

Local Conference Call

COSAN

Resultados do 2T17

10 de agosto de 2017

Apresentação dos Resultados

Muito bom dia a todos, sejam bem-vindos à teleconferência da Cosan S/A sobre os resultados do 2º trimestre de 2017.

Como de costume, vou começar pela apresentação de resultados de cada linha de negócio e depois passamos para os resultados consolidados da Cosan. Mas especificamente neste trimestre vamos começar pela Raízen Energia no slide 4, pois a explicação sobre a dinâmica desta safra versus a safra passada nos preços de etanol vai ajudar a entender também parte do resultado da Raízen Combustíveis.

Esse trimestre é o primeiro do ano safra 2017/18. Atingimos 19,2 milhões de toneladas de cana moída no 2T17, 14% inferior ao 2T16. Vamos lembrar que na safra (16/17) passado antecipamos o início da colheita para março, dado a disponibilidade de cana bisada. Desta forma, quando a safra se iniciou em abril de 2016 já estávamos com a produção a todo vapor, o que é atípico.

Neste ano, o clima mais chuvoso no começo da safra fez com que a moagem ficasse atrasada em relação a forte base de comparação do ano anterior. Não é nada que comprometa nossa meta de atingir o topo do guidance de moagem, que é algo em torno de 63 milhões de toneladas para esta safra nem que tenha que moer novamente até o natal e encurtar um pouco a entressafra.

O TCH no trimestre foi de 81 tons de cana/hectare, frente aos 92 tons de cana/hectare do 2T16, reflexo daquele volume de cana bisada que acabei de falar. O ATR médio no trimestre ficou em 124 kg/toneladas, 2% acima do ano passado, fortalecido pelos investimentos em trato da cana própria. A produção da Raízen neste começo de safra foi mais focada na maximização de açúcar e o mix atingiu 57% para açúcar (versus 55% no 2T16). Como premissa básica, analisamos a rentabilidade dos produtos em base diária. Dito isso, no nível atual de preços o anidro é mais rentável que o açúcar em qualquer estado e o hidratado está ganhando em alguns estados, o que pode acarretar em oportunidades de otimização do mix.

Antes de falar do desempenho por produto, queria falar um pouco de dinâmica de safra. Historicamente, existe uma tendência de concentração maior de vendas de produtos próprios no segundo semestre da safra, quando normalmente os preços são mais atrativos. A safra passada (16/17) foi atípica nesse sentido, não só porque a antecipação da moagem aumentou a disponibilidade de produto próprio para venda, como os preços de açúcar estavam muito convidativos no início da safra, e os preços de etanol tiveram uma apreciação totalmente atípica – os preços caíram em março com a antecipação de moagem e rapidamente inverteram a trajetória usual de queda subindo já ao longo do primeiro tri da safra. Se vocês lembrarem dos nossos últimos calls, falamos algumas vezes que a safra passada tinha menor sazonalidade entre semestres.

Nessa safra tivemos atraso na moagem, que resultou numa menor disponibilidade de produtos próprios nesse trimestre, e expectativa de dinâmica de preços mais normal, incentivando priorizar a originação e revenda de produtos de terceiros nesse início de safra.

Agora falando do desempenho das vendas por produto, começando pelo açúcar:

Açúcar: O volume total vendido de açúcar no trimestre foi 7% maior, com redução da venda de volumes próprios e aumento do volume de revenda. Os preços médios de venda em Reais, já ajustados pelos efeitos de hedge accounting e do hedge do câmbio nas exportações de açúcar (vou explicar isso mais a frente), cresceram 13% na comparação com o mesmo período do ano passado.

Etanol: Os volumes de venda de etanol também cresceram e foram 26% superiores no 2T17, com uma concentração de revenda e trading ainda maior que do açúcar. O preço médio de etanol foi em linha com os preços praticados no mesmo período do ano passado e com o mercado (base ESALQ), mas com trajetória inversa ao longo do trimestre

Cogeração: A venda de energia elétrica no trimestre apresentou 10% de crescimento, ainda que a moagem tenha sido menor no período, já que houve também um volume de revenda e trading mais expressivo de energia no período. Os preços médios de energia foram de R\$220MW/h, 19% superiores ao 2T16.

Antes de falar do EBITDA, queria destacar mais uma vez a evolução do custo caixa unitário dos produtos próprios, em açúcar equivalente. Este indicador cresceu 4% atingindo R\$ 620/ton no 2T17, impactado diretamente pelo aumento do CONSECANA (+5%), indicador que afeta os custos de arrendamento de terras e compra de cana de fornecedores. Mas se excluirmos o efeito do CONSECANA, o custo caixa unitário ficou em linha com o 2T16,

absorvendo, portanto, inflação, refletindo o contínuo foco em eficiência e na operação agrícola e industrial.

Passando para o EBITDA ajustado. Quero destacar uma alteração importante que fizemos a partir deste trimestre. Para facilitar o entendimento e a comparabilidade dos resultados incorporamos o efeito do hedge de câmbio designado para exportação de açúcar no EBITDA ajustado da Raízen Energia (e por consequência no consolidado proforma ajustado da Cosan). O EBITDA ajustado passa a eliminar o efeito da diferença do câmbio previamente designado para proteção das exportações do açúcar versus o câmbio efetivo do dia dos embarques. Importante destacar que a partir deste trimestre, primeiro do ano-safra da Raízen, todos os novos instrumentos derivativos designados para proteção das exportações de açúcar serão contabilizados em hedge accounting de forma que no futuro, todos os instrumentos que protegem as exportações estarão refletidos no EBITDA. Para que fique bem claro: o câmbio médio de fixação deste 2T17 foi de R\$ 3,88 enquanto o câmbio médio dos embarques foi de R\$ 3,20. A contrapartida financeira do ganho de hedge de moeda foi, portanto, de aproximadamente R\$ 179 milhões no tri. A gente já destacava para vocês esse valor no texto do release, mas agora ele está efetivamente dentro do EBITDA ajustado. (fizemos o mesmo para os números do ano safra passado para ter a base correta de comparação). Lembrando que a premissa básica da política de hedge da Raízen é proteger câmbio e commodity, olhando para os preços em Reais.

E, além do ajuste que acabei de destacar, excluímos como de costume o efeito de variação do ativo biológico e de hedge accounting de dívida. O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 804 milhões, redução de 4% no trimestre.

Já o EBIT Ajustado/ATR vendido caiu 14% no trimestre, dado o maior volume de revenda e trading.

Sobre hedge do açúcar, no gráfico central da parte inferior do slide: desde a última divulgação de resultados, avançamos pouco na proteção do açúcar. Para a safra atual (17/18) temos 2,1 milhões de toneladas de açúcar hedgeados a um preço médio de R\$ 70 centavos de Reais/libra peso. O mercado segue precificando um surplus na safra atual, mas ainda vemos os preços mais pressionados no curto prazo. Vamos seguir evoluindo dentro da nossa política de hedge de proteção dos fluxos de caixa. Nunca é demais lembrar, estamos falando de hedge e não de especulação, e continuamos buscando ser cada vez mais eficientes na operação, na gestão de capital investido e capital de giro, buscando melhorar o retorno do negócio independente de preços.

Por último CAPEX, que totalizou R\$ 421 milhões no 2T17, 18% superior ao mesmo trimestre do ano anterior, reflexo principalmente do (i) maior dispêndio em manutenção impactado pela entressafra mais longa na comparação com o ano anterior, (ii) aceleração de investimentos mandatórios em projetos relacionados à saúde, segurança e meio ambiente (SSMA) e Sustaining e (iii) maior gasto com mecanização, devido à antecipação de renovação de equipamentos agrícolas.

Antes de passar para a Raízen Combustíveis, no próximo slide queria comentar a operação de aquisição das 2 usinas da Tonon que anunciamos em junho.

Conforme já anunciado em Comunicado ao Mercado, a Raízen apresentou uma proposta, dentro do processo de recuperação judicial, para aquisição de 2 usinas da Tonon, ambas localizadas estrategicamente no estado de São Paulo. A oferta foi de R\$ 823 milhões e as usinas juntas tem uma capacidade de moagem anual potencial de aproximadamente de 5 milhões de toneladas.

Na terça-feira, dia 08 de agosto, tivemos a aprovação, sem restrições, pelo CADE mas todos os números e projeções que passamos sobre a Raízen Energia não incluem qualquer investimento ou resultado da Tonon. O processo de aquisição agora seguirá os trâmites legais no escopo da Recuperação Judicial da Tonon.

Mas queria reforçar o racional dessa aquisição.

Quando atingirmos 5 milhões de toneladas, estaremos aumentando a capacidade de moagem do portfolio dos atuais 68 milhões para 73 milhões de cana.

Como vocês podem ver no mapa, as duas usinas tem localização estratégica pela proximidade com outras usinas da Raízen, o que permite capturar sinergias logísticas e redução de custos, como exemplo pela incorporação destas unidades ao “Projeto Pentágono – nosso centro de operações”, de forma relativamente rápida.

Vamos agora para a Raízen Combustíveis, no slide 6.

Começando pelo mercado. Ainda que alguns fundamentos da economia tenham apresentado leve melhora, a demanda por combustíveis apresentou queda 0,5% no trimestre, comparada ao 2T16, que não deixa de ser uma base fraca de comparação (base ANP). Também de acordo com os dados da ANP, as vendas de diesel seguem pressionadas e caíram 2% no período. No ciclo-otto (gasolina + etanol) a notícia é um pouquinho melhor e as vendas cresceram 1% no período (3% em gasolina equivalente), refletindo o aumento da produção e novos licenciamentos de veículos leves. O segmento de aviação

segue sofrendo, impactado pela redução no número de decolagens de 2% no 2T17, de acordo com dados da ANAC.

Falando especificamente da Raizen, foi mais um trimestre em que a estratégia de crescimento garantiu uma performance consistentemente acima da média do mercado. Seguimos investindo na expansão e renovação da rede de distribuição, pautados na parceria de longo prazo com nossos revendedores, e em aperfeiçoar infraestrutura e logística, para suprir de maneira cada vez mais eficaz a nossa rede. Vamos falar dos volumes vendidos:

- Crescemos 4% das vendas no ciclo-otto e 5% em gasolina equivalente no 2T17 vs 2T16;
- As vendas de diesel da Raízen cresceram 1%, seguindo a tendência dos últimos trimestres.
- Em Aviação, novamente fomos impactados pela menor demanda por transporte aéreo e consequentemente redução da oferta de voos. No trimestre, o volume de aviação da Raízen caiu 6%.

Passando para o resultado: O EBITDA ajustado do 2T17 atingiu R\$ 557 milhões, redução de 7% versus o 2T16. E o EBIT ajustado caiu 12% e foi de R\$ 394 milhões no período. Tivemos dois movimentos importantes e relevantes que influenciaram a performance da Raízen Combustíveis: base de comparação e queda de preços.

Como vocês podem ver no gráfico superior à direita, a maior exposição ao etanol no mix de vendas faz com que os segundos trimestres sejam sazonalmente mais fracos quando comparados aos demais trimestres do ano. No ano passado, a curva de preços de etanol foi atípica como comentei no slide da Raizen Energia. Esse ano, não só a curva de preços voltou à dinâmica usual de queda no segundo tri, como essa queda foi exacerbada por reduções de preço de gasolina, que desde outubro passado tem correlação com preços internacionais. E além disso, conforme a nova Política de Preços da Petrobras, tivemos também queda de preço no diesel. A queda dos três produtos causou perdas mais acentuadas de inventário neste trimestre, explicando a variação. Este efeito foi parcialmente compensado pelo crescimento do volume vendido, bem como pela continuidade dos ganhos oriundos da estratégia de suprimentos e comercialização.

Olhando para o próximo trimestre, a expectativa por enquanto é de que tenhamos expansão pequena de EBITDA (low-single-digit) quando comparado ao 3T16. Mas, só lembrando, desde julho temos visto ajustes quase que diários nos preços de diesel e gasolina e, portanto, maior volatilidade. Só lembrando, essa expectativa está em linha com o que temos de guidance para o ano.

Falando sobre o CAPEX da Raízen Combustíveis, tivemos um total de R\$ 202 milhões que incluem investimentos em infraestrutura, expansão da rede/conversão de postos novos, e renovação dos contratos existentes. Encerramos o trimestre com 6.068 postos Shell no total, uma adição líquida de 236 postos nos últimos 12 meses e 25 postos no trimestre. O pace de conversão foi mais lento nesse tri e no semestre, mas não há mudança no guidance do ano em relação ao CAPEX ou à quantidade de postos a serem convertidos.

Vamos falar de Comgás no slide 7.

Como a Comgás já reportou seus resultados na terça-feira, vamos direto para os destaques do 2T17.

A Comgás apresentou crescimento de volume em todos os segmentos de atuação, totalizando 5% ex-termogeração. No segmento industrial, o aumento da demanda em indústrias específicas, como cerâmica, química e automotivo, e a retomada gradual da economia suportaram crescimento de 4% do volume vendido no 2T17 quando comparado ao mesmo período do ano anterior, uma base ainda fraca de comparação. O volume comercial cresceu 9% e reflete a adição de novos clientes nos últimos 12 meses, em linha com a estratégia de ampliar a rede de clientes e a utilização do gás no segmento. Já o volume residencial cresceu 17%, puxado pela expansão da base de clientes (106 mil novos clientes adicionados nos últimos 12 meses) e pelo aumento do consumo unitário devido à temperatura média mais baixa no período, em comparação ao ano anterior.

O EBITDA normalizado da Comgás cresceu 38% no segundo trimestre do ano e alcançou R\$ 460 milhões, aumento que reflete o maior volume vendido e a correção das margens pela inflação, conforme autorizado pelo regulador em maio do ano passado e desse ano. Lembrando que estes reajustes incorporam uma redução ou aumento no custo do gás (pass through) e o repasse anual da inflação para as margens unitárias, conforme previsto no contrato de concessão.

Seguindo a tendência de devolução da conta corrente regulatória em favor dos clientes por conta do movimento do custo do gás, que foi de R\$ 86 milhões no trimestre, o EBITDA IFRS caiu 43%, atingindo R\$ 366 milhões. Ao final do 2T17, o saldo da conta corrente regulatória era de R\$ 268 milhões, um pouco acima do previsto dado o comportamento da taxa de câmbio do período. Daqui para frente, o ritmo da devolução continuará dependendo da taxa de câmbio e do custo real da molécula de gás, bem como dos demais parâmetros acordados com o regulador para amortização.

Os investimentos da Comgás no 2T17 seguem focados em iniciativas ligadas à expansão da rede de distribuição e aumento da base de clientes e totalizaram R\$ 107 milhões, 2% inferior ao mesmo período do ano passado.

Vamos para o slide 8.

Passando agora para a Moove, nosso negócio de Lubrificantes.

A Moove apresentou crescimento do volume de vendas em todos os mercados de atuação no 2T17. Essa performance é reflexo da estratégia comercial da companhia, focada no aumento da base de clientes e da participação no mercado de montadoras no país, além do lançamento de novos produtos. Falando de volumes, o destaque foi para as vendas de lubrificantes acabados no Brasil e nos demais países de da América do Sul (Bolívia, Uruguai e Paraguai), impulsionando os 6% de crescimento no volume total.

O aumento da participação no mercado de montadoras no Brasil, o maior volume das operações internacionais e o melhor mix de vendas contribuíram para o crescimento significativo do EBITDA no trimestre, atingindo R\$ 53 milhões.

Vamos para as despesas do Corporativo da Cosan. As despesas gerais e administrativas atingiram R\$ 35 milhões, 15% menores na comparação com o 2º trimestre do ano passado refletindo pontualmente menores gastos com pessoal e consultorias diversas, além de efeitos resultantes de demandas judiciais. Já as outras despesas operacionais, compostas por despesas jurídicas e consultorias atingiram R\$ 36 milhões no período em virtude de uma maior concentração de gastos.

Passando para o slide 9 onde apresentamos os resultados consolidados da Cosan S/A proforma, considerando 50% da Raízen.

EBITDA Ajustado da Cosan cresceu 11% no 2T17 e alcançou R\$ 1,1 bilhão. A melhor performance operacional da Comgás e da Moove foi parcialmente compensada pelos menores EBITDAs da Raízen Combustíveis, impactado por efeitos negativos de inventário explicados anteriormente, e da Raízen Energia, afetado pela menor concentração de vendas de produtos próprios no trimestre. O EBITDA em IFRS, sem incorporar quaisquer ajustes, foi de R\$ 804 milhões.

A Cosan apresentou prejuízo de R\$ 76 milhões versus lucro líquido de R\$ 280 milhões no mesmo período do ano anterior, afetado principalmente pela variação do ativo biológico na Raízen Energia, em decorrência da menor projeção do CONSECAN e pelo resultado IFRS da Comgás que inclui a parcela de devolução do conta corrente regulatório. Quando ajustado pelos efeitos não recorrentes, o lucro líquido passa a ser de R\$ 25 milhões no 2T17, comparado a R\$ 163 milhões no 2T16, em bases comparáveis.

O CAPEX proforma atingiu R\$ 425 milhões, 3% superior ao mesmo período do ano anterior, afetado pelo maior dispêndio na Raízen Energia, parcialmente compensado pela redução na Raízen Combustíveis.

Por fim, a geração de caixa proforma para acionistas (FCFE) alcançou R\$ 613 milhões, e eu detalho este número no próximo slide.

A dívida bruta consolidada proforma cresceu 3% no 2T17 versus o 1T17, aumento explicado principalmente pela emissão de um CRA de R\$ 970 milhões pela Raízen Energia.

A dívida líquida proforma apresentou comportamento semelhante e atingiu R\$ 9,6 bilhões, também impactada pelo pagamento de dividendos da Cosan S/A. A alavancagem da companhia ficou estável em 2,1x Dívida Líquida/EBITDA proforma – considerando tanto o número reportado quanto o Normalizado pelo efeito da conta corrente da Comgás. Vale lembrar que existe sazonalidade na alavancagem proforma uma vez que o ciclo de capital de giro da Raízen Energia oscila ao longo do ano-safra.

O custo médio do endividamento em base proforma (incluindo Raízen) aumentou para 102% do CDI (108% excluindo a Raízen). Vale lembrar que o CDI caiu de ~12% no 1T17 para ~10% no 2T17, o que fez que o custo das dívidas em porcentual do CDI aumentasse devido às dívidas pré-fixadas, que agora são comparadas com um CDI menor.

Passando para o Fluxo de caixa para os Acionistas (FCFE) – os principais impactos do trimestre foram:

i. 17% de crescimento do fluxo de caixa operacional atingindo 1 bilhão de reais, com destaque para a Raízen, parcialmente compensado pela devolução de R\$ 86 milhões na conta corrente da Comgás.

ii. No fluxo de caixa de investimentos, a principal variação entre períodos deve-se ao impacto do pagamento de R\$ 186 milhões pelas ações da Rumo que eram detidas pelo Gávea no 2T16, com o exercício da put option detida pelo fundo desde o aporte feito no business de logística em 2009.

iii. No financeiro, o 2T16 foi impactado por um efeito líquido negativo de R\$ 300 milhões referente ao processo de reestruturação das dívidas da Cosan, que incluiu a emissão do Bond 2027 e recompra do 2018 e 2023, uma vez que, o processo só foi concluído em Julho de 2016 com uma captação adicional de USD 150 mln, portanto após o fechamento do segundo trimestre de 2016, incluído ai todos os efeitos de hedge.

Estes efeitos combinados resultaram numa maior geração de caixa para o acionista (FCFE) que totalizou de R\$ 613 milhões no trimestre.

Passando agora para o slide de guidance, o último da apresentação.

Para finalizar a apresentação dos resultados do 2T17, mostramos novamente o guidance para o ano, sem nenhuma alteração em relação aos números que apresentamos no último trimestre.

Como de costume, vale um comentário sobre a tendência de performance de cada negócio.

Na Raízen Combustíveis, seguimos confiantes em encerrar o ano dentro do range de Guidance, sendo que a variação vai depender da volatilidade de preços no segundo trimestre.

Na Raízen Energia, devemos recuperar o pace de colheita nos próximos trimestres e a moagem do ano-safra está apontando mais para o topo do guidance. Porém, com a deterioração do cenário de preços de açúcar no mercado externo e com preços de etanol mais pressionados, o EBITDA ajustado aponta para o bottom do guidance – já considerando o efeito do hedge do câmbio do açúcar incorporado nos ajustes.

Para a Comgás, os resultados até aqui apontam mais para o topo do guidance de EBITDA normalizado. O mesmo vale para a Moove, ainda que o primeiro semestre tenha sido bastante forte.

Obrigada a todos e podemos passar agora para a sessão de perguntas e respostas.

Sessão de Perguntas e Respostas

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

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

Primeira pergunta Thiago Duarte, BTG Pactual.

Sr. Thiago Duarte: Olá bom dia Paula, bom dia a todos. Paula eu queria voltar nesse teu último comentário do guidance. Primeiro só confirmar que não ficou

claro para mim: esse Ebitda de Raízen Energia que está aquém do guidance ele já inclui essa forma que agora vocês estão fazendo que volta ou que traz para o Ebitda os efeitos do teu hedging cambial ou não? Essa é primeira parte da pergunta.

A segunda é com relação ao Capex, se você hoje já tem um pouco mais de visibilidade onde você imagina ficar dentro desse range de 2,1, 2,4 - de novo falando de Raízen Energia - e obviamente excluindo toda aquisição da Tonon e os efeitos associados a ela também seria interessante.

E terceiro obviamente você mencionou que tem muito ainda para entender do que está acontecendo no mercado de açúcar, você mencionou que o açúcar já parece menos rentável que o anidro em praticamente todas as praças, menos rentável que o hidratado em algumas praças, se isso também não levaria vocês a em algum momento daqui até o final da safra, pelo menos naquela parte da cana de terceiros que você não tem o hedging de açúcar associado a ela, a mudar um pouco o mix mais para etanol, obrigado.

Sra. Paula Kovarsky: vamos lá Thiago a primeira resposta é sim, o guidance já é comparável com esse número que a gente passa a mostrar de Ebitda incorporando esse efeito da proteção do câmbio na proteção de açúcar.

Lembra quando a gente falou do guidance a gente sempre enfatiza que o guidance é nossa melhor estimativa de Ebitda que se repetiria em caixa, e que as variações a gente estava explicando a linha de baixo. A gente só parou de explicar na linha de baixo que está incluído no Ebitda ajustado e objetivo aqui é claramente facilitar o entendimento de todo mundo.

Falando de Capex da Raízen Energia como eu falei a gente está imaginando moagem no topo do guidance e o Capex alinhado com a moagem. Então está aí do meio para o topo do guidance de Capex pelo que a gente consegue falar por enquanto e lembrando, esse número não tem nada de Tonon.

E aí posso aproveitar para falar então um pouquinho da aquisição. Como expliquei o racional da gente fazer desse movimento ele está dentro daquilo que a gente vinha falando de pequenas aquisições e aquisições oportunistas dentro do setor de açúcar e etanol.

A gente entende que a localização estratégica por estar perto de várias usinas do grupo abre espaço para a gente ter savings bastante relevantes, eu posso te dar até alguns exemplos, a gente fala muito e levamos alguns de vocês para ver a operação como ela é feita centralizadamente pelo pentágono, que significa que a gente rapidamente pluga essas duas novas usinas nesse centro de operação centralizado e aí a gente começa a realizar, por exemplo, ganhos de logística bastante expressivos.

A gente tem uma situação juntando todas as usinas nessa região onde você literalmente tem cana cruzando de caminhão pela estrada, e a gente operando isso tudo de maneira integrada gente vai fazer otimização de suprimento por proximidade e disponibilidade de cana. Então aí tem um impacto importante.

O SG&A simplesmente a gente vai tombar para dentro do nosso back office então a gente entende que realmente era uma aquisição que fazia muito sentido dentro do nosso portfólio.

Falando de moagem são dois ativos, um deles a renovação está um pouco melhor que outro. A gente imagina que a gente vai precisar fazer algo em torno de 140 milhões de Capex de adequação de modo atingir esses 5 milhões de toneladas de moagem.

Então no início do processo a renovação do canavial dessas duas usinas vai ser um pouco mais alta, mas a gente entende que rapidamente a gente converge para o patamar de 15% que a gente tem de renovação da Raízen Energia, e portanto a gente entende que essa aquisição tem potencial de rentabilidade bastante interessante dentro do portfólio da Raízen Energia.

Por último você perguntou sobre açúcar, sobre mix. Eu queria fazer dois comentários independentes sobre essa questão, o primeiro deles sobre preço de açúcar. A gente mantém nossa visão baseada em fundamentos, a gente acha que o surplus que o mercado está imaginando tem possíveis caveats.

Mas eu queria em vez de ficar discutindo aqui com vocês preço de açúcar, e acho que cada um neste momento tem sua visão, eu queria enfatizar todo o esforço que a Raízen Energia vem fazendo. A gente está falando disso repetidamente, reiteradamente há dois anos, e claramente objetivo da companhia é ser o mais competitivo... o Brasil já é o produtor de açúcar mais competitivo do mundo e a gente quer ser mais competitivo do Brasil, para que em qualquer cenário de preço a gente tenha condições de entregar um retorno adequado para o acionista e nisso que a gente está focado.

Aí não custa lembrar que a gente tem uma alocação de capital também que leva isso em consideração, com metade de cana de terceiros que é um hedging natural.

Agora falando especificamente sobre sua pergunta de mix a gente faz conta todo dia, Thiago. A gente olha, a gente compara a rentabilidade dos produtos, açúcar e hidratado e anidro todos os dias, e como falei a gente está analisando a possibilidade de explorar algumas oportunidades de produzir mais anidro é mais hidratado com objetivo de capturar essas diferenças de preço.

Eu diria para você que essa otimização ela é nem só de açúcar anidro e hidratado; ela tem cogeração também, porque por exemplo para produzir mais

anidro você gasta um pouco mais de vapor e portanto diminui um pouco sua disponibilidade para cogeração e o PLD bateu R\$ 500.

Então a gente faz isso no dia-a-dia, todo dia, e vai ajustando produção ao longo do ano, ok?

Sr. Thiago: ok obrigado.

Operadora: próxima pergunta Daniele Eiger, Bank of America.

Sra. Danielle Eiger: oi bom dia Paula obrigada pela pergunta. Eu tenho duas perguntas, a primeira em relação a essa nova precificação da Petrobrás e com essa intenção deles de diminuir importação de combustíveis eu queria entender como a Raízen tem pensado em precificação e arbitragem nos combustíveis.

Minha segunda pergunta é como vocês veem um impacto net desse aumento do PIS Cofins na gasolina e etanol na Raízen como um todo, pensando tanto em produção como distribuição, muito obrigada.

Sra. Paula: vamos lá. Falando de precificação da Petrobrás eu acho que a primeira coisa que a gente queria repetir, é por isso que a gente tem insistido muito nesse ponto, é que transparência e correlação com preços internacionais é o que a gente quer, é como o mercado saudável deve ser. Então de largada te digo que a gente acha isso extremamente positivo.

Do ponto de vista de importações a Raízen também de se posicionando já há bastante tempo como um player que tem foco em logística, em suprimento, e que quer estar o tempo todo encontrando e otimizando sua estrutura para suprir melhor sua rede de revendedores.

É óbvio no papel, está em todos os números, que o espaço de arbitragem em importação à medida que a gente passa a ter preços no Brasil aderentes ao mercado internacional ela diminui, o que não significa que necessariamente você tem uma diminuição tão grande quanto a margem de arbitragem em volume, por que o Brasil é net importador de diesel, eventualmente net importador de gasolina a depender do comportamento demanda.

Mais ainda, o posicionamento da Raízen no que tange a investimentos em logística tem sido em regiões são de a gente entende que o Brasil é net importador e ponto em qualquer cenário, a exemplo do norte onde você não tem capacidade suficiente de refino está muito próximo do golfo, que é long em refino.

Então a gente também, como eu estava falando de otimização de mix, a gente está o tempo todo olhando quais são as alternativas de suprimento e buscando maior eficiência e obviamente maior retorno para a Raízen Combustíveis.

Então all-in-all eu diria para você que esse cenário de transparência essa dinâmica de preços no fundo para nossa só aumenta nosso diferencial competitivo com outros competidores que por exemplo não tenham o parceiro estratégico como a Shell, que tem presença internacional, ou eventualmente outros que não têm ativos de logística como a gente têm, e no fundo acho que o que a gente viu ano passado foram posições especulativas e nomes em importação, por que você tinha a margem de arbitragem muito clara, muito óbvia e muito grande, esse ano elas deixaram de existir então continuarão importando aqueles que fazem isso como política, como parte da sua cadeia de suprimento.

Falando de PIS Cofins quando a gente olha somando todos os números, fazendo todos os ajustes de impostos, a gente vê algo como 11, R\$ 0,12/l de vantagem competitiva para o etanol depois desse aumento de impostos.

Mas eu acho que cabe frisar que esse aumento de impostos não refletiu, pelo menos não na amplitude que a gente entende razoável, as externalidades positivas do etanol que tem a ver com redução de poluição, que tem a ver como a redução de emissão de carbono, e por aí vai.

Mas de fato houve ganho na competitividade do etanol, parcela desse ganho fica para o produtor e tem a parcela que está na distribuição, que aí não afeta tanto assim o produtor mas afeta mix.

Sra. Danielle: tá ótimo muito obrigada.

Operadora: próxima pergunta Lucas Ferreira, Banco J. P. Morgan.

Sr. Lucas Ferreira: oi Paula bom dia. Minha pergunta é também sobre distribuição. Você mesmo acabou de comentar que existia essa janela de oportunidade de importação com margens mais altas ano passado.

Minha pergunta é se olhando as margens da Raízen nesse trimestre se teve algum impacto relevante na comparação ano contra ano dessas importações, se você poderia quantificar.

E você também já fez um comentário que espera pequeno aumento no Ebitda, se não me engano o Ebitda por metro cúbico, agora no 3T. Se você acha que também dá para imaginar algo parecido no 4T - eu sei que ainda está meio longe para dizer - mas é que dada a base de comparação mais complicada no 4T.

E finalmente só para voltar na pergunta do Thiago e também do guidance da Energia, só para entender: então vocês estariam confortáveis imaginando um cenário de preço sem muitas alterações do spot até o final do ano, se esse guidance ficaria na maneira como está? Obrigado.

Sra. Paula: eu vou de trás para frente: a última resposta é sim, estamos tranquilos com guidance mesmo olhando para o cenário atual.

Falando do trimestre da Raízen Combustíveis o que aconteceu? Eu vou misturar a resposta da primeira e da segunda porque acho que elas se misturam naturalmente. É óbvio que no 2T do ano passado com aquela margem de arbitragem o impacto de importação foi maior; mas quando eu olho a comparação entre os dois trimestres o mais importante é que o 2T do ano passado a gente tinha dinâmica de preço de etanol subindo, e nesse trimestre a gente teve o preço do etanol caindo e caindo mais rápido por conta da queda do preço de gasolina como mencionei, além do preço de gasolina e do preço de diesel caindo, e é essencialmente isso que explica a diferença entre trimestres.

Olhando para o próximo trimestre ou para o próximo semestre como te falei, com tudo que a gente tem feito aqui, e lembrando mais uma vez como falei na resposta anterior que nossa política de importação não é especulativa e que a gente se planeja e que a gente também olha isso semana a semana, produto a produto, a gente está bastante confortável com o guidance que a gente está mantendo para a Raízen Combustíveis.

Sr. Lucas: obrigado.

Operadora: próxima pergunta Pedro Medeiros, Citigroup.

Sr. Pedro Medeiros: bom dia Paula obrigado pelas respostas até agora. Eu tenho também uma pergunta objetiva sobre resultado. A gente entende que do lado da Raízen Combustíveis no trimestre houve perda de estoque, eu queria saber se você pode passar algum guidance ou tentar quantificar essa perda de estoque no trimestre para a gente tentar entender um pouco mais a recorrência do resultado da margem.

Minha segunda pergunta é também sobre a parte de combustíveis. Eu queria entender um pouco qual a visão de vocês para o ambiente competitivo e a evolução dele no 2T, dado que seus principais competidores aparentemente pelos números reportados estão mais agressivos no número de abertura de postos.

Então eu queria entender se isso é algo que leva a companhia há algum tipo de reação nesse momento, se existe alguma evolução que você possa qualificar e como vocês pensam sobre o negócio e o crescimento do negócio daqui para frente.

Minha última pergunta é voltando ao tema de fluxo de caixa crescente e como você qualificou um pouquinho aquisição da Tonon. Eu queria entender como são as prioridades da empresa hoje na alocação desse fluxo de caixa crescente para o acionista.

Então dado que eles fizeram recentemente o anúncio dessa aquisição relevante na área de upstream, algo que não acontecia faz tempo talvez não de forma objetiva dadas as características dessa transação, mas acabou ocorrendo de forma simultânea ao momento de baixa nos preços do açúcar.

Então dentro da filosofia de alocação de capital existe alguma mudança estratégica para poder entrar em curso e retornar o foco para crescimento na área de upstream ou não? Enfim o que você puder discorrer sobre isso eu agradeço, obrigado.

Sra. Paula: vamos lá Pedro. Vou falar das primeiras, o Mario responde tua última pergunta. Falando primeiro de estoque para começo de conversa está um pouco mais complicado de prever, porque a gente passa a ter variações diárias, e de qualquer maneira acho que a composição estratégica de suprimentos ela ganha amplitude e na medida que... se você pensar um pouquinho a gente está falando de várias mudanças drásticas na dinâmica de suprimentos do Brasil nos últimos dois, três anos.

Até pouco tempo atrás a gente só tinha um supridor, depois passamos a ter um share de importação de mais relevante, ano passado esse número chegou a 10 e pouco milhões de litros, a gente tinha um preço que era se não fixo quase fixo de diesel e gasolina ou independente de paridade internacional ele passou em outubro a variar mensalmente e a partir 1 de julho variar diariamente, e além disso a ter mais gente importando.

Então isso passa a ser um ponto nevrálgico da nossa estrutura ou da nossa estratégia, e quanto melhor a gente for em otimizar essas coisas maior vai ser nossa diferenciação com a concorrência, essa é a razão pela qual a gente não vai quantificar esse número para vocês.

Falando agora do ambiente competitivo a resposta que a gente tem para dar ela é quase boring, porque a gente tem insistido muito que nossa estratégia de crescimento baseada em adição de bandeira branca ela foi lançada ou estabelecida com mais ênfase a partir de 2013.

E a gente segue firme nessa estratégia, melhorando cada vez mais, fazendo com que, a gente fala aqui, a bicicleta rode cada vez melhor à medida que a gente atinja o patamar de crescimento meio que normalizado e que você passe a se beneficiar de maneira mais intensa do ramp up dos postos que você converteu mais recentemente.

No último ano, ano e meio a gente de fato acelerou conversão de postos porque a gente entendeu que as oportunidades no mercado mereciam essa aceleração. Se você olhar por exemplo o crescimento percentual de volume no trimestre comparado ao crescimento percentual em número de postos nos últimos doze meses, você vai ver que esse número aumentou.

A razão disso é que a média de galonagem de conversão ao longo do último ano, ano e meio foi melhor do que a gente tinha de média de conversão... de média de galonagem nos postos convertidos nos anos anteriores - e de novo reforçando que fazia todo sentido a gente acelerar o processo de conversão no último ano, ano e meio.

Daqui para frente eu diria para você que a gente vai manter a mesma diligência, o mesmo threshold. A gente sempre teve um threshold mais alto de galonagem para conversão de postos, e que a gente vai seguir fazendo todos aqueles negócios que a gente entendeu que dão um retorno adequado, o que em outras palavras significa que a gente tem uma posição extremamente confortável internamente na companhia, que a gente segue fazendo o que de agente já vinha fazendo e não vai mudar nosso pace, e que a gente vai continuar fazendo estritamente aquilo que a gente entende que vai gerar o retorno que a gente espera para cada um desses negócios.

Vou passar para o Mario para ele falar da última.

Sr. Mário Silva: Pedro bom dia. Vou comentar um pouco sobre sua pergunta sobre aquisição de Tonon. Eu acho em primeiro lugar uma empresa do tamanho da Raízen, com a relevância que a Raízen tem no mercado, ela obviamente está sempre olhando oportunidades de crescimento.

O fato da gente não ter tido algum tempo antes de Tonon uma aquisição relevante eu acho que só mostra a seletividade da Raízen nessas aquisições. No caso de Tonon fez sentido pela lógica de ser um ativo que estava dentro do nosso cluster, então a gente identificou uma série de sinergias operacionais importantes então fez sentido a gente caminhar com aquisição de Tonon, e acho que foi uma aquisição bem-sucedida. Já tivemos aprovação do Cade em relação a essa aquisição.

E Raízen segue obviamente analisando oportunidades, mas de novo sempre com bastante foco no retorno nessas aquisições de bastante seletividade. Então não tem nenhuma mudança de prioridade, acho que a gente segue mais ou menos na mesma estratégia em relação também à agenda de crescimento: seletividade e retorno sendo os principais drivers no processo decisão.

Sr. Pedro: tá bom, tá ótimo Mario. Agora em termos de alocação do fluxo de caixa a gente deveria esperar que pelo menos as prioridades nesse momento seriam desalavancagem? É possível a gente esperar nível de retorno maior desse caixa para o acionista? Como é que... tem como você qualificar algo do gênero?

Sr. Mário: Pedro eu acho alavancagem a gente tem falado da gente tentar manter no nosso proforma dívida líquida/Ebitda entre 2 x e 2,5 x, esse é mais ou menos o patamar que a gente considera confortável.

Em relação a retorno para o acionista sobre a forma de dividendos o que a gente tem dito é sempre anos em que você tem resultados extraordinários que se espere retorno para o acionista, uma distribuição de dividendos extraordinária; anos mais normais a gente vai ter patamares mais históricos em relação à distribuição de dividendos para os acionistas.

Então mais ou menos por essa linha, dá para você entender como está nossa cabeça em relação alocação de capital, crescimento, dividendos e alavancagem.

Sr. Pedro: perfeito ótimo, super obrigado e só um último follow up Paula em relação a sua resposta na parte da estratégia da Raízen Combustíveis.

Eu não sei se é algo que vocês se incomodam de abrir, mas como funcionou o churn nesse trimestre da rede, ou pelo menos qualificar se esse número é crescente ou decrescente?

Sra. Paula: Pedro a gente não tem problema de abrir, ele foi muito parecido com o que a gente tem visto. Nosso churn gira em torno de 100, 150 postos por ano; às vezes mais no começo do ano, às vezes mais no final do ano dependendo do que a gente estiver fazendo de limpeza de rede, enfim, mas não tem muita variação nesse número não.

Sr. Pedro: tá ótimo perfeito gente, super obrigado, parabéns pelo resultado.

Operadora: próxima pergunta Julia Ozenda, UBS.

Sra. Julia Ozenda: oi pessoal obrigada pelo call. Eu tenho algumas perguntinhas bem rápidas. A gente entende que depois que a Petrobrás anunciou a política de preços diária, na verdade desde outubro para cá, os resultados tendem a ser mais voláteis por conta de ganho de estoque, perda de estoque, oportunidades de importação ou não.

Mas de maneira geral eu queria entender a cabeça de vocês para como vocês veem margem estrutural. A gente sabe que vai ter mais volatilidade ao longo do ano; mas na estrutural, por vocês serem, terem escala e vantagem competitiva em logística e tudo mais, vocês tendem a esperar margens mais altas daqui para frente ou não, o ambiente está mais difícil? O que vocês estão esperando nesse front?

E aí as outras duas perguntinhas em Tonon vocês mencionaram ganho de sinergia. Vocês fizeram algum estudo que vocês possam passar para a gente em ganho financeiro, em ganho em reais, alguma coisa assim? Como essas sinergias devem impactar o guidance de vocês?

E por último está ainda sendo discutida essa questão do aumento de imposto de importação do etanol, e ao mesmo tempo que vocês são grandes

importadores obviamente o preço na ponta deve favorecer muito para vocês; vocês tem também alguma análise de sensibilidade sobre isso que vocês possam passar tanto a perda na importação, mas ganha maior talvez na ponta? Obrigada é isso pessoal.

Operadora: falando sobre Raízen Combustíveis acho que o que vocês têm que ter na cabeça como orientação estratégica ou como foco da Raízen Combustíveis a gente tem um conjunto de coisas, e aí a gente vai falar de suprimentos, e isso inclui importação, inclui gestão de estoque, inclui logística, tudo dentro desse bolo que a gente chama suprimentos.

A gente tem contínua busca de redução de custos, a gente tem daqui para frente eu diria com mais foco do que nos últimos anos, o que a gente aumentar um pouco penetração de loja de conveniência, a gente tem olhado para meios de pagamento.

Então o que vocês têm que ter na cabeça é que todas essas iniciativas têm como objetivo manter a rentabilidade do negócio de distribuição de combustíveis. Pode ser que num ano é um pouco mais, outro ano um pouco menos; mas acho que o conjunto dessas coisas visa manter a rentabilidade desse negócio e é assim que vocês têm que pensar, eu acho, quando vocês montarem as projeções de vocês. É difícil ser específico e preciso além disso.

Falando de Toron a gente por enquanto não vai dividir com vocês os números, a gente vai ter que esperar o processo ser concluído; mas logo, logo a gente vai poder falar um pouco mais do que são as expectativas de captura de sinergia.

Com relação ao imposto de importação do etanol agente obviamente gostaria de ter mais clareza e mais visibilidade sobre o que vai acontecer; mas a grande verdade é que a gente tem ouvido conversas indicações para todos os lados, e acho que não seria adequado a gente que traçar o cenário que a gente entende que vai acontecer, porque está difícil mapear exatamente quais vão ser os caminhos que vão ser perseguidos pelo governo.

Sra. Julia: tá ótimo obrigada.

Operadora: próxima pergunta Gustavo Allevalo, Banco Santander.

Sr. Gustavo Allevalo: bom dia Paula, bom dia Mário. Quase todas minhas perguntas foram respondidas, mas eu tenho algumas adicionais e primeira relacionada ao business de lubrificantes. Vocês reportaram um aumento relevante no Ebitda eu quero entender se esse é um novo patamar que a gente pode esperar daqui para frente o esse trimestre foi excepcional esse Ebitda de 54 milhões?

A segunda pergunta também relacionada à Tonon: quando a gente pode esperar a consolidação dos resultados, a conclusão da aquisição? E quando vocês poderiam estar começando a moer bacana da Tonon? Ainda nessa safra ou para a próxima safra seria mais provável?

Por último na parte da Raízen Combustíveis vocês tiveram adição líquida de 41 postos no 1S, vocês explicaram muito bem os motivos; eu queria entender se ainda é possível atingir aquele target de 200 a 300 novos postos para esse ano o deve ser um patamar mais baixo do que a gente viu em 2015 e 2016? Obrigado.

Sra. Paula: Gustavo vamos lá. Sobre o número de postos como te falei não tem mudança na nossa estratégia. A gente vai continuar fazendo todas aquelas conversões que a gente julgar que tem fit estratégico com nossa rede, atendem o patamar de threshold de volume por posto e que geram rentabilidade. Por enquanto não tem mudança nenhuma naquilo que a gente espera para o ano, na casa dos 300, um pouco mais, um pouco menos.

Falando de Tonon a gente não tem ainda uma data certa para receber efetivamente o ativo. Se a gente receber até o final de setembro aí a gente ainda tem trimestre de moagem e pode ser que entre alguma coisa, se for mais para frente a gente já vai estar praticamente terminado o período de moagem e aí não vai ter impacto mais relevante no Ebitda desse ano. Infelizmente a gente ainda não tem precisão, prazo para concluir.

E por último falando de lubrificantes eu diria que esse resultado é um resultado expressivo, reflete o esforço grande do time de lubrificantes no Brasil e fora do Brasil no sentido de focar a cada vez mais em produtos premium, em lançar novos produtos e também ter uma base de consumidores sustentável e interessante.

Quando a gente comentou sobre isso há dois ou três calls atrás, não me lembro bem, do esforço que a gente fez em aumentar a participação no que a gente chama de factory fill, que são as montadoras, e a gente tem hoje quase que 80% de market share em motos e da ordem de 40 em caminhões e veículos leves.

O mercado de lubrificantes como um todo sofreu mais do que a venda de combustíveis durante a crise e por uma razão bastante óbvia: se você não pôs a gasolina no tanque do seu carro ele não manda, mas lubrificantes sempre dá para esperar mais um pouquinho para fazer a troca.

O que a gente está vendo é alguma retomada, e como a gente realmente preparou nossa base de clientes está muito sólido para ter crescimento à medida que o mercado vai crescendo, à medida que o mercado vai retomando.

E nas operações internacionais a gente também tem tido boas notícias. Eu falei, venda de produtos acabados BUP, Bolívia, Paraguai e Uruguai, tem a evolução da Espanha. Então a gente está indo bastante bem naquilo que a gente desenhou como estratégia para o negócio de lubrificantes - e mas eu diria para você que por enquanto nossa visão é de topo do guidance e não tem mudança no patamar.

Sr. Mário: Allevato só complementando a resposta da Paula já que você perguntou sobre nosso negócio de lubrificantes, enfim, de fato é um trabalho que vem sendo feito ao longo de muitos anos, de uma estratégia muito bem colocada junto aos clientes. Se você olhar no momento em que a Cosan comprou esse business lá atrás a marca Mobil tinha market share no Brasil entre 9% e 10% e hoje a gente tem próximo a 18% de market share.

Então de fato o resultado que a gente tem visto no ano de 2017 é reflexo de uma estratégia que vem sendo colocada ao longo dos anos, e obviamente a gente segue esperando que esse resultado no negócio de lubrificantes seja crescente.

Então de fato é resultado de uma série de ações sendo tomadas, estratégias, aquisições, expansões, atuações em mercados fora do Brasil de maneira muito bem-sucedida pela nossa equipe que toca o negócio de lubrificantes.

Sr. Gustavo: está claro Mário muito obrigado pela resposta.

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: Bom a gente está no limite de tempo, tinha mais duas perguntas na fila eu peço que vocês façam outras ficam as perguntas para nosso call em inglês que começa logo a seguir. Os agradeço mais uma vez a participação de todos e até o próximo trimestre.

Operadora: A teleconferência de resultados da Cosan está encerrada, obrigada.
