

## Local Conference Call

### COSAN

#### Resultados do 1T17

11 de maio de 2017

**Operadora:** Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da COSAN S.A. sobre os resultados do 1T17.

Hoje conosco estão presentes os senhores Mario Silva, Diretor-Presidente, Paula Kovarsky, Diretora de Relações com Investidores, João Arthur Souza, Diretor Financeiro, e Phillipe Casale, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação é 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 dessa teleconferência estão sendo apresentados simultaneamente na internet no endereço [ri.cosan.com.br](http://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, gostaria de passar a palavra a Sra. Paula Kovarsky, que iniciará a apresentação. Por favor, Sra. Paula, pode prosseguir.

**Sra. Paula Kovarsky:** Bom dia a todos. Sejam muito bem vindos à teleconferência da COSAN S.A. sobre os resultados do 1T17.

Como sempre a gente vai fazer apresentação de resultados de cada linha de negócio e depois a gente passa para os resultados consolidados.

Então desta vez podemos ir direto para o slide 4 onde a gente vai falar dos resultados da Raízen Combustíveis. O ano de 2017 começou com alguns sinais de arrefecimento naquela dinâmica de queda mais pesada por combustíveis que a gente observou nos últimos dois anos do Brasil. É fato que a base de comparação é fraca, mas o volume de vendas em gasolina equivalente por exemplo que é quando a gente a justa pela paridade energética encerrou o 1T com 1% de crescimento na comparação anual, os números são base ANP.

A queda do volume total de vendas também base ANP foi de apenas 1% no tri, lembrando que 2016 caiu 5% na comparação com 2015 na média. Só recapitulando nossa estratégia de crescimento, ao longo dos últimos quatro anos a gente focou na expansão da nossa rede de distribuição através da conversão de novos postos, e não menos importante na renovação dos contratos existentes, privilegiando relacionamento e mais do que isso parceria de longo prazo com nossos revendedores.

Ao mesmo tempo a gente investiu para se preparar para ter uma estrutura de logística eficiente, capaz de suprir de maneira cada vez mais eficaz essa rede que estava crescendo num ambiente de mercado que estava mudando.

E mais uma vez a Raízen apresentou desempenho superior à média de mercado e o nome disso é consistência. Vamos aos fatos. A gente cresceu 3% nas vendas do ciclo Otto nesse 1T17 versus 16 enquanto NP ficou praticamente estável.

As vendas de diesel seguem afetadas pela menor atividade industrial no país. O valor vendido no mercado de acordo com Sindicom, ANP caiu 6% e 1% respectivamente, mas apesar da menor demanda no setor agrícola, onde a Raízen é forte, as vendas cresceram 3% suportadas por novos contratos nos setores de energia e mineração.

Em aviação gente foi impactado mais uma vez pela menor demanda por transporte aéreo e redução da oferta de voos. Nesse trimestre o número decolagens no país caiu 8% segundo os dados da Anac.

Falando do resultado o Ebitda ajustado do 1T17 cresceu 16% comparado com mesmo período do ano passado e atingiu R\$ 682 milhões. Nesse tri a gente teve melhor mix de vendas com mais gasolina, mas eu diria que a contribuição maior veio da estratégia de suprimento e comercialização de produtos e redução de custos e aumento de eficiência.

Eu tenho repetido com frequência, mas não custa lembrar que essa estratégia vai muito além de importação. A gente está falando aqui de gestão de estoque, otimização logística, trade, etc.

Olhando para o próximo tri a gente espera ter uma expansão de Ebitda que fica entre low to mid-single digit e acho que esse range a depender muito da volatilidade de preços evolução da recuperação de volumes no mercado.

O Ebit ajustado cresceu 27% no trimestre novamente crescendo mais que o Ebitda ajustado, mais uma insistência nossa em olhar para esse Ebit porque ele é uma forma mais justa de avaliar a performance do negócio porque reflete esse nosso esforço de uma gestão cada vez mais eficiente dos nossos ativos, e isso inclui capital investido - lembrando que nossa métrica interna de performance é retorno.

Falando sobre o Capex da Raízen Combustíveis a gente investiu total de 212 milhões que incluem investimento em infraestrutura, expansão da rede, conversão de postos novos e renovação de contratos existentes.

A gente encerrou trimestre com 6043 postos bandeira Shell, a edição líquida de 234 postos nos últimos doze meses e 16 nesse trimestre. Cabe uma explicação aqui, uma reconciliação com Capex. O pace de conversão foi um pouco mais lento nesse trimestre, mas o Capex foi relativamente alto na verdade porque uma parte do Capex do final do ano passado, algo como 50 milhões, acabou escorregando para esse tri por conta da dinâmica de fechamento de contrato, e tivemos também investimento em infraestrutura.

Só lembrando, a gente falou no último tri que a expectativa para fechar o Capex do ano em 2016 era no high end e a gente acabou ficando no meio do range então essa diferença é que escorregou para esse começo de ano de 2017.

Vamos passar então para Raízen Energia. Esse trimestre encerra o ano safra 16/17, então nos próximos dois slides a gente vai falar dos resultados do tri e do resultado da safra fechada de Raízen Energia.

A moagem da safra foi 5% menor atingindo 59,4 milhões de toneladas. Vamos lembrar que o início do período de colheita e produção desse ano safra foi antecipado e que quase 3 milhões de toneladas de cana foram processadas e contabilizadas no ano safra anterior, na safra 15/16.

Como a gente veio falando ao longo do ano o clima da safra 16/17 foi mais seco que o da safra 15/16 beneficiando a colheita mas afetando um pouco o crescimento da cana. O TCH no final da safra foi de 80 kg/tonelada e o ATR médio 129 toneladas/ha, e combinando os dois indicadores o ATR/ha da 16/17 ficou em 10,3 toneladas de ATR/ha versus 11,4 da safra 15/16.

Sobre as vendas de cada produto vamos começar pelo açúcar. As vendas caíram 28% no trimestre em linha com a estratégia de comercialização para a safra onde a gente antecipou as vendas de produto próprio mais para o início da safra. E olhando para a safra fechada o volume vendido cai 9% principalmente pelo menor o volume de revenda. Os preços médios de venda em reais seguem melhores tanto no tri quanto no ano crescendo em torno de 7% na comparação com os mesmos períodos do ano passado.

Falando de etanol as vendas foram 20% menores no trimestre, em linha na comparação do ano safra, também efeito de sazonalidade diferente de vendas nessa safra.

O preço médio de etanol caiu 10% na comparação com o 1T16 com maior oferta do produto no período. Na média do ano os preços ficaram bem parecidos em torno de R\$ 1,7/l.

Falando de cogeração a produção e venda de energia elétrica encerrou trimestre com redução de 24% do volume vendido em razão da menor disponibilidade de biomassa, só lembrando mais uma vez que teve moagem nesse período da safra anterior; e no ano redução foi de 2% no volume de vendas com preço médio de R\$ 185/MWh.

Ebitda ajustado como sempre a gente excluir o efeito de variação do ativo biológico e do hedge accounting de dívida; mas nesse tri mais especificamente a gente teve impacto negativo de 132 milhões referente à provisão para a perda de ativos de logística para a Raízen e o impacto positivo de 107 milhões referente à reversão da venda de produtos entre as Raízens que foi destacada no trimestre anterior como antecipação de venda. Todos esses números estão detalhados no nosso relatório de resultado.

Mas considerando esses ajustes todos então o Ebitda ajustado caiu 36% no tri e atingiu 750 milhões e no ano o Ebitda atingiu 3,1 bilhões, 11% menor que na safra passada em linha com nosso guidance. Tanto no trimestre quanto na safra essa queda de Ebitda é explicado essencialmente pelo efeito do câmbio na receita de açúcar.

Vou falar de novo desse efeito. Esse efeito contábil não é nada mais que a diferença entre o câmbio hedgeado e o câmbio efetiva dos embarques contabilizado abaixo da linha de Ebitda. Então só para passar os números para vocês o câmbio médio de fixação do 1T17 foi de R\$ 3,73 / dólar enquanto o câmbio médio dos embarques foi de 3,12.

A contrapartida financeira do ganho de hedge de moeda foi então de 174 milhões no trimestre, e no ano como está demonstrado no slide 6 esse efeito é de 602 milhões. Então se a gente incluísse, voltasse esse efeito do hedge cambial das exportações de açúcar o Ebitda ajustado da safra 16/17 seria de

3,7 bilhões versus 3 bilhões na 15/16 na mesma base de comparação e portanto crescimento de 25% no Ebitda ano contra ano.

O Ebit por ATR no trimestre caiu 38% refletindo basicamente a os impactos negativos de câmbio no Ebit compensados no financeiro mais uma vez e o maior custo do Consecana. No ano o número cresce para R\$ 180/ton de ATR vendido.

Vamos falar de hedge e o gráfico no slide 5. A partir desse trimestre - uma coisa importante aqui - a gente está incluindo o prêmio de polarização nos preços médios que a gente divulga para facilitar a comparação. Como vocês podem ver a gente não avançou muito na proteção nem de açúcar nem de câmbio desde a última vez que a gente se falou aqui no call.

Para a safra 17/18 a gente segue com 1,8 milhões de toneladas de açúcar hedgeados com preço médio de R\$ 0,72/lb e isso equivale aproximadamente 70% do total de açúcar a ser exportado.

A razão para a gente não ter evoluído muito na fixação foi que a forte queda dos preços de açúcar na nossa cabeça talvez esteja um pouco exagerada; na nossa visão essa safra de fato vai ter uma equação um pouco mais equilibrada de oferta e demanda global, mas a gente realmente não vê sinais de mudança estrutural que justifiquem uma queda dessa magnitude.

No fundo gente fica com a impressão que a gente está vivendo uma situação parecida com a que aconteceu quando os preços estão subindo, os fundos estavam super comprados e não tinha contrapartida no físico. Portanto uma coisa mais especulativa do que física.

Falando de custos no slide 6 assim como a gente fez no encerramento da safra passada a gente vai falar de Totex, que é a soma do Capex de manutenção mais Opex e que está no gráfico na parte central inferior do slide 6.

A barra verde desse gráfico reflete apreciação do Consecana que impacta os custos na compra de cana de terceiros e contratos de arrendamento e cresce 16% no ano safra versus a safra passada. A barra azul no gráfico reflete os custos próprios excluindo o efeito de Consecana ou aqueles custos empatados pelo Consecana e aí o aumento entre safra é de apenas 4% e reflete basicamente o maior dispêndio em renovação dos canaviais, lembrando que a gente subiu de 11% para 15% na safra 16/17.

Falando ainda dessa parte própria ou de custos sob controle mais uma vez eu queria destacar o resultado da jornada de aumento de eficiência e redução de custo da Raízen Energia. O custo caixa unitário em açúcar equivalente excluindo o efeito do maior Consecana caiu 5% no tri encerrando a safra 16/17

com 2% de redução, ou seja mais que absorvendo a inflação do período na produção própria.

Por último o Capex que foi de 897 milhões no tri, 11% superior do que no 1T16 e no ano safra o Capex totalizou 2,1 bi, dentro do guidance, esse crescimento era esperado uma vez que a gente aumentou o nível de renovação dos canaviais como já falei e nosso entendimento é que 15% é o número que deverá se repetir nos próximos anos - mas também porque a gente antecipou alguns dispêndios mandatórios na área de saúde e segurança e meio ambiente.

Vamos agora para a Comgás no slide 7. Como a Comgás reportou na segunda a gente vai falar rapidamente aqui só dos destaques. Esse início de ano mostrou uma leve recuperação nos volumes industriais parecida com o trimestre anterior, com o 4T16, ainda que seja cedo para a gente falar numa recuperação sustentada. A base de comparação é obviamente baixa.

Mas a gente teve mais uma vez aumento demanda de alguns clientes de setores como cerâmica, químico e automotivo e isso deu 3% de crescimento em volume industrial comparado com o 1T16.

Nos segmentos residencial e comercial a gente também teve crescimento, 1% e 5% respectivamente, em função das novas conexões. Um ponto específico do residencial é que o trimestre foi mais quente do que o 1T do ano passado reduzindo um pouco o consumo unitário, e com isso o volume total vendido pela Comgás no 1T17 foi 3,5% maior do que o 1T do ano passado excluindo os volumes de termogeração.

O Ebitda normalizado da Comgás cresceu 19% e atingiu 384 milhões esse aumento reflete o maior volume vendido e a correção das margens pela inflação conforme autorizado pelo regulador em maio do ano passado. Só lembrando esses reajustes de tarifas incorporam redução ou aumento do custo do gás, o pass-through, e o repasse anual de inflação para as margens unitárias conforme previsto no contrato de concessão.

O Ebitda IFRS caiu 40% no tri por conta do movimento do custo do gás e consequente devolução de 60 milhões do conta corrente regulatória a favor dos clientes, essa conta terminou trimestre com saldo de 354 milhões como previsto. O ritmo da devolução daqui para frente vai depender muito da taxa de câmbio e do custo real da molécula de gás, bem como dos parâmetros acordados para amortização que devem ser fechados até o final de maio.

A Comgás encerrou o 1T17 com investimentos de 75 milhões, 20% menos que no mesmo período do ano passado mas em linha com nosso planejamento de dispêndios mais concentrados nos próximos trimestres.

Vamos para o slide 8 começando com a Moove. O mercado brasileiro de lubrificantes ainda mostra sinais de contração pela menor atividade econômica, mas a Moove tem sido capaz de manter desempenho acima da média de mercado nas operações do Brasil crescendo 1% no tri e versus uma queda de 1% do mercado. Esses números são base Sindicom.

As operações internacionais também seguem aumentando o volume vendido em média 7%.

O aumento da participação no mercado de montadoras no Brasil e o maior volume das operações internacionais contribuíram para esse crescimento de Ebitda no trimestre que bateu R\$ 43 milhões.

Sobre o corporativo, despesas gerais e administrativas atingiram 40 milhões, 5% menor quando comparado com o 1T do ano passado e lembrando que essa linha é composta basicamente por despesas com pessoal e consultorias diversas além de efeitos resultantes demandas judiciais.

Passando para slide 9 onde a gente apresenta os resultados consolidados da Cosan S.A. proforma que consideram 50% da Raízen. A melhor performance operacional da Raízen Combustíveis, da Comgás e da Moove foi neutralizada pelo menor Ebitda da Raízen e que foi afetado por aquele efeito contábil importante do hedge de câmbio que já comentei, então o Ebitda ajustado acabou tendo queda de 4% e atingiu R\$ 1,1 bilhões

Se a gente incluir esse efeito do hedge na comparação além dos ajustes por eventos não recorrentes usuais que a gente também já comentou e detalhou no relatório de resultados o Ebitda seria de 1,2 bilhões, portanto crescimento de 8% na mesma base de comparação. Nossa ideia na verdade a incorporar esse efeito do hedge de câmbio nos Ebitdas ajustados da energia e consolidado a partir do próximo trimestre, porque é o próximo trimestre da safra 17/18 e aí a gente consegue dar para vocês uma proxy melhor, mais efetiva da geração de caixa operacional dada nossa política de hedge e volatilidade da moeda.

O Ebitda do 1T17 em IFRS sem qualquer ajuste foi de 974 milhões.

O lucro líquido da Cosan foi de R\$ 205 milhões no 1T17 versus 247 milhões no mesmo período do ano anterior e o Capex proforma cresceu 5% no tri atingindo 631 milhões afetado pelo maior dispêndio na Raízen e parcialmente compensado pela redução na Comgás.

Por último a geração de caixa proforma para os acionistas, o free cash flow to the equity, caiu para 138 milhões eu vou detalhar esses números no próximo slide.

Vamos passar então para o slide 10. Eu queria começar falando do comportamento da dívida líquida proforma que mais uma vez caiu em relação ao trimestre anterior e atingiu 7,6 bilhões. alavancagem da companhia caiu para 2x dívida líquida/Ebitda proforma considerando o normalizado da Comgás.

olhando o número reportado alavancagem ficou até abaixo de 2x conforme está indicado na linha verde do gráfico no canto superior direito. Como a gente vem falando, nossa meta de alavancagem para 2017 é da ordem de 2x, que é um nível confortável para nosso portfólio de ativos em base recorrente assumindo esse Ebitda normalizado da Comgás e portanto em linha com número deste 1T do ano.

Falando agora da dívida bruta consolidada proforma a queda de 5% reflete a redução do montante de dívida da Raízen e pelo efeito da marcação mercado do bond perpétuo que são 500 milhões de dólares na Cosan, esse perpétuo não tem mais seu principal protegido por instrumentos derivativos como a gente falou já em calls passados.

O custo médio do endividamento em base proforma incluindo o Raízen ficou em 99% do CDI e se a gente excluir a Raízen 102.

Vamos então voltar para o free cash flow to the equity. Os principais impactos foram: teve um crescimento de 4% do fluxo de caixa operacional, destaque para Raízen Energia, e nessa linha agora o efeito do câmbio dos embarques de açúcar é neutralizado pelo ganho financeiro de hedge que não compõe o Ebitda, é incorporado ao fluxo de caixa operacional, e nesse tri houve menor variação de capital de giro também na Raízen Energia em razão da antecipação do início da safra no ano passado que aumentou linha de estoques.

No fluxo de caixa de investimentos nesse tri o que aconteceu foi que a gente teve um pagamento de R\$ 276 milhões pelas ações da Rumo que eram detidas pelo TPG com exercício da put option que esse fundo tinha que era desde o aporte feito no business de logística lá em 2009.

No financeiro a principal variação entre trimestres é sazonalidade de pagamento de juros principalmente do 27.

Esses efeitos todos resultaram numa menor geração de caixa para o acionista que foi de 139 milhões no 1T17.

Vamos então para o último slide. Para terminar apresentação de resultados a gente mostra novamente nosso guidance para o ano que já é conhecido por vocês. Num teve alteração em relação aos números que a gente mostrou no último trimestre, mas a gente está confirmando a projeção de resultado da Raízen para o ano safra 17/18 com as mesmas premissas que a gente já detalhou na última teleconferência de resultados.



Então queria agradecer a todos e a gente está pronto então para passar para a sessão de perguntas e respostas.

### **Sessão de Perguntas e Respostas**

**Operadora:** Obrigada. Iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Caso haja alguma pergunta por favor digitem asterisco um em seu telefone. Se sua pergunta foi respondida você pode sair da fila ditando asterisco dois.

Nossa primeira pergunta vem de Isabela Simonato, Bank of.

**Sra. Isabela Simonato:** bom dia a todos, bom dia Paula. Duas perguntas, primeiro na Raízen Energia se vocês pudessem dar um update de como está esse começo de safra em relação a clima, produtividade.

E também só para confirmar então o guidance 17/18 ele ainda é sem qualquer ajuste e de hedge account quando a gente olha para o Ebitda? Essa é a primeira pergunta.

A segunda em relação à Raízen Combustíveis vocês continuam outperformando o mercado, ganhando mais market share. Existiu alguma mudança no ambiente competitivo que vocês veem revertendo essa tendência no curtíssimo prazo ou ainda tem mais espaço para essa outperformance continuar ao longo do ano? Obrigada.

**Sra. Paula:** vamos lá Isabela, a começar pelo clima da safra o clima da entressafra primeiro. A gente teve chuva mas ela foi um pouco mais isolada, o ideal é que ela seja mais regular, mas ainda assim a gente está imaginando uma produtividade boa para a safra, parecida com a da safra passada.

O que aconteceu foi que a gente teve chuva forte em abril, e isso é bom para produtividade mas atrapalhou moagem. Então a diria que se a gente pegar o início do ano a gente está mais de um milhão de toneladas atrasado na moagem, e se a gente tiver uma confirmação de El Niño que traz um 2S seco a gente volta, a gente acelera a moagem... perdão, o risco de El Niño trazendo chuva no 2T e aí a gente tem risco de moagem, senão, se for seco a gente está ok.

Uma coisa importante só lembrando: se a gente olhar para a safra passada a gente teve um clima de entressafra perfeito e a gente tinha cana pisada, então a gente começou a safra com TCH lá em cima ele foi caindo ao longo do ano. Esse ano não tem, não teve esse clima tão perfeito e portanto a gente fatalmente tem um TCH um pouco mais baixo com ATR um pouco melhor.

Mas de novo a discussão aqui não é só o clima, mas é o clima na data certa, na hora certa. Então é difícil a gente ser tão preciso.

Sobre o guidance de energia como a gente falou quando a gente explicou guidance ele assume câmbio médio de 3,50 e o câmbio médio do hedge é mais alto que isso então ele tem um pouquinho do efeito, mas ele não tem o efeito total do câmbio se de fato a gente por exemplo continuar o ano no patamar em que a gente está. Aí a partir do momento que a gente passar a reportar os números de hedge acima da linha vai ficar mais fácil de vocês fazerem as comparações entenderem as diferenças.

Vamos falar um pouquinho do mercado de combustíveis. Como eu falei no início de mudança de estratégia do nosso lado a não tem, é a mesma há 3, 4 anos e a gente fazer não mais do mesmo, mas melhor do mesmo.

Então eu diria que do nosso lado não tem mudança. O que a gente fez foi aproveitar o momento de mercado ao longo do último ano e meio onde tinha excelentes oportunidades de conversão por razões diversas e vamos continuar aproveitando as oportunidades que aparecerem.

Agora o que a gente observou já em março, começo de abril é ANP perdendo um pouco de share para o Sindicom, que no nosso entendimento é função de uma redução das importações mais especulativas e também pelo fato da demanda de etanol... do mix do etanol está um pouco pior, o consumo de gasolina cresceu bem mais.

Então nossa expectativa é que a gente começa ver um volume médio do mercado em linha ou subindo um pouquinho, e no fim das contas isso é bom para todo mundo.

**Sra. Isabela:** tá ótimo obrigada.

**Operadora:** próxima pergunta Diego Mendes, Itaú BBA.

**Sr. Diego Mendes:** oi bom dia a todos. Eu também tenho duas perguntas. Paula você mencionou na estratégia de hedge que vocês não fizeram muito hedge nesse trimestre e se você pudesse falar para a gente a que preço mais ou menos vocês se sentem confortáveis e a voltar a fazer mais hedge.

E segundo se o preço do açúcar ficar mais ou menos no nível que a gente está vendo hoje como vocês estão imaginando o mix de produção entre açúcar e etanol para vocês, se muda alguma coisa e como isso também vai impactar a indústria de maneira geral.

E a segunda pergunta se você pudesse comentar um pouquinho para a gente se essa tarifa de importação de etanol teve um movimento e se ela fosse

implementada como isso deve afetar as operações de trading de vocês, obrigado.

**Sra. Paula:** vamos lá. Acho que na verdade a resposta para a tua pergunta ela tem a ver com nossa convicção, nossa impressão é sobre o que está acontecendo com os preços de açúcar.

Como eu tinha falado um momento se assemelha um pouco ao que a gente viu no momento que o preço estava subindo sem razão física ou fundamental para isso acontecer a partir de certo patamar e a gente imagina que o que a gente está vendo agora é o inverso; os fundos estavam comprados em 17 milhões de toneladas enquanto o déficit físico não chegava a 6 e agora eles estão vendidos. Então acho que isso explica boa parte desse exagero na correção.

O que aconteceu de lá para cá do lado de suprimento? A Índia decepcionou na safra passada. Eu diria para você que nesse nível de preços o fantasma da Europa exportadora fica meio que adormecido, e a safra 17/18 no Brasil so far acho que vai ser menor que aquelas expectativas que a gente considera exageradas na casa dos 610 milhões de toneladas.

Outra observação interessante é que as exportações brasileiras como vocês sabem representam 50% do trade global na média do ano, só que nesse início da safra brasileira esse share é 80 - e de novo pelo menos por enquanto a safra brasileira está atrasada. Então na real tem short de açúcar para entrega agora no curto prazo.

Outra coisa importante é que o nível de investimento em renovação das últimas safras ficou abaixo da expectativa na média do mercado, o que significa que qualquer estresse de clima e vai ter impacto relevante.

Fora isso essa queda de preço muda a dinâmica da rentabilidade comparativa entre açúcar e etanol. Ela era gigante no ano passado, em alguns estados está perto do break even, você vê por exemplo MS e Goiás o etanol já estar remunerando mais especialmente se a gente ajustar a conta pelo capital de giro, no caso do etanol produziu, vendeu, entrou dinheiro.

E nossa visão da safra é de 590 milhões de toneladas com açúcar a 35, 35,5 e você teria talvez menos 2 milhões de toneladas versus as expectativas do mercado.

Quando a gente olha para a demanda o fato é que teve demanda mais forte... desculpa, teve queda mais forte da demanda do que era esperado no mercado interno, o que é efeito de substituição de produto, refrigerante por suco, suco por água e por aí vai; mas a gente espera melhor aqui. E teve algumas ofertas de entressafra que acho que confundiram um pouco o mercado porque ainda não teve entrega desse açúcar.

E por fim teve a questão daquelas salvaguardas lá na China, e lembrando não é contra o Brasil e atrapalha todo mundo, você passa a ter um comprador global a menos, o que não é o ideal; mas no final das contas esse volume provavelmente vai ser suprimido através de países vizinhos e isso ajusta no supply/demand global.

Então em resumo o mercado de repente viu ou criou visão de desequilíbrio de 2 a 3 milhões de toneladas de açúcar. Esse surplus depois de dois anos de déficit com estoque global baixo, stock consumption perto dos lows por si só já não justificaria uma queda acentuada dos preços, e aí você coloca na conta risco de clima no Brasil com canaviais sofridos, eventual El Niño, rentabilidade do etanol melhor, e lembrando que 1% de mudança de mix no Brasil é 1 milhão de toneladas no trading global, a gente continua convencido que o cenário é construtivo para preço essa é essencialmente a razão pela qual a gente não avançou em hedge.

Na hora que a gente entender que o preço voltou, e de novo a combinação de câmbio e preço de açúcar, nunca uma das duas variáveis isolada; a gente vai voltar a hedgear e nosso critério mais uma vez insistindo nesse ponto a gente faz hedge, a gente não especula então quando o preço chegar num patamar que a gente entende que está num retorno adequado a gente vai avançar em hedge.

Por último sua pergunta sobre importação de etanol, eventual imposto de importação, a gente tem uma visão muito clara sobre essa questão: que a gente deveria ter eventualmente um imposto que fizesse ajuste relativo a carbono, ou seja se o etanol é produzido gerando mais carbono ele tem que ter uma taxa e se ele é produzido gerando menos carbono ele tem que ter taxa menor ou não deve ter taxa, estou aqui repetindo que acontece em outros lugares do mundo onde combustível limpo é subsidiado pelo combustível que polui. Então conceitualmente é isso e se vai evoluir ou não a gente não sabe.

Com relação nossas operações de trading eu diria para você que não muda nada. A gente importa todo ano por conta da logística do nordeste, eventualmente importa um pouco mais; mas o critério ou a decisão de importar tem a ver com a janela de oportunidade. Então se o imposto estiver lá e tiver janela de oportunidade a gente importa; se o imposto não estiver e a janela também não estiver presente a gente não importa tá bom?

**Sr. Diego:** tá ótimo muito obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Thiago Duarte, BTG Pactual.

**Sr. Thiago Duarte:** olá bom dia a todos, bom dia Paula. Eu tenho três perguntas a primeira em combustíveis. Você falou um pouquinho sobre

outperformance que vocês tiveram em relação ao mercado, você falou um pouquinho dessa evolução recente de Sindicom voltar a ganhar um pouquinho de share.

Então justamente quando a gente olha o Sindicom e pensando principalmente nos três grandes players que compõem aquele número vocês evidentemente ganharam share quando a gente olha ano contra ano; e quando a gente olha sequencial principalmente quebrando janeiro, fevereiro e março no 1T você já começam a underperformar os outros dois players principalmente em março olhando num dado sequencial.

Imagino que se você extrapolar esse dado sequencial para os próximos meses do ano a gente vai chegar num momento em que você vai estar perdendo share ano contra ano. Então só entender, ouvir a tua leitura especificamente disso, se dá para a gente começar a imaginar que você pode na verdade perder um pouco de share dentro do Sindicom.

Entendo que vocês não fizeram nenhuma mudança relevante na estratégia, mas é talvez razoável imaginar que outros estejam fazendo, então mais para entender que faz sentido imaginar que você perca um pouco, você devolva um pouquinho daquele share que você ganhou nos últimos vários trimestres, essa a primeira pergunta.

A segunda pergunta é sobre açúcar e etanol, um tema que foi discutido no último call principalmente no guidance de Capex. Passado um trimestre e talvez alguma visibilidade melhor do restante do ano na dinâmica de preço que você estava discutindo, a questão da moagem, etc., se dá para a gente falar ou dá para você guiar um pouquinho mais dentro daquele range do guidance de Capex alguma coisa mais perto do high ou do low.

Eu pergunto por que o high é bastante alto, os 2,4 bi de Capex, só para entender onde a gente deveria estar mirando um dado que acho que faz bastante diferença quando a gente olha o ROIC dessa divisão ao longo do ano no high ou no low do Capex, do guidance de Capex.

E última pergunta esse ano é o último aniversário do direito da Shell converter as ações dela de Comgás em Cosan, vende a participação dela em Comgás para ganhar trinta e poucos milhões de ações de Cosan.

Eu queria entender se você tem alguma noção se esse direito vai ser exercida de fato, enfim acho que a pergunta talvez devesse ser feita mais para a Shell do que para vocês, mas acho que obviamente vocês são parte interessada e tem uma visão sobre isso, obrigado.

**Sra. Paula:** vamos lá Thiago. Sobre market share antes de entrar na resposta eu diria que a gente não tem como objetivo ganhar, perder ou qualquer coisa relacionada a market share; a gente tem como objetivo continuar aumentando

nossa rede de postos, lembrando que nosso threshold, o volume mínimo proposto é mais alto que a concorrência então não começa a fazer muita conta pelo número de postos, também não ajuda muito, tem que olhar o volume.

E aí o que aconteceu de novo, acho que a gente já deu essa resposta em outras situações, o que aconteceu é que talvez os outros dois tenham acelerado. Mas a gente está fazendo rigorosamente a mesma coisa que a gente vem fazendo há três anos.

E mais do que isso a nossa base de comparação é muito mais alta. Você teve perdas importantes de market share eventualmente uma estratégia de recuperação; mas do nosso lado não muda nada, a gente vai continuar fazendo aquilo que a gente vinha fazendo, enfim acho que ao longo dos próximos meses vocês vão ver que não teve mudança nenhuma de estratégia e que a gente vai continuar crescendo de maneira saudável.

Falando do guidance de Capex é difícil estreitar o range por enquanto; o que eu vou fazer é só recordar o porquê da gente ter feito aumento, a gente ajustou por inflação, a gente no high end do guidance de moagem, nos 63 milhões de toneladas. A gente tem M&A agrícola que é a compra de cana em clusters específicos como a gente já tinha falado.

Tem 50 milhões adicionais que são processo de geração de energia de biogás que é um projeto que a gente já tem contrato e os preços são bastante atrativos, e aí endereçando seu ponto de ROIC a gente só seguiu em frente por que o ROIC era muito interessante.

A gente tem nesse ano, a gente teve um pouquinho ano passado e tem nesse ano HSE e aquele projeto de concentração e distribuição de vinhata e a gente tem regras cada vez mais restritas para fertilizantes e para o tipo de disposal que você tem nos rios, etc.

A gente ainda tem Capex de Max Sugar como a gente teve ano passado também e aí no fim das contas esse Capex recorrente continuam muito parecido com o que ele foi na safra 16/17 e na verdade muito parecido com o que ele foi na 15/16 ajustado por renovação de canavial. Então que eu consigo te falar por enquanto é isso.

Sobre a put option da Shell na Comgás é uma decisão da Shell ela tem que se pronunciar na janela que é mês de setembro a mês de outubro deste ano, mais do que isso realmente a gente não sabe ainda.

**Sr. Thiago:** só um follow up na questão da Raízen Combustíveis: o ponto é você está vendo... entendo que vocês não mudaram rigorosamente nada e que o foco continua sendo em retorno, isso está mais do que claro.

Meu ponto é razoável imaginar que do lado da competição, e vocês monitoram isso, lá tem tido alguma mudança, pela tua resposta é isso que eu inferi, acho que faz sentido isso.

**Sra. Paula:** Thiago não estou falando de mudança, estou falando de fatos. De fato houve crescimento de market share dentro do Sindicom dos dois principais competidores e o Sindicom ganhou da ANP. Essa é resposta para você, não estou e ferindo mudança de estratégia, estou olhando para os números.

O que posso dizer para você de novo no que tange nossa visão, nossa estratégia, é que a gente vai continuar fazendo o que a gente vem fazendo ao longo dos últimos dois, três anos que de fato a gente teve oportunidades muito interessantes ao longo do ano passado e que a gente vai buscar oportunidades interessantes esse ano. Mais do que isso é entrar na seara da concorrência, o que acho que não faz muito sentido.

**Sr. Thiago:** ok obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Felipe Gouveia, Bradesco.

**Sr. Felipe Gouveia:** bom dia a todos. Duas perguntas do nosso lado com relação a potenciais M&As, se isso realmente faz sentido para vocês com não. Primeira do lado das notícias que circularam no começo da semana sobre potencialmente a Raízen visando ativos da Shell na Argentina, seria uma refinaria em mais ou menos 600 postos, faz sentido pela parte de distribuição, quer sejam um business semelhante no Brasil e faria sentido para a Raízen entrar no business de refinaria que seria algo relativamente novo para a companhia?

Segundo um pouco acima da lei de recuperação fiscal dos estados que foi aprovada ontem que potencialmente poderia pegar alguns estados brasileiros vender suas distribuidoras de gás natural, e aí a pergunta é se faria sentido para a Cosan ou para a Comgás compor um bid para esses potenciais ativos de distribuição de gás, e isso potencialmente seria um trigger também para retomar a ideia da criação daquela holding de gás e aí sim ela poderia fazer um bid para uma distribuidora de gás? Seria isso obrigado.

**Sra. Paula:** vamos lá Felipe. A resposta curta para a tua pergunta é que a gente sempre olha boas oportunidades isso vai em frente se o retorno for atrativo.

A resposta um pouco mais longa é que primeiro com relação à Argentina foi uma oferta non-binding, ou seja não vinculante, para continuar no processo e ter oportunidade de estudar mais a fundo. E de novo a gente só vai fazer se fizer sentido econômico fazer, se a gente entender que tem sinergias interessantes para capturar.

Falando de ordem de grandeza, e acho que a questão de ordem de grandeza também vale para os dois negócios, a gente está falando de coisas muito menores do ponto de vista operacional. Por exemplo no caso da Raízen é como se eu estivesse somando mais um estado do sul na conta, no caso da Comgás é como se estivesse trazendo quase que mais um City Gate para a base do ponto de vista operacional. São coisas que a gente absorveria com razoável facilidade.

Agora tudo isso dito, mais uma vez a gente sempre olha oportunidades, acho que é nosso dever de ofício olhar oportunidades; e só vai fazer se fizer sentido.

Como esclarecimento específico sobre a Comgás: a Comgás não pode bidar por nenhum ativo. A Comgás empresa que tem direito de concessão na área dela no estado de São Paulo. Enfim acho que é isso que tenho para te falar por enquanto.

**Sr. Felipe:** perfeito obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Luiz Carvalho, UBS.

**Sr. Luiz Carvalho:** bom dia pessoal, Mario, Paula, João, Philippe, tudo bem? Tenho duas, três perguntas aqui. Continuando nesse tópico de M&A essa semana, semana passada se não me engano, Ometto deu uma entrevista ao jornal dizendo que se essas reformas que a gente está vendo no Brasil não passarem que dificilmente ele teria apetite de continuar investimentos ou fazer investimentos relevantes no país.

E a gente vê logicamente o dividendo de vocês... a dívida líquida/Ebitda chegando próximo de 2x. Eu queria entender como a gente pode olhar isso pelo menos para esse ano ou até de repente olhando um processo pré-eleitoral 2018 como se comportariam o apetite de vocês de fato para entrarem em business em outros negócios vis-à-vis potencial pagamento de dividendos?

A segunda pergunta sobre importações. A gente acompanha o volume de vocês via trading e a gente percebe que o volume de diesel que vocês estão importando é relativamente alto, chegou se eu estiver enganado 50%, 60% do total.

Eu só queria entender qual é a cabeça, o que vocês acham, a gente ouviu o Luis Henrique falar que realmente importação é estrutural e a gente deve esperar isso olhando para frente; mas só para entender o que vocês acham que seria de fato estrutural, obrigado.

**Sra. Paula:** deixa eu responder a tua segunda pergunta, Mario vai pegar a primeira. Falando de importação eu vou até voltar para um gráfico que a gente usou na apresentação do Cosan Day que eu acho que ele fala por si só. No ano de 2010 as importações totais do Brasil eram da ordem de 9,5 bilhões de



litros e a Petrobrás fazia 100%; no ano de 2016 o número chegou a quase 11, a Petrobrás fez 2,6, Sindicom 4,2 e outros fizeram 4 no momento onde você tinha arbitragem gigante de preços internacionais com os preços locais e uma sensação de que tudo valia a pena porque a Petrobrás nunca iria aplicar uma política de alguma coisa próxima de paridade internacional.

O que a gente está olhando... desculpa, além disso a gente mostrou outra informação onde a gente mostrava que norte e nordeste é estruturalmente short de diesel e de gasolina, enquanto que o Centro-Sul é short de diesel e por enquanto está mais ou menos equilibrado quando você olha ciclo Otto somando gasolina e etanol, mas se voltar a crescer é estruturalmente short também.

Então que a gente fez? Por exemplo a gente está investindo em infraestrutura onde a gente entende que essa importação é estrutural, você tem por exemplo a situação do norte e nordeste onde o déficit é estrutural e o golfo é long, então a gente está olhando para essas oportunidades como uma visão muito clara de que importação faz parte do basket de importação do Brasil e que a gente tem a vantagem competitiva, conhecimento, uma performance nesse negócio que pode gerar um bom dinheiro para a gente no futuro. Então nossa forma de olhar para a importação é essa.

**Sr. Luiz:** Paula não tem então um nível que vocês busquem hoje desde poxa, a 20%, 30, 40? Porque dado que vocês estão fazendo investimentos vocês vão ter determinada capacidade de importação vis-à-vis o consumo de vocês.

Então é alguma coisa que dá para a gente entender que de fato vocês buscam ter 50% de mix de importação ou de capacidade ou não tem esse número mágico?

**Sra. Paula:** esse seu número de 50 é um absurdo...

**Sr. Luiz:** só falei um número, sei lá 20, 10, 30?

**Sra. Paula:** não tem número, e de novo o comitê se reúne toda semana e olha se a janela é boa, se é ruim e decide se importa ou não, se faz sentido ou não, se tem retorno adequado ou não ajustado pelo risco. É simples assim.

**Sr. Mario Silva:** Luiz deixa eu comentar sua primeira pergunta que está relacionada a M&A, à entrevista do Rubens. Eu acho que qualquer empresário seja no Brasil ou seja fora diante de um ambiente de maior incerteza tende a ser mais seletivo na realização dos investimentos. Então não significa que a gente vai parar os investimentos, mas significa que provavelmente nosso threshold em relação retornos será muito maior, lembrando aquilo que a gente vem falando em todos os calls: nosso foco sempre é retorno.

Estamos falando de expansão da rede de postos, o foco é retorno; estamos falando de distribuidora de gás, o foco é retorno; acabamos de falar de Argentina, o foco é retorno. Então esse é nosso lema interno, está sempre focada na questão de retorno eu acho que esse é o serviço que a gente precisa fazer para todos nossos acionistas.

Lembrar também que a questão da alavancagem é sempre um dado importante para a gente. Nós chegamos, estamos estabilizando num patamar de alavancagem que a gente considera bastante ideal, ou seja esse patamar ao redor de 2x. Então sempre quando você quiser olhar e ter um hint, uma dica de como nossos investimentos e dividendos que você também tangenciou na sua pergunta, eu acho que está relacionado a esses aspectos, qual o retorno a gente vai exigir dos investimentos futuros e nosso patamar de alavancagem tá bom?

**Sr. Luiz:** beleza obrigado Mario, obrigado Paula.

**Operadora:** próxima pergunta Gustavo Alevato, Santander.

**Sr. Gustavo Alevato:** bom dia a todos. Tenho algumas perguntinhas, primeiro em relação a Raízen Energia. Eu queria tentar entender a estratégia de venda de vocês para esse ano. Na safra passada vocês fizeram uma distribuição igual, praticamente igual durante os trimestres diferente da safra anterior.

Eu queria entender para a próxima safra se faz sentido fazer estoques dados os níveis de preços atuais para vender no período de entressafra.

Segunda pergunta na parte de mix de açúcar, produção de mix de açúcar quanto você consegue mudar, aumentar mais a sua produção de açúcar ou se já está no limite.

E uma última pergunta relacionada à Raízen Combustíveis: esses novos clientes industriais que vocês mencionaram a margem deles está em linha com clientes atuais? Como foi, como estão sendo esses novos clientes, a rentabilidade deles? Obrigado.

**Sra. Paula:** vamos lá Gustavo. Sobre dinâmica de safra de novo gente está no começo do ano, então que eu posso te dar alguns conceitos. A gente começou moagem antecipada ano passado, tinha mais açúcar para vender no início do ano, os preços estavam altos e a gente se beneficiou dessa oportunidade vendendo mais produto próprio, que é onde a gente efetivamente faz margem.

Com relação ao etanol agente está de novo vendo uma safra com ao menos aparentemente volatilidade alta. Vamos lembrar que além da volatilidade sazonal que era o usual no passado que você sempre tinha o etanol caiu no começo da safra para subir no final e aí quem tinha balanço fazia carry de estoques para vender na entressafra.

Acho que tem mudanças importantes na dinâmica da. Para começo de conversa os preços de gasolina que em última instância determinam os preços de etanol variam agora todo mês, então você adiciona um elemento de volatilidade ou que dificulta sua previsão.

O cenário de risco no país melhorou mas continua alto, então você sempre é cauteloso com a utilização do seu dinheiro, com capital de giro.

Então a gente vai olhar para todas essas variáveis ao longo do ano e vai definindo a estratégia à medida que o ano evolui, quer dizer o que a gente viu no começo do ano em preços de etanol já dá uma amostrinha do que vai ser a volatilidade. A gente teve antecipação de venda de etanol no último tri do ano passado como vocês lembram, portanto o mercado estava muito raso, tinha muito pouco movimento no 1T, mais gente importou e aí eu diria para você gente que não está habituada com esse negócio de importar e aí começou o ano, o mercado estava raso, ninguém estava... mínimos tradings estavam fazendo preço, o preço começou a cair, a galera que tinha importado se desesperou e começou a vender, quase que uma profecia autorrealizável.

Aí começa a safra, choveu, moagem atrasou, o preço subiu e nesse meio de caminho teve dois movimentos de preço de gasolina. Quer dizer está muito difícil a gente já nesse momento do ano passar para vocês qual vai ser a estratégia durante a safra.

Com relação ao mix de açúcar o que a gente tem para aumentar é marginal, talvez perto do limite.

E por último sobre combustíveis são essencialmente clientes industriais, contratos, e a gente na verdade tem até diminuído venda spot por conta de risco de crédito tá bom?

**Sr. Gustavo:** tá claro muito obrigado.

**Operadora:** Não havendo mais perguntas gostaria de passar a palavra à Sra. Paula Kovarsky para as considerações finais. Por favor Sra. Paula pode prosseguir.

**Sra. Paula:** obrigada a todos pela participação, pelas boas perguntas. A gente se encontra novamente no trimestre que vem e temos agora o call em inglês se tiver ficado alguma pergunta.

**Operadora:** A áudio conferência de resultados da Cosan está encerrada. Obrigada e tenham um bom dia.