais alcooleiro para a próxima safra? Como é que vocês estão enxergando o

cenário de etanol para o começo da safra, da safra 2016-17? Muito obrigado Nelson.

Sr. Nelson: bom Gustavo vamos lá: primeiro com relação a despesas como eu falei no call se a gente olha somente o G&A a gente está crescendo esse ano versus o ano anterior, o ano de 2015 versus 2014, 5% ou 6% - o que é abaixo da inflação. Esse crescimento ainda tem uma série de one-timers que a gente não imagina ter para o próximo ano, então o nosso G&A para o próximo ano está em volta de 130 milhões.

Agora Gustavo a segunda pergunta você pode repetir por favor?

Sr. Gustavo: eu quero saber como é que vocês estão enxergando o começo da safra para essa safra 16-17. A gente viu que vocês reduziram a estimativa de açúcar produzido para 15-16 e aumentaram de etanol, então isso é uma indicação que a próxima safra pode ser uma safra mais alcooleira principalmente no início, causando alguma pressão de preço?

Sr. Nelson: Gustavo o que a gente está prevendo para essa safra não é muito diferente do que foi na última não: o perfil continua sendo para a safra completa mais de açúcar e de etanol, lembrando que para esta safra agora a gente está encerrando com 55 de açúcar e 45 de etanol e então não tem mudança aí; a gente sempre procura maximizar o produto obviamente mais lucrativo e o açúcar, em função de toda a capacidade de precificação e logística que temos, o açúcar tem se mostrado unitariamente mais rentável.

Sr. Gustavo: tá ok obrigado.

Operadora: nossa próxima pergunta Vincenzo Paternostro, Credit Suisse.

Sr. Vincenzo Paternostro: Boa tarde a todos, obrigado pela pergunta. A minha primeira pergunta na verdade eu só queria esclarecer o entendimento sobre a questão do Capex da Raízen Energia: você comentou numa pergunta anterior que o mix de renovação que você espera daqui para frente é algo como 15%, 16% que seria a renovação a cada seis anos.

Isso se traduz numa ordem de grandeza de Capex que a gente pode esperar daqui para frente algo como 1,9, 2 bi, que é exatamente próxima do guidance que você deu para a próxima safra, ou que é maior ou menor que essa ordem de grandeza? Só para garantir que eu entendi inicialmente, porque eu tinha a impressão que a expectativa do mercado era um número um pouco mais baixo após a grande redução que vocês entregaram durante a safra atual, então essa seria a primeira pergunta.

E a segunda pergunta ainda sobre a questão de dividendos que a CESAN3 vai pagar ou o nível de endividamento na Holding, porque independente do número consolidado de Ebitda eu acho que tem uma questão de ineficiência

fiscal que seria você alavancar mais as empresas de baixo, operacionais, e pagar a dívida na Holding por questões de eficiência fiscal.

Nesse sentido eu queria entender de você após esse dividendo bastante elevado da Comgás a prioridade de uso desse capital na sua opinião vai ser pagar dívida cara na Holding, que não tem tax shield, ou eventualmente pagar mais dividendo para a CVV? Como você avalia a prioridade de alocação desse capital gerado no dividendo da Comgás? Obrigado.

Sr. Nelson: Vincenzo vamos lá: com relação ao Capex da Raízen Energia como comentei a gente vinha fazendo uma renovação de canavial, em média uma renovação a cada cinco anos, o que dava quase 20% de renovação ao ano. Este ano esta safra foi uma safra de transição onde nós fizemos uma renovação aproximada de 11% e então por isso, dentre outras coisas, isso também ajudou com que o Capex ficasse um pouco mais baixo.

Para a próxima safra e para a safra seguinte nós estamos indicando no guidance que nós vamos fazer uma renovação do canavial em torno de 14% a 15%, e em função disso tem um acréscimo de Ebitda da ordem de R\$ 100 milhões como comentei com vocês – e isso sim está refletido no guidance, como você bem apontou, já está lá esse acréscimo em função desse aumento da taxa de renovação do canavial versus a safra que a gente está terminando agora.

O segundo ponto com relação à dívida da Holding como a gente falou antes, Vincenzo, a nossa meta de desalavancagem ela é uma prioridade e então a gente vai continuar apontando para a desalavancagem da companhia.

Com relação a como fazer uso desse dividendo pago pela Comgás à COSAN a gente está sempre avaliando o nosso portfolio de dívidas e checando onde é que a gente consegue agregar mais valor, se na recompra de algumas dívidas ou se na distribuição de dividendos.

Agora considerando todo o caixa que está sendo gerado e todo o nível de alavancagem que a gente conseguiu chegar até agora e pretende chegar até o final do ano de 2016 o nosso objetivo é encontrar um balanço que seja adequado entre a desalavancagem da companhia e também o pagamento de dividendos aos acionistas, que obviamente faz parte da remuneração dos nossos acionistas.

Então de novo nós não vamos dar um guidance de pagamento de dividendos; mas nós vamos sim buscar o melhor balanço entre as nossas metas de alavancagem que nós temos cumprido nos últimos anos e também o pagamento de dividendos.

Sr. Vincenzo: perfeito muito obrigado.

Operadora: Lembrando que para fazer perguntas basta digitar asterisco um.

Não havendo mais perguntas gostaria de passar a palavra ao Sr. Nelson Gomes para as considerações finais. Sr. Nelson pode prosseguir.

Sr. Nelson: Bom mais uma vez obrigado a todos por atender ao nosso call de resultados do último trimestre e do fechamento de 2015, lembrando a todos vocês que agora no dia 21 de março nós temos o COSAN Day aqui em São Paulo e no dia 23 o COSAN Day em Nova York.

Muito obrigado e até a próxima.

Operadora: Obrigada. A teleconferência de resultados da COSAN está encerrada.
