

## **Local Conference Call**

### **COSAN**

#### **Resultados do 3T18**

**8 de novembro de 2018**

Boa tarde e bem-vindos à teleconferência dos resultados do 3º trimestre de 2018 da Cosan S.A.

Eu quero começar esta apresentação falando sobre os recentes anúncios que fizemos.

Como vocês sabem, analisamos continuamente maneiras de simplificar nossa estrutura corporativa com objetivo de gerar valor aos acionistas. Dito isso, no dia 24 de outubro, nos divulgamos um Fato Relevante sobre o início de estudos para avaliar a viabilidade de fazer a incorporação da Cosan Logística pela Cosan S.A. Logo após o anúncio, recebemos diversos questionamentos do mercado sobre a falta de maiores detalhes acerca da extensão, bem como da efetividade dessa proposta apresentada. Reconhecemos que a falta de informações adicionais dificultou o entendimento do mercado quanto ao processo de simplificação. Por este motivo, e em atenção aos interesses dos acionistas e dos investidores, nós decidimos cancelar a operação. Reitero que qualquer movimento societário, seguirá sendo pautado pelas melhores práticas de governança e transparência.

Vamos direto para o slide 4, para falar dos resultados de cada linha de negócio, começando pela Raízen Combustíveis.

Antes de entrar nos números, quero lembrar que concluímos no dia 1º de outubro a aquisição dos ativos da Shell na Argentina. Portanto, não há nenhum impacto desta operação no resultado do 3T18.

Este trimestre ainda apresentou desafios para o segmento de distribuição de combustíveis. Os impactos remanescentes da greve dos caminhoneiros forçaram um rearranjo temporário em nossa dinâmica de suprimentos, dada menor atratividade para importação de Diesel. Além disso, tivemos a Copa do Mundo, afetando o consumo de combustíveis em julho.

Esses desafios demandaram um esforço extra do nosso time para entregar, mais uma vez, um resultado consistente e acima da média do mercado.

Vamos aos números: O volume de vendas total cresceu 1,5% comparado ao mesmo período do ano anterior. Destaque para o Diesel que segue crescendo acima do PIB e da média da indústria, resultado da maior demanda de clientes do agronegócio e novos contratos assinados ao longo do último ano.

A demanda no ciclo-otto segue abaixo da expectativa, e alguns fatores ajudam a explicar como (i) o alto nível de desemprego do país e o efeito renda das famílias e (ii) a alta dos preços na bomba, principalmente gasolina, em linha com os aumentos do preço internacional do petróleo e do câmbio. Neste cenário, vimos novamente um forte crescimento no consumo de etanol.

No segmento de aviação, as vendas cresceram 9%, em linha com a retomada do setor aéreo.

O EBITDA ajustado do 3T18 atingiu R\$ 683 milhões, crescendo 26% em relação ao trimestre anterior, mas ficando abaixo na comparação com o mesmo período do ano passado. Lembro que a base de comparação do 3T17 é forte, pois foi positivamente impactada pelo ganho de inventário e início dos reajustes de preços pela Petrobras com maior frequência. Assim como fizemos no trimestre anterior, destaco que no 3T18 tivemos um impacto negativo de R\$ 20 milhões especificamente relacionado à greve dos caminhoneiros. Isso inclui impacto do inventário médio de diesel e alguns custos pontuais logísticos. Como disse anteriormente, enfrentamos adversidades no trimestre, mas entregamos mais uma vez um resultado consistente, ancorado pelo relacionamento com nossa base de clientes.

Os investimentos neste trimestre foram de R\$ 188 milhões entre manutenção, conversão de novos postos e renovação de contratos. Nossa rede encerrou o período com 6.444 postos Shell, uma adição líquida de 306 postos nos últimos 12 meses e 84 no trimestre. Nosso plano de expansão segue em linha com o esperado para o ano.

Vamos agora para a Raízen Energia no slide 5.

O 2º trimestre da safra 2018/19 foi marcado por um volume de chuvas maior que o esperado, reduzindo em 14% a moagem, na comparação com o mesmo período do ano anterior. O clima mais seco durante a entressafra, trouxe um impacto no índice de produtividade do canavial que atingiu 9,6 kg de ATR/hectare. Seguimos maximizando a produção de etanol sobre açúcar, dada a rentabilidade e demanda do biocombustível neste ano. Desta forma, o mix de etanol atingiu 51% no trimestre, comparado a 43% no mesmo período da safra anterior.

Vamos falar sobre as vendas de cada um dos produtos.

#### Açúcar:

- Começando com o açúcar, como podem ver no gráfico à direita, houve uma redução de 28% no volume vendido na comparação com o mesmo período do ano anterior. Concluímos alguns projetos de armazenagem em nossas usinas, o que nos dá maior flexibilidade e nos habilita a maximizar a estratégia de carregamento do açúcar.
- O preço médio de venda em Reais foi 30% menor na comparação com o mesmo período do ano anterior, acompanhando a queda acentuada das cotações globais da commodity.

#### Indo para o Etanol:

- As vendas foram 8% maiores neste trimestre, reflexo da alta demanda e do crescimento do volume produzido no período.
- O preço médio foi 10% superior ao mesmo período da safra passada, mas similar ao trimestre anterior.

#### Passando para Energia Elétrica:

- Quero ressaltar que a partir deste trimestre, a Raízen passou a consolidar os resultados da WX, nossa comercializadora de energia elétrica. Essa operação agrega ainda mais ao nosso portfólio, aumentando a nossa oferta de soluções energéticas integradas.
- Por este motivo, destacamos os volumes entre próprio, e revenda/trading, assim como já fazemos para o açúcar e etanol, uma vez que esta operação traz um aumento de receita, mas com margem substancialmente menor que a venda de energia gerada pela Raízen.

- Dito isso, o volume próprio vendido foi 8% inferior, refletindo a menor disponibilidade de bagaço pela redução da moagem.

Antes de falar do EBITDA, um comentário em relação a dinâmica de custo caixa unitário, excluindo o efeito do Consecana. No trimestre, houve um aumento de 9%, reflexo do maior custo do diesel, menor rendimento agrícola e inflação no período.

**O EBITDA ajustado atingiu R\$ 641 milhões**, queda na comparação com mesmo período da safra passada, refletindo principalmente o menor preço e volume de açúcar vendido. Como dissemos na última teleconferência, a estratégia de venda de açúcar e etanol deste ano concentrará um volume maior nos dois últimos trimestres do ano-safra.

Sobre hedge do açúcar, avançamos nas proteções, incentivados pela melhora dos preços em Reais ao longo do trimestre. Para a safra atual (18/19) estamos praticamente 100% protegidos a um preço médio de R\$ 50 centavos de Reais/libra peso. Já para a próxima safra, 19/20, protegemos aproximadamente 30% a 35% com preço médio de R\$ 53 centavos de real/libra peso.

Por último CAPEX, que foi de R\$ 465 milhões no trimestre refletindo maior dispêndio com plantio e renovação dos canaviais, dentro da expectativa para a safra.

Indo para o slide 6, sobre a Comgás que reportou seus resultados na terça-feira, então vamos direto para os destaques.

O volume total vendido neste trimestre, excluindo termo geração, cresceu 9%, com expansão em todos os segmentos. No residencial e comercial, mantivemos o foco no crescimento da base de clientes. No segmento industrial, o bom desempenho das vendas é reflexo das negociações para incremento de volume na base atual de clientes.

O EBITDA normalizado pela conta corrente regulatória cresceu 14% neste trimestre, atingindo R\$ 546 milhões, reflexo principalmente do maior volume vendido.

Acumulamos conta corrente regulatória, encerrando o trimestre com um saldo de R\$ 161 milhões à recuperar dos clientes. Com isso, o EBITDA IFRS foi 16% menor em razão deste movimento do custo do gás.

A Comgás investiu R\$ 139 milhões no 3T18, em linha com o planejamento do ano.

Vamos para o próximo slide, o 7.

Falando primeiramente da Moove.

Os recentes movimentos de expansão internacional e o melhor desempenho nas vendas no Brasil refletiram em 4% de expansão do volume de lubrificantes acabados. Já o volume vendido de óleo básico, matéria prima para fabricação de lubrificantes, foi menor no trimestre. O melhor mix de vendas e o resultado em Reais das operações internacionais contribuíram para expansão de 34% do EBITDA, que atingiu R\$ 60 milhões no 3T18.

**Indo agora para lado direito do slide.** Seguimos reduzindo as despesas gerais e administrativas da estrutura corporativa, tanto no trimestre quanto no acumulado do ano, com redução de 19% e 16%, respectivamente. As outras despesas foram maiores, mas em linha com o esperado para o ano. Lembrando que esta linha é composta por gastos jurídicos e demandas judiciais diversas.

Vamos para o slide 8 onde apresentamos os resultados consolidados da Cosan S/A proforma, considerando 50% da Raízen.

O EBITDA proforma da Cosan foi 25% menor na comparação com 3T17 e reflete o menor resultado da Raízen no período. No acumulado do ano, o EBITDA ajustado proforma foi de R\$ 3,6 bilhões.

O lucro líquido do 3T18 foi de R\$ 44 milhões. Além dos efeitos que impactaram o resultado operacional, a despesa financeira da Cosan foi negativamente afetada pela desvalorização do real frente ao dólar, especificamente na parcela não protegida do bônus perpetuo. Vale lembrar que este efeito não tem impacto caixa. No acumulado do ano, o lucro líquido atingiu R\$ 325 milhões.

Passando então para o slide 9, vou destacar o Fluxo de Caixa do trimestre.

- i. O menor **fluxo de caixa operacional**, reflete os impactos já mencionados na Raízen Energia, em linha com nossa estratégia de construção de estoques de açúcar e etanol. Além disso, cabe destacar que na Raízen Combustíveis temos um impacto de aproximadamente R\$ 100 milhões referente ao programa de subvenção ao Diesel, aprovado pelo Governo Federal após a greve dos caminhoneiros. Do total a ser recebido, apenas 10% foi quitado e o restante deve ser desembolsado nas próximas semanas pela ANP, dado que todas as informações necessárias já foram enviadas e processadas. Os efeitos no fluxo de caixa operacional na Raízen foram parcialmente compensados pela melhora na Comgás.
- ii. No **fluxo de caixa de investimentos** houve um maior dispêndio na Comgás. Lembrando que a base de comparação esta impactada pela aquisição das Usinas do grupo Tonon, pela Raízen Energia.
- iii. **No fluxo de financiamento**, o destaque é a captação ocorrida na Raízen para pagamento da parcela de USD 370 milhões referente a aquisição dos ativos da Shell na Argentina. O desembolso desta aquisição ocorreu apenas no dia 1º de outubro, portanto sem impacto no caixa deste trimestre.

A dívida bruta proforma cresceu 8% em relação ao trimestre anterior e atingiu R\$ 16,9 bilhões, reflexo da captação feita pela Raízen. O custo médio do endividamento em base proforma (incluindo Raízen) ficou em 109% do CDI.

O saldo de caixa segue robusto, mas o aumento da posição de dívida levou a alavancagem de 1,8x para 2x vezes Dívida Líquida/EBITDA proforma, normalizada pelo efeito da conta corrente da Comgás.

Passando agora para o último slide.

Para terminar a apresentação dos resultados, mostramos novamente o nosso *guidance* para o ano, sem mudança no número Consolidado.

A Comgás atualizou sua projeção de EBITDA Normalizado para R\$ 1 bilhão e 900 a R\$ 1 bilhão 950, reflexo do maior volume vendido até aqui e esforços para controle de despesas.

Na Raízen Energia, estamos mantendo as projeções iniciais de EBITDA, mas ajustamos o volume de produção de açúcar, em linha com a redução da moagem e maior mix de etanol. Em energia elétrica, passamos a mostrar o volume produzido e não mais o vendido, uma vez que os volumes da WX, comercializadora de energia, passaram a ser consolidados.

Na Raízen Combustíveis, tomamos a decisão de ajustar o guidance de EBITDA, com intuito dividir com vocês nossa melhor estimativa. Este está sendo um ano atípico e desafiador. Tivemos uma greve de grandes proporções, incerteza pré-eleição, economia mais enfraquecida. Temos visto neste segundo semestre do ano, uma melhora gradual dos números, passado o período de acomodação da indústria pós greve, mas existem ainda desafios: (i) comportamento da demanda no ciclo-otto, (ii) oscilações dos preços de diesel e gasolina nas últimas semanas do ano, sem falar das questões relacionados ao programa de subvenção ao diesel. Sendo assim, estreitamos o range mantendo a ponta baixa da projeção original, que era de R\$ 2 bi 850 milhões no ponto médio da nova estimativa, e este segue sendo nosso objetivo. Cabe ressaltar que não estamos ajustando os efeitos negativos da greve dos caminhoneiros, caso contrário, estaríamos em linha com o range anterior.

Lembro que as projeções da Raízen Combustíveis não incluem as operações da Shell na Argentina.

Com isso encerro a apresentação e podemos passar agora para a sessão de perguntas e respostas. Obrigado.

## Sessão de Perguntas e Respostas

**Operadora:** Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Caso haja alguma pergunta por favor digitem asterisco um. Se 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 vem de Daniela Eiger, Bank of America Merrill Lynch.

**Sra. Daniela Eiger:** Hoje boa tarde Phillipe, João, obrigada pela pergunta. Minha primeira pergunta na verdade é relacionada à questão da reorganização societária. Eu entendo que a operação foi cancelada por enquanto, mas a ideia do ponto de vista da Cosan é começar do zero, então analisar todos os outros tipos possíveis de ajustes na estrutura ou é entender como fazer melhor, que vocês já tinham anunciado, detalhar ela melhor e assim depois compartilhar com o mercado?

**Sr. Phillipe Casale:** Daniela obrigado pela pergunta, boa tarde. A gente não tem nada para acrescentar além do que já foi dito e que estava até no fato relevante.

A gente anunciou o início dos estudos para uma possível reorganização societária visando a simplificação da nossa estrutura e a gente recebeu vários questionamentos do mercado sobre a falta de informações adicionais para avaliar melhor a proposta que a gente tinha feito. A gente levou isso em consideração e a gente resolveu cancelar a operação e qualquer movimento societário que a gente via era estudar o até posteriormente divulgaram mercado vai ser pautado pela as melhores práticas de governança e transparência - mas não tem nada além do que a gente já divulgou para contribuir agora com vocês.

**Sra. Daniela:** está super claro e minha segunda pergunta é na Raízen Energia. Eu queria entender como é que vocês estão vendo o *outlook* para o preço de etanol agora na entressafra, dada essa queda recente na gasolina, enfim, e a queda no câmbio. Vocês entendem que ainda tem espaço pra gente ver uma



melhora nos preços e nesse 2T... semestre do ano safra? E complementando isso como vocês estão vendo a próxima safra, se vocês ainda pensam no mix mais alcooleiro ou se vocês já estão começando a repensar essa estratégia, obrigada.

**Sr. Phillipe:** Dani, primeiro sobre o *outlook* de etanol a gente teve uma estratégia desenvolvida desde o começo do ano de maximizar a produção de etanol e a gente tem como estratégia também carregar esse etanol para vender nos dois últimos trimestres da safra, que na verdade é o 4T do calendário, primeiro do ano que vem, e essa estratégia está mantida e preços melhores do que a gente viu no 1T e no 2T da safra então isso corrobora com nossa estratégia de vender esses produtos agora nos próximos meses.

Em relação ao preço a queda recente da gasolina, obviamente a gasolina sempre dá um cap para o preço do etanol e essa queda pode sim ter algum impacto no curto prazo, mas está em linha com nossa estratégia de vender porque a demanda para o etanol continua muito forte, então isso não vai mudar.

E para a próxima safra a Raízen segue o ano safra como vocês bem sabem, e a gente está iniciando os processos de orçamento, ainda não tem uma definição de qual vai ser o mix da próxima safra. Acho que a boa notícia é que a gente conseguiu ao longo desse ano sensibilizar um pouco mais nossa capacidade de produzir um pouco mais de etanol do que a gente originalmente esperava, e a gente vai usar isso a nosso favor baseado na rentabilidade de cada produto que é analisado constantemente para definir qual vai ser o mix de produção.

**Sra. Daniela:** tá super claro obrigada.

**Operadora:** próxima pergunta é Gustavo Allevato, Santander.

**Sr. Gustavo Allevato:** boa tarde Phillipe, boa tarde João. Eu tenho algumas perguntas, a primeira na parte de distribuição de combustíveis. Eu queria entender como é que performou o business de Argentina no mês de outubro que foi o primeiro mês de consolidação de vocês, se já viram margens positivas ou há defasagem de preço, a operação ainda tem margens negativas?

A segunda pergunta ainda na parte de combustíveis eu queria entender como vocês estão vendo a evolução de margens dentro do ciclo Otto comparando a margem bruta de gasolina e etanol, se já teve uma melhora nessas últimas semanas ou até em setembro o continua tendo um gap significativo que deve levar a pressão de margens na parte de distribuição olhando o 4T.

Por último só a parte de açúcar e etanol eu queria tentar entender melhor vocês revisar o *guidance* de produção de açúcar para baixo, mas mantiveram a estimativa de Ebitda flat. Eu queria entender de onde vocês imaginam que vai vir essa compensação para uma produção menor de açúcar para manter o mesmo *guidance* de Ebitda? Obrigado.

**Sr. Phillipe:** Gustavo começando pela última esse ajuste que nós fizemos no *guidance* de produção de açúcar é para refletir na verdade as reduções que nós fizemos na perspectiva de moagem. Então nós fizemos dois ajustes no *guidance* de moagem, o último no trimestre passado. A gente está mantendo o *guidance* de moagem entre 60 e 63 milhões de toneladas. O cenário está apontando mais para 60 hoje. E também o mix de produção com mais etanol. Então essa queda na produção está refletindo esses dois ajustes, não tem nenhuma mudança no *guidance* que continua dentro da nossa expectativa inicial.

Em relação à Argentina a gente está há pouco mais de um mês já na operação. A visão de que o ativo é de qualidade, o time é de qualidade se mantém. Não dá para falar de resultado até porque a gente passa a consolidar esses resultados a partir do 4T, mas o que a gente pode dizer é que foi um ano muito atípico na Argentina com duas grandes desvalorizações, e como o mercado tem a moeda funcional como o dólar isso pode trazer nessas desvalorizações mais fortes algum *delay* para você conseguir recompor a sua rentabilidade. O que posso dizer é que a gente está mantendo aquele plano inicial que foi divulgado em março... desculpa em abril quando a gente fez o *signing* da operação, que era para um primeiro ano de operação o Ebitda na casa de 250 milhões de dólares.

Existem alguns *upsides* baseados no *pace* que a gente captura sinergias dessa operação uma vez consolidados os resultados, então tem alguns *upsides* até com esse número. Mas essa estimativa é melhor do que a gente consegue passar hoje sobre a Argentina

Sua outra pergunta se não me engano foi sobre margens dentro do ciclo Otto. De novo o Brasil também passou por um ano com alguns desafios, e esse período pós-greve principalmente ele foi necessário para ser um período até de acomodação da indústria como um todo. Então a pressão da demanda do ciclo Otto ela continua, mas a gente tem visto uma melhora gradual, acho que após a greve a gente consegue ver no mês a mês uma melhora gradual não só no consumo, mas também na própria rentabilidade do negócio, e isso deve seguir ao longo do ano gradualmente até o fim do 4T e a gente ajustando o *guidance* como já falei na teleconferência, a gente mostra que o ponto médio do *guidance*, que era na verdade onde a gente guiava vocês até o último trimestre de 2,850 bilhões, ele continua sendo onde a gente está mirando agora, só que ele virou o centro do *guidance*.

Então tem alguns *upsides* e alguns *downsides* que são os desafios desse restante do ano. Nós temos ainda algumas questões no próprio etanol em relação ao suprimento, estratégia de suprimento com a importação, a própria dinâmica do programa de subvenção ao diesel que podem ter também algum impacto até o final do ano.

Então tendo tudo isso em vista a gente continua acreditando numa recuperação gradual desse negócio - mas a gente entregou o resultado com bastante consistência nesse trimestre mais uma vez.

Sr. Gustavo: está claro e só um *follow up* na parte de açúcar e etanol: vocês aumentaram a flexibilização ao longo de 2018. Eu queria entender para 2019 - eu sei que ainda é cedo falar - mas vocês imaginam que dá para aumentar ainda mais o precisaria de investimentos significativos para estar aumentando o mix além do patamar atual para produzir mais etanol?

**Sr. Phillipe:** Gustavo a gente usou bastante inteligência nos processos operacionais para poder ter uma flexibilidade um pouco maior nesse trimestre. Não teve investimento adicional e a gente não espera nenhum investimento adicional. Acho que esse mix que a Raízen tem hoje é o mix adequado para nosso tamanho e para o business que a gente está.

Para a próxima safra realmente ainda é cedo. Nós conseguimos flexibilizar um pouco mais esse ano e isso vai ser levado em consideração baseados de novo na rentabilidade de cada um dos produtos, que vai ser o que pauta a decisão nossa de mix de produção.

**Sr. Gustavo:** está claro Phillipe muito obrigado.

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

**Sr. Thiago Duarte:** boa tarde Phillipe, boa tarde a todos. Eu tenho duas perguntas, a primeira em Raízen Energia e a segunda em Raízen Combustíveis. Em Raízen Energia eu queria ver um pouco de vocês com relação ao *fill-up* da capacidade de moagem, quer dizer, como você já disse não é desse tri que vocês revezaram para baixo o range de moagem, mas está se desenhando aparentemente que atuam moagem vai ficar mesmo nesse range novo mais para o *low* do que para o meio ou para o *wide range*, mais para 60 milhões de toneladas, que é um patamar de moagem não muito diferente do que vocês já fazem há praticamente cinco ou seis anos, cinco ou seis safras mesmo tendo adicionado até alguma capacidade da Tonon e assim por diante.

Eu queria ouvir de vocês um pouco o que vocês acham que deve ser a escalada dessa moagem efetiva nos próximos anos. Vocês falaram de clima não favorável esse ano como sendo um dos responsáveis pela moagem menor, a gente ouviu isso acho que de vários outros players do setor. Você tem bastante capacidade ociosa ainda; o que vocês acreditam que seja a escadinha para o ano que vem e para os próximos anos para vocês chegarem naquele nível mais próximo da capacidade nominal de vocês? Seria interessante ouvir.

A segunda pergunta na Raízen Combustíveis quando a gente ouve vocês um pouco e os demais players do setor falando do 3T e tentando desenhar um pouco o que foi a cara do trimestre e a cara do que vem pela frente, eu acho que já tem um consenso de que as coisas melhoraram ao longo do trimestre, acho que é muito fácil ser melhor do que foi julho, mas o negócio aparentemente foi realmente consistente.

Então eu queria pedir para você da melhor forma possível desenhar para a gente o que pode ser, o que vocês vislumbram ainda que qualitativamente o

cenário de volumes, o cenário de rentabilidade e principalmente a competição com bandeira branca nesse 4T e aquilo que vocês vislumbram para frente, seria bem interessante, obrigado.

**Sr. Phillipe:** Thiago boa tarde obrigado pelas perguntas. A questão de capacidade da Energia o clima realmente afetou muito a produtividade desse ano. A gente teve uma entressafra muito seca e isso atrapalhou na produtividade dos canaviais da indústria como um todo, por isso é que tem consenso em relação a essa questão da moagem.

A gente está com uma moagem provavelmente apontando um pouco mais para esse *low* do *guidance* que são os 60 milhões de toneladas. A gente fez investimento e fizemos o que a gente queria em relação a canavial, tivemos a aquisição de alguns canaviais nos últimos anos e agora a gente está fazendo e investimentos de renovação, o que está implícito no nosso *guidance*.

Então acho que o clima tem parcela muito importante na questão de produtividade, por isso dificulta a previsão de como será o *ramp up* de disponibilidade de cana nos próximos anos.

Mas de investimento a gente vai continuar o *pace* de renovação. Em algumas áreas você tem que fazer uma renovação um pouco maior, mas na média não mudou. A gente sempre falou do número de 15% a 16% de renovação média dos nossos canaviais e isso vai continuar sendo verdade daqui para frente, e aí torcer para o clima ajudar também para uma produtividade melhor.

Em relação a combustíveis e ao cenário acho que o cenário desse ano ficou claro e você bem pontuou, houve o consenso de que gradualmente a melhora está vindo. Tem a questão do consumo do ciclo Otto que acho que é uma das maiores expressões desse setor hoje, um cenário onde o volume não cresce muito afetado ainda por taxas altas de desemprego, a renda da família também afetada, e a própria sensibilidade a preço, os preços acabaram subindo nos últimos meses por conta da dinâmica do preço internacional de câmbio, e essa queda recente pode até ajudar na retomada do consumo Otto e aí tem tudo para a indústria retomar naturalmente o crescimento.

A gente está com uma estratégia bem consistente, uma entrega consistente que está implícita no *guidance*, o que eu falei quando a gente atualizou o nosso *guidance*. A gente continua mirando os 2,850 bilhões e tem algum crescimento de volume. Nós conseguimos manter o nosso plano de expansão de rede, trouxemos bons negócios com disciplina, focados nos melhores ativos, as melhores esquinas, em linha com nosso plano de crescimento.

Então a gente deve trazer alguma coisa em torno de 1 bilhão de litros este ano, que dá em torno de 300 postos net, aquele número que vocês já conhecem e isso vai também ajudar na entrega dos resultados desse ano.

**Sr. Thiago:** está claro, obrigado e seu poder fazer um *follow up* da primeira pergunta Phillipe, eu não sei se entende direito o que você falou da parte de investimentos, mas eu já queria emendar: esse nível de Capex de 2,400 a 2,700 para esta safra ele me parece alto se você considerar o que eu imagino ser até o Capex de manutenção para uma moagem que de fato não está crescendo, e pelo que eu entendi da tua resposta não houve nenhum tipo de atraso ou de mudança de cronograma de renovação de canavial nem nada parecido.

Então pelo menos o Capex você entende que ele possa voltar para um patamar ou convergir para um patamar talvez no ano que vem mais perto do que é a manutenção desse negócio?

**Sr. Phillipe:** Thiago desse Capex lembra que a gente até quebra na apresentação que a manutenção, que é aquela parcela de ativo biológico de plantio e de renovação do canavial e o resto são outros projetos operacionais e projetos que a gente sempre faz para melhoria de produtividade.

Mas especificamente falando de renovação e está dentro do Capex de manutenção. É por isso que eu digo que nossa área cresceu nos últimos anos com os próprios movimentos que nós fizemos, então naturalmente esse número é um pouco maior; mas o índice de renovação como um todo esse não mudou. Em algumas regiões a gente tem que fazer um pouco mais, mas na média a gente faz em torno de 16% de renovação. Não sei se ficou claro, mas estamos à disposição.

**Sr. Thiago:** acho que sim a gente pode *follow up* e depois, não tem problema nenhum, obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Alexandre Falcão, HSBC.

**Sr. Alexandre Falcão:** bom dia Phillipe. Minha pergunta é em relação ao hedge do preço de açúcar. Dado que você teoricamente está num patamar mais alto do que você estava tendo nos últimos meses por que razão você não está fazendo mais hedge, hedgeou só 34% do total da sua exposição? Por que não mais nesses níveis, ou seja, você tem alguma perspectiva de que o mercado fique mais apertado daqui para frente?

E segunda pergunta em relação ao mix de açúcar e etanol. Como é que vocês estão enxergando, para o mercado inteiro e tem mais gente fazendo investimentos e mais gente colocando mais de etanol e quanto esse movimento pode influenciar a dinâmica de etanol? Obrigado.

**Sr. Phillipe:** Falcão, vou começar pela última sobre o mix. Você sabe que a indústria tem um mix um pouco mais alcooleiro, então a flexibilidade da indústria e de outras usinas é um pouco maior que a própria flexibilidade da Raízen.

De investimentos novos a gente não tem visto nenhum grande investimento. Acho que vocês acompanham o setor, não tem nem um grande investimento principalmente em ter uma flexibilidade maior de produção, e no nosso caso a gente também não vai fazer nenhum investimento nessa frente.

Indo para o hedge na verdade essa posição que eu falei de 30, 35% ela é a posição do final do trimestre. A gente acelerou nas últimas semanas a trava para a safra atual, a gente está com praticamente 100% e para a próxima safra nós alcançamos alguma coisa em torno de 50% com preço também acima do preço que é o médio travado para essa safra. Como sempre nossa política olha semanalmente a rentabilidade, as perspectivas e os fundamentos da indústria para poder definir os montantes a serem protegidos, e a gente vai seguir nessa toada até avançar na proteção da safra que vem.

**Sr. Alexandre:** maravilha obrigado. Se eu puder um *follow up* em distribuição de combustíveis. Você sentiu algum tipo de mudança competitiva com a Ultra

mudando o modelo de negócios para ficar mais parecido com o de vocês e dando mais desconto, dando menos Capex upfront? Já dá para dizer que teve alguma mudança da dinâmica competitiva do mercado ou não?

E só para entender, se você olhar os números de *market share* dá para dizer que a performance de vocês tem sido relativamente melhor do que a dos competidores, ao menos dos listados? Eu queria entender um pouco a que se atribui esse melhor desempenho e quanto disso é sustentável dada essa mudança de modelo principalmente da Ultra, obrigado.

**Sr. Phillipe:** Falcão falando um pouco mais da gente eu acho que a gente tem tido uma consistência muito grande da nossa estratégia com foco no relacionamento de longo prazo com nossos clientes, eficiência e otimização da nossa estratégia de suprimentos e de comercialização, assertividade nessas duas estratégias importantes, e foco no retorno.

Então essa estratégia é uma estratégia que vocês ouvem a gente falar desde quando a companhia foi formada em isso não mudou. Acho que essa consistência tem trazido resultados para a gente.

O que assusta a gente nessa indústria é aquela competição desleal, a competição onde você tem evasão fiscal, você não tem qualidade do produto. E isso é o que atrapalha essa indústria, a informalidade. Então acho que falar um pouco mais do nosso modelo de negócios, até porque a gente tem tido uma consistência muito grande nas entregas.

**Sr. Alexandre:** tá ótimo obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Fernanda Cunha, Citibank.

**Sra. Fernanda Cunha:** boa tarde a todos. Eu queria fazer dois *follow ups* sobre Raízen Combustíveis. Primeiro eu queria entender como a gente pode pensar na margem principalmente agora no 4T, uma vez que a gente estima que dado que gasolina e diesel subiram quase 3% no 3T você teve algum tipo de ganho de estoque, e agora com a queda do Brent a gente está vivendo, justamente o que talvez teria um movimento inverso no 4T.



Além disso, no 4T a gente está tendo também uma apreciação do real e possivelmente isso deve piorar suas margens em aviação. Então se você pudesse comentar um pouquinho qual a tendência eu agradeço.

E a segunda também sobre os dados que têm mostrado resiliência das bandeiras brancas. A gente também tem visto novos entrantes no mercado. Dá para a gente continuar pensando num crescimento de mais ou menos 250 postos por ano, que era o seu *guidance* para esse ano? Obrigada.

**Sr. Phillipe:** Fernanda boa tarde, obrigado pela pergunta. Falando primeiro de 4T a gente não pode antecipar nada de resultados, mas como eu disse a gente está vendo melhora gradual e acho que isso vai acontecer agora no 4T, que normalmente é um trimestre forte, sazonalmente é um trimestre forte. Estoque e aviação a gente sempre fala que a parte do business. As perdas e ganhos de estoque aconteceram ao longo do ano e isso vai obviamente acontecer novamente no 4T e a gente vai usar das nossas deficiências logísticas, de toda a nossa inteligência para poder ter a assertividade tanto na estratégia de suprimento quanto de comercialização.

E o business de aviação realmente a movimentação desse trimestre ajudou, mas ajudou também a retomada do setor aéreo, então os volumes estão crescendo e então isso está contribuindo muito para o resultado do business de aviação.

Com relação à sua segunda pergunta sobre a resiliência do setor e se dá para continuar embandeirando os 250 postos sim, a gente tem feito bons negócios. A gente deve fazer 300 postos, de novo o em torno de 1 bilhão de litros neste ano, e os postos obviamente a gente buscando aquela seletividade que a gente sempre teve de trazer as melhores esquinas. Isso traz eficiência para nossa rede de e a gente acha que vai ter alguns anos ainda de oportunidades para continuar crescendo nesse setor.

**Sra. Fernanda:** está claro obrigada gente.

**Operadora:** próxima pergunta Régis Cardoso, Credit Suisse.

**Sr. Régis Cardoso:** oi Phillipe, bom dia a todos, obrigado pelas perguntas. Eu vou insistir um pouquinho no tema da margem recorrente, porque nos *conference calls* anteriores um efeito que a gente notou que tem causado um pouco de confusão é a aparente redução das margens recorrentes na comparação do 3T contra o 2T, quando o 2T ajustado pelas despesas não recorrentes relacionada à greve dos caminhoneiros que vocês destacaram no resultado passado.

Então na nossa visão isso se justificaria, sobretudo por um efeito de ganho de estoques que impactou tanto o 2T quanto o 3T, e que para o 4T provavelmente teria uma perda.

Então se você pudesse comentar eu imagino que a tendência que vocês tentarão passar não é de uma deterioração do 3T em relação ao 2T.

Um segundo tema Phillipe também se você pudesse comentar sobre os diversos riscos regulatórios, a consulta pública sobre embandeiramento, sobre venda direta, investigação em Curitiba, acordo e pagamento de multa por parte de um concorrente de vocês no estado de Minas Gerais, como vocês estão vendo esses diversos riscos?

E se me permitir abusar no número de perguntas mais três bem rápidas, uma sobre geração de caixa. Me parece que vocês teriam que esperar uma geração de caixa forte em açúcar e etanol na Raízen Energia nos próximos dois trimestres, mas por outro lado tem também a aquisição da Argentina. Então qual a expectativa de vocês para o caixa que estará disponível para reduzir a alavancagem ou eventualmente virar remuneração dos acionistas?

E por fim dois *follow ups* rápidos ainda na Argentina, que também já foi perguntado antes. Me parece que os refinadores nesse último 4T tiveram um cenário mais favorável na Argentina, sobretudo se beneficiando de uma paridade de exportação mais baixa do petróleo em função da tarifa que foi colocada.

Então se você pudesse comentar se é isso mesmo, se vocês têm conseguido negociar petróleo em termos de paridade de exportação e, portanto, têm se beneficiado da margem.

E por fim no preço do etanol se vocês têm algum hedge de preço agora para a entressafra, obrigado.

**Sr. Phillipe:** olá Régis, vou tentar responder todas, mas se faltar alguma você me lembra. Hedge de etanol agente fez algum hedge como a gente tinha falado já contra o petróleo testando como funcionaria essa dinâmica, mas ainda não temos nenhuma conclusão, nenhum impacto relevante por ter feito essas proteções.

Em relação à Argentina realmente ainda não dá para a gente antecipar e falar muito sobre o cenário, o ambiente. Isso obviamente vai ser assunto do 4T uma vez que a gente tenha o resultado divulgado e o cenário um pouco mais claro para passar para vocês.

Em relação à geração de caixa o seu ponto é certo. Tem uma dinâmica no próximo trimestre, na verdade no 4T, que é a saída de caixa referente ao pagamento das ações que a Cosan comprou da Shell na Comgás, então tem essa saída agora no 4T. Tem uma saída de caixa referente à primeira parcela do pagamento da Shell para os ativos da Argentina, a captação ocorreu no 3T, mas o desembolso acontece agora no 4T.

E no business... no operacional você tem essa dinâmica de açúcar e etanol. A gente está com posição de estoque de alta tanto de açúcar quanto para o etanol. O etanol deve ser vendido um pouco mais balanceado entre o terceiro e o quarto, já o açúcar um pouco mais concentrado no 4T da safra.

Em relação à parte regulatória você citou uma série de ações, mas a ANP tem discutido várias propostas. O próprio Cade enviou algumas propostas também. Nosso posicionamento é bem alinhado com a plural. A gente está contribuindo nos processos e acompanhando de perto todas essas medidas e a gente acha que algumas das medidas são de mais difícil implementação - mas estamos contribuindo com todas as chamadas públicas no âmbito do processo junto à ANP.

**Sr. Régis:** Phillipe se me permite um *follow up* na pergunta sobre a evolução de margens do 2T para o 3T, se o 2T foi ajustado pelos efeitos da greve e se você

puddesse comentar também sobre o caso específico de Minas Gerais na questão dos riscos regulatórios e se vocês estão negociando também.

**Sr. Phillipe:** Régis sobre sua última pergunta a Raízen não está negociando a nenhum acordo e ela segue atuando em conjunto com a Shell e de forma muito confiante e positiva na defesa desse caso. Então está contribuindo junto às autoridades, mas não tem nenhum acordo negociado - e lembrando que esse é um processo pré-formação da JV, é um caso de pré-formação da Raízen de 2011.

Sobre as margens acho que pelo contrário, o cenário entre o 2T e o 3T ele tem gradualmente sido melhor. Lembra que a gente teve até o evento da greve uma alta dos preços que obviamente impactou o inventário, depois você teve os ajustes vindo da política de subvenção implementada pelo governo, pela ANP, e gradualmente o mercado está voltando. Então o cenário pós-greve eu acho que teve um período de acomodação e passado esse período gradualmente a indústria voltar a crescer. Essa é a nossa visão e é o que está implícito até no nosso *guidance* de um 4T mais forte do que foi o 2T e mais forte do que foi o 3T.

**Sr. Régis:** obrigado Phillipe.

**Operadora:** próxima pergunta Gabriel Barra, UBS.

**Sr. Gabriel Barra:** Phillipe obrigado pela pergunta. Olhando para a margem do ano que vem na distribuição o que a gente poderia esperar como uma margem natural para o business?

E olhando para o embandeiramento também dessa safra mais ou menos sobre o mix de contrato que vocês têm hoje entre bônus antecipado, imposto antecipado e rebate quanto está mais ou menos isso em cada tipo de contrato?

E olhando para o ciclo Otto entender mais ou menos o impacto entre as margens de gasolina e etanol com essa mudança de mix, se pudesse traçar um paralelo entre as duas margens como estão, se estão muito longe uma da outra. Não precisa nem falar em número mesmo, só uma comparação relativa entre os dois combustíveis, obrigado.

**Sr. Phillipe:** Gabriel obrigado pela pergunta. Sobre o embandeiramento da nossa base a gente tem um percentual em torno de 30% que já tem modelo de rebate. É um modelo que a gente já tem frequentado há algum tempo e a gente acha que é um modelo que traz retorno mais apropriado para a companhia, traz um alinhamento maior e é um modelo que a gente vai continuar fazendo daqui para frente.

Em relação à margem natural do business é difícil de falar da margem no curto prazo, porque a gente está vindo de algumas variações de vários eventos ao longo do ano. A gente prefere falar um pouco mais desse ano que é o que a gente tem implícito no *guidance* com alguns potenciais *upsides* ou *downsides* no número, mas está implícito no nosso *guidance* qual é a margem desse negócio para o ano.

Sua última pergunta salvo engano foi sobre margem entre gasolina e etanol, é isso?

**Sr. Gabriel:** isso, se pudesse fazer uma comparação entre as duas que sempre mostraram que tiveram uma margem bem próxima, a margem de etanol de vocês sempre foi um pouco melhor do que as outras, então eu queria saber se continua assim ou se teve alguma mudança nesse curto prazo.

**Sr. Phillipe:** não teve mudança. A gente tem um business integrado, a gente acaba no próprio trading fazendo muito etanol, flexibilidade e a escala e então a margem da gasolina ela ainda é uma margem um pouco superior à do etanol, e isso não mudou nos últimos meses.

**Sr. Gabriel:** ok obrigado.

**Operadora:** próxima pergunta Antonio Barreto, e Itaú BBA.

**Sr. Antonio Barreto:** boa tarde Phillipe. Minha primeira pergunta só para entender na cabeça de vocês como funciona o processo decisório para importação de etanol. Quando a gente olha o estoque de vocês de entrada na entressafra de quase 1,4 bilhão de litros acho que é o maior estoque em muito tempo. Então o que eu queria entender é se para tomar a decisão de importar etanol se vocês simplesmente fazem uma conta de paridade de importação de

etanol fora da cota com tarifa de importação, se parte da margem de vocês vocês importam ou se vocês levam em consideração também o tamanho do estoque que vocês têm no business de produção própria de etanol, dado que vocês são um player relevante na importação e isso pode afetar os preços para o etanol próprio produzido e carregado.

**Sr. Phillipe:** Antonio obrigado pela pergunta. A gente olha tudo. Tem que olhar o fundamento, tem que olhar a logística, temos que olhar a arbitragem. A gente tem que olhar todo o cenário para poder tomar a decisão, e obviamente a decisão financeira também é parte dessa tomada de decisão para trazer um pouco mais ou um pouco menos de etanol, e constantemente a gente olha.

A gente tem um business de trading que vocês conhecem e que isso está acoplado a essa operação dentro da Raízen. Então a gente olha as oportunidades, a gente olha a arbitragem e toma as decisões baseado no que a gente vê dos fundamentos do setor.

**Sr. Antonio:** obrigado Phillipe e minha segunda pergunta é um follow up em relação à pergunta do Thiago sobre a renovação de canavial. Quando a gente olha o Capex de manutenção da Raízen Energia ele está quase 30% acima do ano passado. A gente sabe que nesses seis meses desse ano safra ainda é pouco o que a gente tem de renovação de canavial, agora é mais cana de inverno de doze meses e o grosso de no verão; mas eu queria entender se esses 30% acima é muito acima do que vocês consolidaram da Tonon, se isso é alguma indicação de uma renovação acima ou de uma necessidade de reforma maior do canavial dado o clima seco que a gente viu até agora.

Eu queria tentar fazer a reconciliação do que você comentou para o Thiago, de que a taxa de renovação deve ficar constante com esse Capex seguindo 30% acima até agora.

**Sr. Phillipe:** Antonio a quebra do nosso Capex ela tem uma parcela que a manutenção e a nessa parcela que você tem uma parte de renovação. Tudo o mais são projetos que a gente faz, são melhorias na parte das usinas, projetos de sustentabilidade, no próprio industrial, no CCT. Então tudo isso é a parte do

é o Capex de manutenção, que é onde está englobada a parcela de renovação dos canaviais.

Então nessa quebra a gente está dentro do previsto para o ano. Do total de 2,4 bi, que é o ponto baixo do nosso *guidance* de Capex, de 1,8 a 2 bi deve ser o Capex de manutenção... desculpa, 2,4 a 2,7, 2,4 sendo o ponto baixo. Então tem uma parcela desse investimento - e aí eu diria que é em torno de 1,8 bi a 2 bi - que é manutenção e ali a gente não mudou o *pace*; o que a gente tem é mais área em relação ao que a gente tinha no passado porque a gente cresceu não só com as aquisições que a gente fez mas também porque a gente aumentou a produtividade, e isso está em linha com o *guidance* do ano.

**Sr. Antonio:** ok obrigado Phillipe.

**Operadora:** próxima pergunta Roberto Braune, Morgan Stanley.

**Sr. Roberto Braune:** oi Phillipe obrigado pela pergunta, é rapidinho na verdade: vocês comentaram no release que o programa de suspensão de dívida do governo acabou impactando a atividade de importação e isso também teve impacto na estrutura logística e que vocês precisarão fazer alguns ajustes.

Você poderia explicar melhor um pouco o que foram esses ajustes e se enquanto tiver essa política até o final do ano e isso deve continuar impactando a margem de vocês? Obrigado.

**Sr. Phillipe:** Roberto obrigado pela pergunta. Isso na verdade é alguma reutilização que a gente teve que fazer porque a gente tinha uma parcela do nosso trimestre vindo de importação e isso reduziu durante o período pós-greve. A gente tem uma infraestrutura ainda preparada para fazer a importação, foi um impacto muito momentâneo desse período logo após a greve. Dentro do programa de subvenção a gente tem os montantes que eu mencionei no *call* que são aproximadamente R\$ 100 milhões a receber que está pressionando o fluxo de caixa da Raízen, mas operacionalmente não tem nenhuma mudança mais relevante a vir para o próximo trimestre.

**Sr. Roberto:** perfeito obrigado.

**Operadora:** Obrigada. Não havendo mais perguntas gostaria de passar a palavra ao Sr. Phillipe Casale para as considerações finais. Por favor Phillipe pode prosseguir.

**Sr. Phillipe:** Obrigado a todos e nos vemos numa próxima oportunidade.

**Operadora:** Obrigada. A teleconferência de resultados da Cosan está encerrada, tenham uma boa tarde.