

## Local Conference Call

### COSAN

#### Resultados do 3T17

13 de novembro de 2017

### Apresentação dos Resultados

Muito bom dia a todos, sejam bem-vindos à teleconferência da Cosan S/A sobre os resultados do 3º trimestre de 2017.

Antes de iniciarmos a apresentação de resultados das linhas de negócio e consolidados, gostaria de fazer um comentário sobre a estrutura societária da Cosan S/A. Como foi divulgado através de Fato Relevante no mês passado, a Shell decidiu exercer a Opção de Venda que possuía contra a Cosan Limited, datada de 2012, convertendo sua participação na Comgás em ações de CSAN3. A transação está sujeita à aprovação do CADE e, quando concluída, a CZZ receberá 21,8 milhões de ações da Comgás e entregará 20,3 milhões de ações de CSAN3, além de duas parcelas em dinheiro. Um parêntese aqui: como é de conhecimento de vocês, a Comgás deliberou em 07 de novembro dividendos no valor total de R\$ 700 milhões. Caso a transação seja aprovada, os valores mencionados deverão ser ajustados pelo pagamento desses dividendos.

E só para lembrar que no dia 10 de outubro, a CZZ ofereceu para a Cosan S/A a possibilidade de adquirir essas ações da Comgás, pelo mesmo prazo e valor correspondente as condições acordadas entre Shell e CZZ. Esta operação foi analisada e aprovada pelos conselheiros independentes da Cosan S/A no dia 16 de outubro e, se aprovada pelo CADE, será concluída simultaneamente a vendas das ações da Comgás para a Cosan S/A. Assim, os 63,1% de participação na Comgás que vemos no slide, passará para quase 79,9%.

Vamos para o slide 4, para falarmos sobre os resultados da Raízen Combustíveis.

Neste trimestre, o mercado de combustíveis foi impactado por importantes eventos que inclui o ajuste na alíquota de impostos sobre os principais produtos e o início dos reajustes de preços praticados pela Petrobras com maior frequência. Além disso, ainda vemos sinais de recuperação em alguns segmentos da economia com melhora na produção industrial, aumento das vendas de veículos leves e pesados e também a redução da taxa de juros.

De acordo com a ANP, as vendas de diesel no país tiveram cresceram 2% no trimestre. Já no ciclo-otto (gasolina + etanol), houve uma queda de 1% nas vendas. Porém, quando medida em gasolina equivalente, as vendas ficaram estáveis na comparação com mesmo período de 2016.

Falando dos nossos resultados, a Raízen Combustíveis mais uma vez mostrou desempenho acima da média do mercado e cresceu 4% no volume total vendido na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o mercado brasileiro cresceu apenas 1% no volume total vendido (base ANP). No ciclo-otto, nosso volume total vendido cresceu 2% comparado ao 3T16. A mesma comparação em gasolina equivalente apontou aumento de 3%, resultado de uma venda maior de gasolina (que cresceu 5%) frente à queda 8% das vendas de etanol. As vendas de diesel cresceram 8% impulsionadas pelo aumento da demanda de clientes B2B, principalmente ligados à agroindústria. A aviação teve uma queda de 3% no volume em relação ao mesmo período do ano passado, reflexo da redução no número de decolagens dos principais clientes. Porém, comparado ao 2T17, teve um aumento de 7%.

Falando agora de resultados, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 894 milhões no trimestre, crescimento de 21% comparado ao mesmo período do ano passado. Este crescimento segue refletindo a eficácia da nossa estratégia de suprimentos e comercialização de produtos, além do aumento no volume de vendas. Neste trimestre especificamente, tivemos também um importante ganho de inventário obtido pela movimentação dos preços no período. Vale lembrar que tratamos estes ganhos e perdas de inventário como parte recorrente do negócio já que fazem parte da nossa estratégia de suprimento e comercialização. O EBIT ajustado cresceu 22% no tri, atingindo R\$ 724 milhões.

Olhando para último trimestre deste ano, a expectativa é que um EBITDA ajustado parecido com o 4T16 e em linha com o que temos de *guidance* para o ano. Mas, só lembrando, desde julho temos visto ajustes quase que diários nos preços de diesel e gasolina e, neste fim de ano, o etanol também é impactado por maior volatilidade, podendo impactar o resultado.

Passando para o CAPEX, os investimentos totalizaram R\$ 185 milhões no trimestre, redução de 3% comparado ao 3T16. Encerramos o 3T17 com 6.138 postos Shell, adição líquida de 70 postos no período, em linha com a estratégia de expansão focada em buscar as melhores esquinas e ativos com galonagem média alinhada ao atual perfil da nossa rede.

Passando para slide 5, falando agora de Raízen Energia.

O clima mais seco neste 3T17, que é o segundo trimestre do ano-safra, possibilitou acelerarmos a colheita e a moagem que atingiu 28,3 milhões de toneladas de cana, aumento de 10% frente ao 3T16. A produtividade do canavial 10,3 toneladas de ATR por hectare reflete a menor concentração de chuvas no período que afetou negativamente o TCH, efeito parcialmente neutralizado pela melhora no ATR. O mix de produção da Raízen no período foi de 57% para açúcar, comparado a 59% no 3T16. Vale lembrar que esse mix é reflexo da constante análise de rentabilidade por produto, ou seja, nos atuais níveis de preços, o etanol anidro e hidratado já estão remunerando mais que o açúcar, o que gera oportunidades de otimização deste mix.

O aumento da produção, aliada à estratégia comercial da companhia, possibilitou um maior volume próprio vendido no 3T17. Falando primeiro de açúcar:

#### Açúcar:

- As vendas de **açúcar** no 3T17 cresceram 17%, com destaque para o mercado externo, e maior comercialização de produtos próprios. Os preços médios de venda em Reais, já ajustados pelos efeitos de *hedge accounting* e do hedge do câmbio nas exportações de açúcar (como começamos a ajustar desde o trimestre passado), foram 5% superiores quando comparados ao 3T16.

### Etanol:

- No **etanol**, os volumes de venda foram 27% superiores no trimestre, com mais relevância no mercado doméstico, cujo volume foi 74% acima do mesmo período do ano-safra anterior. Assim como no açúcar, houve também aumento nas vendas de produto próprio. O preço médio de etanol foi levemente inferior aos preços praticados no mesmo período do ano passado, mas em linha com o mercado (base ESALQ).

### Cogeração:

- Falando de energia, a maior disponibilidade de bagaço proporcionou uma maior produção de energia elétrica, que, somada a um aumento na atividade de trading do produto, gerou uma exportação 28% superior ao 3T16. Os preços médios de energia cresceram 28% e atingiram R\$ 261/MWh no período.

Antes de falar do EBITDA, gostaria de destacar mais uma vez o resultado dos esforços que o time da Raízen tem obtido em relação aos custos e a eficiências na operação. A evolução do **custo caixa unitário dos produtos próprios**, em açúcar equivalente, foi 8% inferior, atingindo R\$ 582 por tonelada no 3T17, em função do contínuo foco em eficiência na operação agrícola e industrial. Adicionalmente, esta redução é explicada também pelo menor custo do CONSECANA médio (8% inferior), indicador que como vocês sabem, afeta os custos de arrendamento de terras e compra de cana de fornecedores, e também pela maior diluição de custos fixos, dado o maior volume vendido. Excluindo o efeito do CONSECANA, o custo caixa unitário foi 3% inferior ao 3T16.

**Passando para o gráfico de EBITDA ajustado**, cabe reforçar que para facilitar o entendimento e a comparabilidade dos resultados da Raízen Energia, desde o último trimestre passamos a incorporar o efeito do hedge de câmbio designado para exportação de açúcar no EBITDA ajustado, além dos ajustes usuais. Ou seja, o EBITDA ajustado passou a refletir uma proxy mais apurada de geração de caixa operacional. Outro ponto importante é que desde o 2T17, todos os novos instrumentos derivativos designados para proteção das

exportações de açúcar passaram a ser contabilizados em *hedge accounting* de forma que, no futuro, todos os instrumentos que protegem as exportações de açúcar estarão normalizados no EBITDA. O EBITDA Ajustado alcançou R\$ 1,4 bilhão no 3T17, 50% superior ao mesmo trimestre do ano-safra anterior, em função do maior volume de venda de produtos próprios e de melhores preços de açúcar e de energia elétrica em Reais, além do menor custo unitário de venda. Neste trimestre, o câmbio médio de fixação das exportações de açúcar foi de R\$ 3,86 por Dólar, versus R\$ 3,14 do câmbio médio dos embarques. Assim, tivemos um efeito positivo de R\$ 296 milhões que foi reconhecido no resultado financeiro até a data de encerramento do trimestre (incluindo trimestres passados) referente aos instrumentos de proteção de câmbio contratados para fixação da receita em Reais. Não custa reforçar que a premissa básica da política de hedge da Raízen é proteger câmbio e commodity, olhando sempre para os preços em Reais.

O **EBIT Ajustado/ATR** apresentou expansão de 53% no trimestre, pelos mesmos efeitos mencionados anteriormente.

### **Vamos para o gráfico do hedge do açúcar.**

Começo repetindo o que dissemos na última divulgação de resultados: ainda vemos os preços de curto prazo pressionados pela expectativa de *surplus* na safra atual e maior oferta de outros países produtores na próxima safra. Por este motivo, aumentamos o volume médio protegido para esta safra e atingimos quase 90% do total a ser exportado na safra 2017/18 protegidos a um preço médio de R\$ 66 centavos de Reais/libra peso, patamar superior ao visto nas telas do mercado spot. Em linha com nossa política de hedge, temos um volume ainda baixo protegido para próxima safra 2018/19 e acreditamos que os fundamentos não estão refletidos nas cotações. Como vocês sabem, nossa estratégia visa à proteção dos fluxos de caixa - estamos falando de hedge e não de especulação. Seguimos focados em ter uma operação cada vez mais eficiente, na gestão eficiente de capital investido e capital de giro, buscando continuamente retornos melhores.

**Passando para o último gráfico – CAPEX.** Os investimentos do período somaram R\$ 423 milhões, desconsiderando o desembolso para aquisição das duas usinas do grupo Tonon de R\$ 823 milhões. O aumento de 12% é reflexo principalmente do (i) maior investimento em ativo biológico, dada a maior colheita e conseqüentemente maior dispêndio em trato e renovação, (ii) da aceleração de investimentos mandatórios em projetos relacionados à saúde, segurança e meio ambiente (SSMA) e *Sustaining*.

Passemos agora para a Comgás, no slide 6.

Como a Comgás já apresentou seus resultados do 3T17 na última quarta-feira, vou direto para os destaques.

Esse foi mais um trimestre de expansão do volume de vendas e destaque o crescimento dos volumes em todos os segmentos de atuação. Com a retomada gradual das atividades nos principais setores e adição de novos clientes, houve um crescimento de 5% no volume industrial. Os volumes residencial e comercial também cresceram 5%, reflexo da conexão de mais de 101 mil novas residências e 810 novos comércios nos últimos 12 meses.

O EBITDA normalizado apresentou aumento de 6% comparado ao mesmo período do ano anterior, em função do maior volume de vendas de gás natural e pela correção das margens pela inflação em maio de 2017.

Já o EBTIDA IFRS caiu 6%, reflexo da devolução de conta corrente regulatória de R\$ 8,9 milhões no 3T17, que encerrou o trimestre com saldo de R\$ 259 milhões a favor dos clientes.

A Comgás investiu R\$ 126 milhões no 3T17, 20% superior ao mesmo período do ano passado em linha com o *guidance* para o ano.

Vamos para o slide 7.

Seguindo a apresentação, vamos falar da **Moove**, nosso negócio de **Lubrificantes**.

Assim como vimos nos resultados da Raízen Combustíveis e da Comgás, os melhores indicadores da atividade econômica do país impulsionaram também

os números da Moove no 3T17. Crescemos 11% no volume vendido no Brasil, mais uma vez acima da média do mercado, reflexo da estratégia comercial da companhia, focada no aumento da base de clientes e da participação no mercado de montadoras no país. Tivemos também uma boa performance de vendas nos demais países de atuação, impulsionando também 11% de crescimento no volume total.

O EBITDA do 3T17 alcançou R\$ 44 milhões, 23% superior ao mesmo período do ano anterior, em função do maior volume de vendas com melhor mix. Vamos falar mais pra frente, no slide de *Guidance*, sobre a expectativa de resultados para o ano, uma vez que a Moove vem apresentando desempenho melhor que as expectativas iniciais.

Olhando para o lado direito do slide, vamos falar sobre despesas do **Corporativo** da Cosan. As despesas gerais e administrativas atingiram R\$ 40 milhões, levemente acima do 3T16 e em linha com a expectativa para 2017. Já as outras despesas operacionais, compostas por despesas jurídicas e consultorias, totalizaram R\$ 13 milhões no 3T17, uma vez que houve menor concentração de gastos no período.

Vamos agora para os resultados consolidados da Cosan S/A Proforma, considerando 50% da Raízen, no slide 8.

O melhor desempenho operacional em todas as linhas de negócio impulsionou expansão de 30% de EBITDA Ajustado Proforma no 3T17, que alcançou R\$ 1,6 bilhão. O EBITDA Proforma reportado, ou seja, sem ajustar pelos efeitos pontuais destacados anteriormente, foi de R\$ 1,4 bi, em linha com o mesmo trimestre do ano anterior.

A Cosan apresentou lucro líquido de R\$ 500 milhões, 53% acima do 3T16. Ao aplicar os mesmos ajustes do EBITDA, o lucro líquido ajustado mais que dobrou no período atual em comparação com o mesmo período do ano anterior, atingindo R\$ 540 milhões frente a R\$ 188 milhões no 3T16. A menor despesa financeira no trimestre contribuiu para o forte crescimento do lucro líquido no período.

O CAPEX proforma atingiu R\$ 450 milhões, 3% superior ao mesmo período do ano anterior, em linha com os investimentos esperados para o ano.

Por fim, a geração de caixa proforma para acionistas (FCFE) apresentou um consumo de R\$ 519 milhões no período, número que detalharei no próximo slide.

Vamos falar agora sobre endividamento e alavancagem consolidados, no slide 9.

O endividamento bruto proforma, isto é, incluindo 50% da dívida da Raízen, caiu 3% no 3T17, em relação ao trimestre anterior. Essa leve redução é explicada principalmente pela amortização de principal de dívidas na Raízen Energia e na Comgás.

Já a dívida líquida proforma, que inclui as obrigações com acionistas preferencialistas, encerrou o trimestre em R\$ 9,8 bilhões, crescimento de 2% frente ao 2T17. Esse efeito reflete a redução de 9% no saldo de caixa e equivalente de caixa da companhia impactado basicamente pelo desembolso de caixa na aquisição das duas usinas do grupo Tonon pela Raízen Energia.

Mesmo após a conclusão desta aquisição, a alavancagem proforma da companhia permaneceu estável em 2,1x Dívida Líquida/EBITDA proforma – tanto levando em consideração os números em base reportada quanto Normalizados pelo efeito da conta corrente da Comgás. Não custa lembrar que há 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 proforma aumentou novamente no trimestre para 105% do CDI. Se considerarmos o número contábil, ou seja, excluindo a Raízen, o custo médio vai para 110% do CDI. Lembrando que temos dívidas pré-fixadas, que agora são comparadas com um CDI menor.

Passemos agora para a Geração de Caixa para os Acionistas (FCFE).

Os principais impactos do trimestre foram:



- i. Queda de 35% do **fluxo de caixa operacional**, uma vez que a base de comparação do 3T16 considerou um impacto positivo relacionado à mudança na estratégia de suprimentos da Raízen Combustíveis.
- ii. Maior consumo no **fluxo de caixa de investimentos**, impactado principalmente pelo desembolso de R\$ 378 milhões (50%) no 3T17 referente à aquisição da Tonon pela Raízen Energia e forte base de comparação uma vez que o 3T16 incluiu os ganhos com venda da STP na Raízen Combustíveis.
- iii. **No financeiro**, na comparação entre trimestres, também houve maior consumo de caixa, explicado pelo efeito líquido positivo no 3T16 referente ao processo de reestruturação das dívidas da Cosan, que incluiu a emissão do Bond 2027, com a captação de USD 150 mln suplementares no período.

Estes efeitos combinados resultaram num consumo de caixa para o acionista (FCFE) de R\$ 519 milhões no período.

Passando para o último slide da apresentação, sobre *guidance*.

Como mostramos em nosso relatório de resultados, estamos rerepresentando o *guidance* para o ano de 2017, com revisões em algumas linhas, em destaque na tabela.

Vamos falar dos negócios e posteriormente falamos do numero consolidado.

**Na Raízen Combustíveis** não tivemos nenhuma alteração. Após os primeiros nove meses do ano, esperamos entregar o *Guidance* de EBITDA mirando para o topo do range, sendo que, mais uma vez, a volatilidade de preços no último trimestre do ano podem também impactar os resultados.

**Falando da Raízen Energia e sempre lembrando que o *guidance* deste negócio segue o ano-safra**, seguimos confiantes em entregar um EBITDA dentro do range do *guidance* para o ano-safra, apesar dos desafios relacionados ao cenário de preços de açúcar no mercado externo. Com a aceleração da produção no 3T17, a moagem para o ano-safra está apontando para ponto alto das projeções.

A expectativa de comercialização de energia elétrica também será maior em função da otimização da produção e maiores oportunidades de trading nesta safra.

Por ultimo, revisamos as projeções de CAPEX da Raízen Energia, incorporando os investimentos em manutenção nas usinas adquiridas da Tonon. Vale lembrar que o *Guidance* não inclui o dispêndio para aquisição dessas usinas.

**Para a Comgás**, como já apresentado pela própria companhia na semana passada, as projeções de Volume (ex-termo) e EBITDA Normalizado foram atualizadas. A maior atividade da economia tem possibilitado à Comgás distribuir um maior volume de vendas, que, aliado à captura de eficiências do negócio, fizeram com que a expectativa de EBITDA normalizado também aumentasse para o range de R\$ 1.670 a R\$ 1.730 milhões.

**O mesmo vale para a Moove**, após três trimestres de sólidos resultados, revisamos o *guidance* de EBITDA para cima, para o intervalo de R\$ 160 a R\$ 180 milhões.

Falando então do resultado proforma consolidado da Cosan, ajustamos o range de EBITDA para 4,9 bilhões a 5,3 bilhões, refletindo o ajuste que acabamos de falar nos resultados das nossas operações.

Com isso encerro aqui minha apresentação com os resultados do trimestre. Obrigado a todos e podemos passar para 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. 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.

Nossa primeira pergunta vem de Isabella Simonato, Bank of America Merrill Lynch.

**Sra. Isabella Simonato:** bom dia Guilherme, bom dia a todos. Minhas perguntas são com relação à Raízen Energia, primeiro se a gente pensar na moagem da próxima safra que vocês ainda não deram *guidance* da safra que vem, mas com a consolidação total da Tonon que nível de expansão de margem da para a gente pensar para a safra que vem?

Em relação ao hedge a gente vê que vocês estão ainda com muito pouco volume para a safra que vem hedgeada. Eu queria entender um pouco mais a estratégia de preço daqui para frente, enfim como vocês estão pensando o mercado? Obrigada.

**Sr. Guilherme:** Isabela, bom dia. Com relação à primeira pergunta, na verdade, como vocês sabem, o exercício de orçamento da Raízen segue o ano safra, esse é um processo que deve se iniciar ao longo dos próximos meses, e a gente deve gradualmente crescer a moagem dentro das unidades da Tonon que a gente fez a aquisição, que tem capacidade total de 5 milhões de toneladas, vem moendo um pouco abaixo disso e a ideia é a gente fazer uma captura de eficiência ao longo da próxima safra.

Então eu peço que vocês esperem um pouquinho até para gente poder fazer esse exercício com um pouco mais de precisão e poder divulgar isso para vocês. Tradicionalmente a gente faz isso na última divulgação do ano e a gente vai conseguir dar visibilidade melhor sobre moagem até a conclusão dessa safra e início das condições do período de entressafra.

Sobre preço de fato a gente está num nível menor de fixação em relação ao mesmo período da safra anterior. Isso é uma questão que a gente vem acompanhando como é que estão as safras que estão iniciando em outros mercados importantes como a Índia que tem seu início para agora, a Europa teve início um pouco mais cedo.

Então nossa visão de preço está sempre baseada em fundamentos. A gente vem fazendo as fixações, é importante mencionar, dentro da nossa política de preços, que é uma estratégia que visa evitar a volatilidades ao longo do

caminho. Então muito mais do que a gente tomar qualquer decisão de preço, uma vez que é uma variável que não está no nosso controle, a gente trabalha muito nas variáveis que estão sob nosso controle, que a ser low-cost producer; esse ano a gente está procurando otimizações dentro do projeto pentágono, por exemplo, que a gente vem falando reiteradamente com vocês que é um projeto super importante para a gente se capturar eficiências ao longo do tempo.

Então a questão das fixações elas vão ocorrer conforme a gente veja um cenário vamos dizer assim mais positivo na curva de preços, e a gente vai fazer isso disciplinadamente e de acordo com a política, sem tomar nenhuma posição especulativa que é nossa premissa básica. Então é um pouco gente acompanhar, monitorar os mercados e as curvas futuras para a gente dentro da política e fazendo fixações gradualmente ao longo do tempo.

**Sra. Isabella:** tá ótimo obrigada.

**Operadora:** nossa próxima pergunta vem de André Natal, Credit.

**Sr. André Natal:** bom dia pessoal, obrigado por responderem. Eu queria primeiro a entrar um pouquinho na questão de volumes da Raízen Combustíveis. Vocês tiveram um ganho importante de volume de diesel nesse trimestre, em especial o que chamou a atenção foi que vocês fizeram isso sem precisarem abrir mão de margem, até a margem expandiu um pouquinho. A gente olhando dentro do trimestre como foi o movimento o movimento parece estar acelerando, ou seja, teve um crescimento mais tímido no primeiro mês do trimestre, no último o crescimento beirou 11%.

Então eu queria entender um pouquinho, minha pergunta é entender a dinâmica por trás disso, é um pouco entender o que explica esse crescimento, quanto disso vem de captura de novos clientes no segmento B2B e o quanto vem efetivamente de aceleração da atividade no segmento como um todo e por que essa dinâmica está diferente do que a gente observa no ciclo Otto. No ciclo Otto vocês vêm crescendo a taxas muito menores, inclusive com uma taxa que declina ao longo do tempo. Então eu queria entender um pouco a diferença dessas duas dinâmicas na cabeça de vocês e o que vocês enxergam daqui até

o final do ano, se continuaria, se a gente deveria esperar que vocês continuem ganhando share e mantendo margens ou até expandindo um pouquinho, essa a minha primeira pergunta.

A segunda era mais se vocês pudessem dar algum update, eu sei que isso obviamente é tratado com confidencialidade, mas se pudessem compartilhar alguma coisa sobre a Argentina, qual o racional que vocês estão tendo para fazer uma proposta lá, e qual o timing que a gente vai ficar sabendo desse back seria legal.

Eu última coisa vocês mencionaram agora na primeira pergunta sobre uma participação já da capacidade adquirida da Tonon nesse trimestre. Eu queria entender se podiam compartilhar quanto foi a contribuição, ou seja, quanto do Ebitda e da capacidade de moagem que a gente viu mais forte no trimestre se explica pela atividade já dessas plantas, obrigado.

**Sr. Guilherme:** Natal tudo bem? Bom dia. Com relação à sua primeira pergunta falando da questão de volumes mais saudáveis e margens é um pouco da maturação da consistência da nossa estratégia, que vem seguindo disciplinadamente a conversão de clientes com mais threshold que ele é mais alto, porque a gente vem de fato olhando para postos que tem galonagem média mais parecida com o que é a média da nossa rede.

No diesel especificamente vocês sabem a gente tem exposição à agroindústria, que fez o ramp up ao longo do trimestre e isso explica como a gente teve o comportamento no crescimento do volume ao longo dos meses dentro do trimestre, além da gente ter tido a conquista de clientes ao longo do trimestre importantes, e solidificar um crescimento do diesel num percentual que a gente ficou bastante feliz.

No ciclo Otto, acho que a tendência olhando até como a gente está vendo o comportamento do mercado, a gente está otimista, obviamente sem nenhuma euforia com relação a isso; mas acompanhando como vai ser a performance nos meses que se seguem até o final do ano, como é que isso pode refletir ao longo do próximo ano.

Então a um cenário benigno que a gente vem acompanhando, até para uma resposta da própria revenda a gente tem sentido isso na ponta, no relacionamento com os vendedores; e acredito que isso deve seguir, ou pelo menos nossa expectativa é que se siga nesse cenário um pouco mais otimista.

Popular para a terceira pergunta...

**Sr. André:** se você me permitir só um follow up na primeira e a questão é a seguinte: em B2B quando a gente olha todos os segmentos e olha a performance de vocês contra o mercado, o mercado no final do trimestre estava crescendo menos de 2% vocês estão crescendo 11. Isso se você olhar só retail vocês cresceram também e outperformaram aparentemente o mercado, estavam crescendo 8, mas claramente teve alguma concentração no segmento B2B que não se pode explicar tão-somente pela melhor performance de volume do mercado como um todo, porque o mercado não cresceu tão forte quanto isso.

Então é razoável entender que você estiver um grande captura de mercado nesse trimestre no segmento B2B? Porque a performance volumétrica do setor como um todo não funcionou nem perto do que vocês fizeram.

**Sr. Guilherme:** sim. De fato a gente teve crescimento importante no segmento B2B e novos contratos relevantes que foram fechados ao longo do trimestre. Eu queria reforçar que a gente tem exposição à agroindústria que teve aceleração de atividade mais para o final do trimestre, e de fato a gente teve uma performance de volume maior que a média de mercado, enfim trabalho de capturar clientes importantes ao longo do trimestre e foi de fato quase que simplesmente isso que aconteceu.

E falando de Tonon, dentro desse trimestre o que a gente teve de adição de capacidade é quase que imaterial. Foi a conclusão do processo de aquisição aconteceu nesse trimestre, então a gente está no início desse processo de enfim fazer a moagem dessas unidades para dentro da nossa operação como um todo.

Eu queria passar para o Mário que vai te dar um update sobre o processo de Argentina.

**Sr. Mario Silva:** bom dia. Mario falando tudo bem? Só comentar um pouco sobre a Argentina. Primeiro lembrar que esse processo é um processo que está sob confidencialidade, é um M&A que está ainda acontecendo. A gente aproximadamente dois meses atrás apresentou uma oferta non-binding. Essa oferta se converteu numa oferta binding, o que mostra obviamente nosso interesse no ativo. É um processo competitivo, tem outros players que estão nessa segunda etapa do processo, então tem um pouco de limitação no que dá para falar.

Obviamente a gente tem interesse no ativo, entende que são ativos bons num mercado que tem potencial de expansão interessante, então a gente está bastante empolgado com a possibilidade de aquisição desses ativos, mas de novo estamos ainda numa segunda fase do processo onde tem outros players participando. Assim que a gente tiver alguma novidade em relação a esse processo a gente atualiza vocês e isso deve estar acontecendo mais para o final do ano ou início do ano que vem. Estamos um pouco em compasso de espera no timing do vendedor muito mais do que no nosso timing em relação a esse processo.

**Sr. André:** perfeito. Só para entender um pouquinho do racional, eu entendo de toda a confidencialidade, só para entender um pouco de como eu deveria enxergar o interesse de vocês. Vocês estão vendo isso como mais uma opção de crescimento no mercado próximo e com uma bandeira que vocês já estão acostumados a operar e poderiam eventualmente gozar de algumas sinergias, ou vocês veem também alguma oportunidade de usar esse mercado como um mercado de oportunidade à luz do que foi feito no Brasil do ponto de vista de arbitragem para importação, enfim, de jogar um jogo que foi muito bem-sucedido aqui no Brasil pela (incompreensível 37:03)?

**Sr. Guilherme:** André o que dá para comentar? De novo é um mercado que a gente entende tem potencial interessante. A avaliação que a gente fez do ativo é de um ativo de boa qualidade e onde tem oportunidades obviamente de captura de eficiência operacionais e logísticas. Então eu acho que um pouco essa é a dinâmica, e a gente está bastante empolgada com a possibilidade - mas de novo aguardando, dá para falar pouco ainda sobre o ativo em si. Mas o

racional passa um pouco por isso, um bom ativo no mercado com potencial de expansão onde a gente entende tem algumas oportunidades de captura de eficiência na gestão desse ativo tá bom?

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

**Operadora:** nossa próxima pergunta vem de Thiago Duarte, BTG Pactual.

**Sr. Thiago Duarte:** olá bom dia a todos, bom dia Mario, bom dia Guilherme. Eu queria fazer algumas perguntas, primeiro voltando com relação à pergunta anterior na questão dos volumes de Raízen Combustíveis quando a gente falava com vocês nos últimos trimestres, nos últimos calls mais para o início do ano, a impressão que a gente tinha é que a leitura era a gente teve, a Raízen teve uma evolução muito importante de *market share* nos últimos dois anos e agora a gente entende que essa evolução vai ser mais tímida e deve crescer mais em linha com mercado, até conforme a competição de alguma forma se ajusta para ficar comercialmente mais competitiva conosco.

Quando a gente olha vocês ganharam share mais uma vez e a evolução, conforme foi discutido na pergunta anterior, ela parece ter sido ainda mais positiva conforme o tri foi passando, ou seja, a dinâmica de ganho de share foi se acelerando. Eu queria entender o que mudou na visão de vocês em relação à indústria agora versus o que vocês imaginavam para ela no início do ano para justificar esse ganho de *market share* tão robusta, essa a primeira pergunta.

A segunda pergunta voltando de novo para Raízen Energia primeiro eu queria que vocês comentassem um pouquinho com relação ao *guidance* de Capex propriamente dito. Eu imagino que tenha um pouco desse aumento de R\$ 200 milhões ele possa estar associado à incorporação dos ativos da Tonon, mas seria interessante ouvir de vocês se é exatamente esse o caso, e não sendo o porquê desse crescimento, quer dizer, o que estaria levando esse crescimento num Capex que já tinha acima, um *guidance* que já vinha acima do patamar de manutenção na nossa opinião.

E por último ainda tem Raízen Energia com relação ao hedge, Guilherme, você comentou que a ideia de vocês é fazer o hedge quando vocês



entenderem que o preço está mais atrativo, então só para entender um pouco política aqui, quer dizer, se o preço não chegar no nível que vocês consideram nível de fixação a gente pode imaginar que vocês vão virar os próximos um, dois trimestres sem mais hedge, quer dizer, basicamente tão expostos quanto vocês estão hoje baseados nesse número 30 de setembro que a gente tem hoje, obrigado.

**Sr. Guilherme:** Thiago bom dia, vamos lá de trás para frente na ordem das perguntas. Sobre o hedge como eu comentei a gente vai avançar no hedge baseado em duas premissas básicas: uma a nossa política, ela tem que estar respeitando a política ao longo do tempo e a gente não pode nem está abaixo do que é nosso threshold nem acima do que é o threshold, então a gente vai avançar; e o segundo driver para as fixações é comportamento de tela, como isso deve acontecer em ao longo do tempo. Como comentei, a gente está menos fixado que o mesmo período da safra anterior e a gente tinha uma visão de preços muito mais construtiva do que tem agora.

Sobre guidance de Capex a única e exclusiva mudança nesse guidance como comentei até ao longo da apresentação é a incorporação do valor de Capex relativo aos ativos da Tonon, que não são a totalidade do crescimento do range em 200 milhões, um pouco abaixo disso, e a gente está falando de incorporar o Capex de manutenção de um pouco de adequação dessas duas usinas, das duas unidades para dentro do nosso Capex total.

Por fim sobre a questão dos volumes no negócio de combustíveis aí era a gente voltando a ser boring no speech, a gente está fazendo o que é a estratégia que a gente vem consolidando ao longo dos últimos anos, desde 2013, na conversão de ativos com galonagem médio melhor e o que tem acontecido mais recentemente é o ramp up desse volume dos postos convertidos que tem feito com que a gente tenha tido crescimento consistente e alinhado com nossa política.

Então o nome do jogo que é um pouco consistência, mais do mesmo, converter bons ativos, fazer ramp up, fazer com que eles cheguem no nível de eficiência da rede atual e que a gente vá maturando esse processo, que é um

processo que a gente entende como a melhor estratégia que a gente pode ter dentro do mercado do jeito que ele se apresenta.

**Sr. Thiago:** está claro obrigado.

**Operadora:** nossa próxima pergunta vem de Luiz Carvalho, UBS.

**Sr. Luiz Carvalho:** bom dia pessoal. Talvez eu comece fazendo um follow up da pergunta do Thiago e aí acho que o Guilherme pode me ajudar. A gente já discutiu bastante a estratégia de hedge de vocês e a estratégia, mas eu queria entender um pouco mais como isso conversa com um mix de vocês até então, quer dizer, a gente tem visto a indústria toda migrando para um mix mais alcooleiro em função basicamente dos preços, e como isso poderia conversar com o hedge olhando mais para o 1T do ano que vem? É simplesmente olhar preço de tela de fato, e logicamente olhando... e você, mas eu queria entender como é que isso está se dando.

A segunda acho que vai mais para o Mario. Mario a gente viu uma geração de caixa basicamente como Guilherme apresentou com os não recorrentes talvez, ou com o efeito não recorrente olhando para o 3T16. Olhando a alavancagem de vocês apesar disso ficou próximo das 2x.

Eu só queria entender, eu sei que você tem certas limitações para responder sobre a Argentina, mas entender como ficaria a alavancagem de vocês o como vocês entendem a dinâmica de alavancagem com um deal dessa magnitude. Pelo menos o valor que a gente viu veiculado é alguma coisa próxima de um bilhão de dólares, o que talvez tivesse impacto, acho que vai ter impacto significativo na alavancagem. Isso seria via CVV, seria dentro da Raízen de fato? Como é que isso conversa vis-à-vis a geração de caixa de vocês? Obrigado.

**Sr. Guilherme:** Luiz bom dia tudo bem? Com relação à pergunta de hedge e mix de fato isso é um exercício diário da turma da Raízen. Rentabilidade por produto é uma dinâmica que faz parte do dia-a-dia até para gente otimizar o que a gente tem de output total de sacarose, então como você pode ter visto a gente está com o mix até um pouco menor para o açúcar porque a gente tem visto cenário mais rentável para o etanol nos últimos meses, e isso é parte da

dinâmica, tem os vasos comunicantes com que acontece com dinâmica de combustíveis, preço de gasolina da dos movimentos de petróleo, etc.

Então no final das contas esses mercados agora estão mais conectados do que nunca. A gente vai avaliar diariamente como é que isso vai se refletir nos mercados em que a Raízen atua e vai fazer otimização do mix. Então é um pouco essa é a dinâmica e aí o hedge vai acontecer à medida que a gente veja a reação ou melhora nas telas ao longo do tempo.

**Sr. Luiz:** Guilherme só nessa pergunta como você bem colocou a gente está vendo basicamente uma volatilidade, quer dizer que, hoje o resultado de vocês está um pouco mais exposto outras variáveis como o câmbio, como preço de combustíveis e preço de petróleo em função dessa nova política da Petrobrás. Então você travar uma grande parcela em açúcar talvez você deixe na mesa um possível ganho do etanol.

Minha pergunta foi mais no sentido ou na direção de como imaginar o hedge para frente vis-à-vis essa nova política de preço da Petrobrás, que de certa forma vai trazer o volatilidade maior para os preços de etanol também, então é entender um pouco daqui para frente o nível de hedge de vocês o esse threshold que você colocou seria menor do que no passado e? Seria razoável entender isso?

**Sr. Guilherme:** Luiz na verdade a gente tem a política em si que ela não tem intenção de colocar a companhia overhedged de tal maneira que a gente não esteja muito à frente do que seria o total de output nosso, e também nem underhedged, quase que uma resposta meio by-the-books aqui. Mas no final das contas no dia-a-dia o que a gente quer é otimizar o total de output de sacarose, é um pouco isso - e é de fato isso, porque como a gente tem a dinâmica de preços da Petrobrás a gente tem que avaliar o tempo inteiro as rentabilidades relativas e fazer as fixações ao longo do tempo. É um pouco um exercício quase que diário e sem ferir a política, é um pouco isso.

Vou passar para o Mário para ele falar um pouquinho da parte financeira.

**Sr. Mario:** Luiz tudo bem? Deixa eu comentar um pouco sua pergunta sobre a alavancagem e deal da Argentina. Primeiro só para deixar claro o deal da

Argentina é feito pela Raízen, a CVV não tem absolutamente nada a ver com esse deal. E aí para qualquer movimento de M&A algumas premissas para a gente que são muito importantes: a primeira a questão do retorno sobre o ativo que está sendo objeto de análise, lembrando que a gente ainda está no processo competitivo onde existem outros players participando, então ainda não é certo que a gente tem, estamos seguindo o rito do vendedor.

Segundo a gente olha sempre a questão da alavancagem. No caso do deal da Argentina lembrando sempre que o valor pago para a Raízen, o efeito na Cosan S.A. é o efeito de 50%. Então primeiro vamos olhar na Raízen. A Raízen é uma empresa que está hoje sub-alavancada, então ela tem alavancagem de mais ou menos, você olha o combinado das duas, ao redor de 1x dívida líquida/Ebitda, e as duas operações, tanto a Raízen Combustíveis como a Raízen Energia tem apresentado lucro líquido e resultado bastante saudáveis. Então o efeito lá, que é o veículo que está sendo feito a aquisição é um pouco maior, mas mesmo assim ainda dentro de patamares muito saudáveis e não tem impacto muito grande, até porque esse ativo traz com ele algum Ebitda. Ele já tem algum Ebitda que ele está trazendo com ele. E reforçar de novo, a gente tem na Raízen um compromisso grande relação a rating, investment grade que é muito importante para a companhia.

Quando você trás disso para o ambiente da Cosan S.A. primeiro o efeito é 50% e aí você traz 50% do investimento, 50% do Ebitda também que será consolidado, e a gente também aqui do lado da Cosan S.A. a gente olha como é que fica a questão de alavancagem e esse efeito deve ser marginal na alavancagem atual que a gente tem de 2,1x, lembrando que a gente olha um pouco os indicadores da Cosan S.A. em relação à alavancagem, e eu convido todos a dar uma olhada um pouco nessa numerologia, do 3T16 para o 3T17 a dívida líquida em valor absoluto caiu quase 1,5 bi, então uma redução de 13% no valor da dívida líquida, e a alavancagem permanece ao redor de 2x, número esse que já teve, se você olhar final de 15, esse número esteve próximo de 3x, ao redor de 3x.

Então a gente vem fazendo um exercício muito grande de disciplina em relação a alavancagem, liquidez, perfil da dívida e acho que a gente teve

evolução muito importante nesse aspecto nos últimos 24 meses, e a gente quer preservar isso no longo prazo e então toda vez que a gente analisa potenciais ativos a gente olha não apenas a questão da qualidade do ativo, do retorno implícito que a gente espera ao fazer a aquisição daquele ativo, o NPV, etc., mas também as questões financeiras como liquidez, funding, perfil de dívida e como isso impacta a alavancagem da companhia, tá bom?

**Sr. Luiz:** fechado, claro, obrigado.

**Operadora:** Obrigada. Não havendo mais perguntas gostaria de passar a palavra ao Sr. Guilherme Machado para as considerações finais. Sr. Guilherme pode prosseguir.

**Sr. Guilherme:** Bem eu queria convidar o pessoal que ficou com alguma pergunta pendente agora nesse call que a gente está se aproximando do final e o horário para início do call em inglês, para a gente migrar para o call em inglês. Queria mais uma vez agradecer a presença de todos no nosso call e a gente volta a falar do próximo trimestre, o Mario também vai dar uma palavra.

**Sr. Mario:** Obrigado a todos, a gente se vê no próximo trimestre e de novo a gente convida a todos que queiram participar também do call em inglês que vai acontecer logo em seguida. Um abraço, até já.

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

---