

Operadora:

Boa tarde, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da São Martinho S.A. para a discussão dos resultados referentes ao 2T da safra 2018/2019. Estão presentes, hoje, conosco, o sr. Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores; e a Sra. Aline Reigada, Gerente de Relações com Investidores da São Martinho.

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet no site www.saomartinho.com.br/ri.

Informamos que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para investidores e analistas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador, digitando *0.

Informamos que algumas informações contidas nesse *conference call* podem ter projeções ou afirmações sobre expectativas futuras. Tais informações estão sujeitas a riscos conhecidos e desconhecidos e incertezas que podem fazer com que tais expectativas não se concretizem ou sejam substancialmente diferentes do que era esperado.

Agora gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato, que iniciará a conferência. Obrigada.

Felipe Vicchiato:

Boa tarde a todos. Obrigado pela participação na nossa conferência de resultados referente ao 2T. Vamos iniciar diretamente na página três, com a agenda dos temas que vou tratar com vocês no *call*.

O primeiro tema serão os destaques operacionais da safra, bem como o encerramento da safra que acontecerá nos próximos dias, seguido pelos destaques do trimestre, os estoques de fechamento do trimestre e a expectativa de venda de etanol e de açúcar para o 3T e para 4T; no quarto item, falaremos um pouco sobre a evolução do endividamento da Empresa; no quinto item, sobre a posição de *hedge* e fecharemos com o cenário de etanol com alguns comentários em relação ao cenário de açúcar para a próxima safra.

Indo para a próxima página, página quatro, temos um resumo dos destaques operacionais no encerramento de setembro. A São Martinho moeu 18,6 milhões de toneladas, 1,3% a menos do que no mesmo período do ano anterior, com cana própria praticamente estável, de 6,2 milhões para 6,5 milhões de toneladas; a nossa produtividade caiu de 82 para 75 toneladas por hectare.

Esse é um grande ponto de atenção por conta da seca, o que prejudicou a safra da São Martinho. Nós estamos pedindo um *guidance* em torno de 20,5 milhões de toneladas, mas o número deveria ser muito melhor se não tivesse havido essa seca tão severa, como aconteceu durante a safra.

A produção de açúcar foi 25% menor do que o ano passado devido à mudança de mix conforme comentamos anteriormente, e a produção de etanol subiu 29%, caindo de 762 mil m³ para 983 mil m³. Esperamos encerrar a safra nos próximos 15 dias. Só há duas usinas moendo no momento: a usina Boa Vista e a usina Iracema.

As usinas São Martinho e Santa Cruz já encerraram a safra. Como eu falei, a produção de açúcar e de etanol ficará mais ou menos dentro do *guidance* – 1% a menos se eu olhar o número de hoje em ATR equivalente –, que acabaremos diminuindo um pouco a produção de etanol, mas dentro da nossa expectativa em meados de junho.

Por falar em safra, ainda é cedo para fazermos qualquer previsão de moagem porque o período de chuva está se iniciando agora. Mas dá para dizer que as chuvas de outubro foram bastante boas.

Não foi um mês de outubro atípico do ponto de vista de chuva, e pegou principalmente a cana do mês de safra para frente, a brotação da cana, o que ajuda a termos uma boa perspectiva para o ano que vem, obviamente mantendo o volume típico de chuvas e sol durante todo o verão. Mas outubro já começou com o pé direito. O volume de chuvas foi ótimo, o que ajuda muito na próxima safra do ponto de vista de produtividade.

Na sequência, na página cinco, falamos do resultado do trimestre. A receita líquida da Companhia caiu 12%, saindo de R\$736 milhões para R\$643 milhões. A queda da receita líquida é basicamente resultado do menor de volume vendido de açúcar no trimestre.

Reduzimos o volume de vendas de açúcar em 47%, resultado da alteração de mix para etanol – número um; e, número dois, uma rolagem das telas nas quais tocamos açúcar para vendermos contra a tela de outubro e de março, dado que os preços estavam melhores do que a tela de julho, a qual estava bastante afetada, uma vez que o mercado brasileiro estava em plena safra, e a Índia estava com muita produção de açúcar e não tinha recebido outro produto.

Então, a estratégia da área comercial foi rolar essas telas para realizar as vendas nos próximos dois trimestres; as fixações já estão feitas sobre as quais falaremos nos próximos slides. Então, há uma segurança de que a precificação está feita; é uma questão de trimestre para faturar. Provavelmente, a grande maioria acontecerá no 3T.

O EBITDA teve resultado no volume de vendas menor de açúcar, caindo 19%. A margem EBITDA passa para 49%. O EBIT cai 40%, de R\$206 milhões para R\$122 milhões. O resultado financeiro e a variação cambial melhoram bem por conta de uma injeção de despesa financeira e um item não recorrente que aconteceu no trimestre passado e não impactou neste, que foi a variação do *hedge accounting* que estava no patrimônio líquido no trimestre passado.

Com isso, temos um lucro líquido no imposto de renda subindo 11% e o lucro líquido após o imposto de renda subindo em torno de 10%.

Na página seguinte, falamos um pouco dos estoques do 2T e a expectativa de produção para os próximos dois trimestres. Encerramos um estoque de açúcar de 575 mil toneladas de açúcar em setembro. Somando a produção que acontecerá em

outubro e novembro, teremos um volume equivalente a 61% da produção total de açúcar a ser faturada no 3T e 4T.

Então, a exemplo do que estamos fazendo com o etanol, fizemos um pouco com açúcar. Teremos um 3T e um 4T bastante fortes do ponto de vista de faturamento de açúcar, em linha com o que acabei de falar em relação à rolagem de telas que fizemos.

No caso do etanol, os estoques subiram 34\$, saindo 453 mil m³ para 610 mil m³. A razão pela qual o estoque subiu é por conta do aumento de mix para etanol nessa safra. Esse volume de 610 mil m³ somado à produção que vai acontecer nos próximos meses, teremos aproximadamente 2/3 da safra de etanol para vender no 3T e no 4T. Estamos muito otimistas com o 3T e o 4T; os preços devem ser melhores do que no 1T e no 2T.

A expectativa da São Martinho é que no ano inteiro seremos capazes de ter um preço médio de etanol próximo a R\$1,85/litro. Esse preço médio da São Martinho tem uma combinação obviamente considerando a quantidade de anidro que nós produzimos, o volume produzido na Boa Vista, que tem a questão do benefício fiscal, a estratégia de vendas na Boa Vista, que é muito mais alocada no 2S devido aos *players* da região terem menor trancagem comparativamente com a São Martinho, então os preços na região de Goiás sofrem um pouco menos do que na região de São Paulo, onde há excesso de oferta.

Com esses fatores combinados, estamos muito otimistas e entendemos que o preço da São Martinho na média safra deve ficar em R\$ 1,85/litro. Esse preço pode ser maior se o preço do petróleo e do dólar se recuperar até o final da safra, mas considerando os preços atuais de gasolina na refinaria e o dólar no atual patamar, entendemos que R\$1,85 é um número bastante factível.

Na sequência, na página sete, falamos um pouco sobre o endividamento da empresa. Na comparação de março 2018 com setembro de 2018, a dívida líquida subiu 25%, de R\$2,4 bilhões para R\$3,0 bilhões.

As principais movimentações para o aumento da dívida líquida foram notadamente o capital de giro empregado, por conta do período de safra e a estratégia de carregamento de estoque, de etanol e de açúcar, somado a uma variação cambial sem efeito no fluxo de caixa de curto prazo, dado que o câmbio passou de R\$3,30 para R\$4,00 no fechamento de setembro.

Hoje, 35% da nossa dívida líquida é em moeda estrangeira, em dólar, e 65% em reais. Grande parte do perfil da dívida está sendo financiado por mercado de capitais, notadamente emissões de CRA nos últimos três anos, 16% com o BNDES e 30% com instituições financeiras no Brasil e no exterior.

O cronograma da dívida está bastante tranquilo. Temos R\$1,3 bilhão em caixa em setembro de 2018, sem somar os estoques que estão para ser vendidos. Somados, há

cerca de R\$500 milhões apenas de capital de giro contábil e empregado, com perfil de dívida que vence nos próximos dois anos que somam próximo a R\$1,8 bilhão.

No próximo slide, falamos um pouco sobre a posição de *hedge* para a safra atual e para a próxima safra. Para a safra atual, temos 97% da exposição em cana própria de açúcar fixada a algo próximo a R\$1.116,00/tonelada. Temos 97% do açúcar fixado e 65% do dólar fixado e esse é um número NPN, considerando o dólar atual.

A razão pela qual não fixamos o dólar com o açúcar para a safra atual é porque temos algumas obrigações em dólar no 2S e ainda temos que manter uma exposição longa em dólar para cumprir essas obrigações, por exemplo, pagamento de defensivos, que é um insumo em dólar que usamos a receita em dólar para pagar.

Para a safra 2019/2020, aceleramos um pouco as fixações. São 300 mil toneladas de açúcar não fixados a um preço de R\$1.186,00/tonelada, o que representa 44% da cana própria, e para esse montante fixamos tanto o dólar quanto o açúcar em *cents/pounds* na bolsa, então esse número está mais ou menos garantido.

No próximo slide, falamos um pouco do cenário de açúcar e de etanol. Eu vou começar falando sobre o cenário de açúcar. Na semana passada, tivemos um evento importante, aqui, da Data Agro, falando um pouco sobre o mercado de açúcar e etanol. Eles revisaram um pouco a expectativa de déficit para o açúcar para os próximos dois anos.

Essa é uma das razões pelas quais o preço do açúcar subiu rapidamente nas últimas oito semanas. Percebemos no gráfico abaixo uma recuperação importante, passando de R\$0,10 para R\$0,13. Agora o preço voltou um pouco, o preço de tela hoje é R\$0,13. No nosso entendimento, esse preço não mudará muito até que a safra brasileira recomece e se confirme efetivamente qual será o mix do Brasil.

No caso do etanol, apesar de uma queda recente nos preços da Esalq, tivemos um mês de outubro bastante forte em crescimento de preço, mas, na primeira semana de novembro, o preço caiu um pouco. Mesmo assim, estamos falando de um preço subindo ano contra ano, olhando o mês de novembro subindo ainda 7%. Na média da safra, está muito melhor que o ano passado.

E para atingir a meta da São Martinho de fechar a R\$1,85/litro de etanol vendido, assumimos que o preço médio do 2S seja algo em torno de 5% acima do preço médio realizado no mesmo período do ano anterior, que não é nenhum número muito agressivo, dada toda a dinâmica e o aumento de preços de petróleo de lá para cá, além da questão dos impostos.

Vamos lembrar que em agosto de 2017, houve um aumento de impostos de PIS e COFINS para gasolina e para etanol, que melhorou bastante a competitividade do etanol na bomba em relação à gasolina. E vale lembrar, para finalizarmos a conversa de mercado, que os preços de etanol, hoje, na bomba, ainda estão bem abaixo da qualidade.

Por mais que se tenha uma diminuição de *clock*, de consumo de combustível, ainda assim a decisão do consumidor é para o etanol, porque estamos em um nível próximo a 63% de qualidade na média nos principais mercados consumidores, o que dá a entender que o preço tende a reagir.

Vamos observar na próxima semana, que terá um feriado longo, de 15 e 20 de novembro. Geralmente, nessa época de feriado, as grandes distribuidoras recompõem os estoques, o que pode ajudar um pouco na volta do preço do etanol, para os produtores de etanol.

Por último, nós percebemos, em uma comparação de janeiro a setembro de 2017 com janeiro a setembro de 2018, no que pese que o ciclo otto caísse, nós vemos o *market share* do hidratado subindo bastante, saindo de 28% para 40%. Então, é isso que está ajudando os preços aumentarem e o volume de estoque de etanol ser consumido até o final da safra.

Bem, esses eram os meus comentários iniciais. Agora eu gostaria de abrir para perguntas e respostas.

Daniela Eiger, Bank of America:

Oi, pessoal. Obrigada pela pergunta. Na verdade, eu tenho duas perguntas. A primeira, voltando na questão do preço do etanol na entressafra, só para entender. Esse R\$1,85 que você falou, considerando o preço do petróleo e do câmbio atual, você já está levando em conta essas quedas consecutivas, acima de 20%, que a Petrobras anunciou no preço da gasolina?

Como você vê essa queda da gasolina como um risco para o preço do etanol na entressafra? Porque a paridade ainda está bem favorável para o etanol, mas nós ainda não vimos essa queda da gasolina sendo passada para a bomba. Eventualmente, se essa paridade for ajustada por conta de um menor preço de gasolina, nós podemos ver um arrefecimento na demanda de etanol. Então, eu gostaria de entender como vocês estão vendo esse risco para a entressafra.

A minha segunda pergunta está relacionada ao custo caixa. Nós vimos um aumento, tanto no açúcar quanto no etanol, entendo que o etanol seja temporário, por conta da concentração das vendas nas usinas de São Paulo, mas eu gostaria de entender o que você está vendo de tendência no açúcar, principalmente, e até mesmo um pouco no etanol para 2S. Obrigado. Essas são as perguntas.

Felipe Vicchiato:

Oi, Daniela. Obrigado pela pergunta. O preço de R\$1,85 é um preço, olhando para o mercado de petróleo e o dólar como ele está hoje. Na realidade, vale lembrar que quando você tem uma queda no preço da gasolina na refinaria, para transferir esse preço para a bomba não é tão direto. Não é porque caiu 20% no preço da refinaria que vai cair 20% no preço da bomba. Você tem uma série de impostos na cadeia inteira, a margem da distribuidora e margem dos postos.

Eu diria que uma queda ou um aumento, por bem ou por mal, da gasolina na refinaria geralmente repassa para bomba algo próximo a 1/3. Esse é, mais ou menos, o histórico que temos. Mas R\$1,85 é um número que nós entendemos como bem factível.

Para você ter uma ideia, no ano passado o preço médio do etanol da São Martinho foi R\$1,73/litro. Então, esse aumento para R\$1,85 é de apenas 7% ano contra ano. Se você olhar quanto foi o aumento do petróleo/câmbio ano contra ano, o aumento foi muito maior do que 7%. No fim das contas, estamos prevendo 7% o preço da São Martinho, ano contra ano e olhando, obviamente, como o mercado está hoje.

Se o preço ainda estivesse próximo a R\$4,00 e o preço do petróleo mais próximo à casa de US\$80, o *upside* seria ainda maior, mas dado que se arrefeceu, nós entendemos que R\$1,85 é bem factível de ocorrer.

A sua segunda pergunta em relação aos custos, o custo que mais subiu foi o do etanol. Nós mencionamos na carta financeira que o custo do trimestre subiu 14% por conta de um *mix* de venda no trimestre.

Nós vendemos 75% do volume de vendas de etanol no trimestre foram das usinas de São Paulo e elas têm uma média de custo de produção de etanol 20% acima da usina de Goiás; ao passo que você vai vendendo Goiás, a partir do 3T e do 4T, isso tende a diluir, e se nós olharmos o aumento de custo unitário do etanol, é muito em linha ou até abaixo da inflação.

Em relação ao açúcar, eu olho muito mais o acumulado, que teve uma queda de 1,3% semestre contra semestre. O trimestre é muito mais impactado por conta de um aumento de cana de fornecedores. No 2T, nós acabamos moendo mais cana de fornecedores do que cana própria e, como a cana de fornecedor é um pouco mais cara, quando você olha o trimestre na apropriação, você tem um pouco mais de custo caixa no caso do trimestre específico.

Daniela Eiger, Bank of America:

Está super claro. Obrigada.

Lucas Ferreira, JP Morgan:

Oi, pessoal. Boa tarde. Felipe, o *spike* do açúcar aconteceu, na verdade, em outubro, depois de fechar o trimestre. Eu gostaria de saber se evoluíram bem e se vocês aproveitaram essa janela de oportunidade e outubro para acelerar o hedge. Nós vimos, até olhando os números da bolsa, de *commercial contracts*, acelerando compras no mercado, não sei se foi o caso de vocês também, então se vocês pudessem nos passar alguma cor.

A outra pergunta é um pouco mais no médio prazo. Qual vai ser o momento em que vocês vão começar a discutir de novo o crescimento? Talvez, porção em etanol, enfim, algum projeto que faça sentido para Companhia. Quais são as variáveis que vocês estão esperando ver? O açúcar ainda tem que andar muito mais?

O mercado de etanol parece que está indo bem com as condições econômicas atuais, você precisa de mais visibilidade no mercado doméstico? Quais são as variáveis que

vocês estão medindo para voltar a falar em investimento? Já tem alguma conversa nesse sentido? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Oi, Lucas. Obrigado pelas perguntas. Sobre a primeira pergunta, uma coisa interessante que aconteceu é que se você olhar o açúcar quando chegou a \$0,10 na tela mais curta, combinado com o câmbio da época, dava um preço de açúcar em torno de R\$1.100,00 por toneladas. Foi o momento em que nós fizemos a maioria do *hedge*. Olhando hoje, depois que o açúcar subiu de R\$0,10 para R\$0,13 e o câmbio a R\$3,70, o preço continua na casa de R\$1.100,00.

Então, na prática, não mudou muito em reais por tonelada, que é o que interessa para o produtor brasileiro, essa subida de patamar de R\$0,10 para R\$0,13. Depois de setembro, nós fizemos muito pouco além das 3 mil toneladas, salvo engano tem 30 mil toneladas a mais realizada, mas também nessa faixa de R\$1.150,00 a R\$1.180,00 por tonelada. Essa é a primeira resposta.

A segunda, nós ainda estamos analisando. Há vários projetos da Companhia que analisamos periodicamente, mas ainda são projetos que não têm um retorno suficiente para iniciar os investimentos. O projeto mais óbvio seria a expansão da Boa Vista, dado que ela tem área disponível para a plantação de cana, mas dado o tamanho do investimento, por mais que seja muito otimista do ponto de vista do etanol, lá, na frente, o retorno é extremamente apertado.

Então, não há grandes novidades para falar para você em relação a investimentos por hora; talvez, daqui a dois anos quando o RenovaBio começar e ganhar tração e o preço do CBIO, mais o preço do etanol, for uma remuneração razoável para a usina, nós começamos a pensar em fazer novos investimentos, mas, por enquanto, não há nenhuma novidade nesse tema.

Lucas Ferreira, JP Morgan:

Obrigado, Felipe.

Gustavo Allevato, Santander:

Boa tarde, Felipe. Eu tenho duas perguntas. Ainda em relação à parte de crescimento dessa pergunta anterior, quanto demoraria a partir do momento em que vocês anunciassem uma porção de crescimento na UBV para, de fato, isso se materializar? A segunda pergunta está relacionada à questão de custos, se vocês conseguissem ter reproduzido perto de 22 milhões de toneladas, que era a expectativa inicial, quanto você acha que o seu custo teria sido abaixo do que você está reportando durante este ano? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Oi, Gustavo. Eu vou começando pela segunda pergunta. Dois milhões de toneladas de cana a mais, assumindo que venha com produtividade, ou seja, em área própria, e não comprando cana de terceiros, a minha ociosidade aumentou em dois milhões de toneladas e eu colhi isso, eu não sei de cabeça os custos, mas eu estaria aumentando a minha geração de caixa em R\$150 milhões todo ano. Esse é o número margem.

O meu custo marginal seria apenas o CCT da cana, eu teria um custo maior de diesel para pegar e processar a cana, o motorista está contratado e o custo fixo vai ser todo diluído; então, eu teria, mais ou menos, R\$150 milhões a mais. Espero que tenhamos um verão típico no próximo ano e que nós voltemos ao patamar de, no mínimo, 22 milhões de toneladas, que é o que a São Martinho tem que entregar.

Em relação à sua primeira pergunta, depende. Você tem que começar a fazer o viveiro e depois plantar. Demora, no mínimo, de dois a três anos para moer o primeiro milhão de toneladas cana, para começar a rodar. Depois seria mais uns quatro anos para ela chegar a um tamanho mínimo de 3 milhões de toneladas, se você acelerar muito o plantio.

Mas se você acelera muito, você incorre em alguns riscos, como a estrutura, você tem que contratar muitas pessoas, depois desmobilizar essa estrutura. Não é uma região que tem tanta mão de obra abundante, você tem que trazer mudas de São Paulo para lá, é uma logística complicada.

Então, um tamanho que seja viável, economicamente, e que a Companhia comece a entrar no *breakeven* são quatro anos, que são três milhões de toneladas. É por essa razão que todo investimento novo em etanol acaba demorando muito, porque tem que se ter muita certeza e muito conforto, no cenário, porque se coloca muito capital na largada para ter esse retorno.

A Boa Vista começou a ter retorno depois de oito a dez anos de investimento. Agora ela está um “avião”, com custo baixíssimo, a melhor do grupo. Mas, no começo, era prejuízo atrás do prejuízo, e demorou para ajustarmos a planta, mesmo a São Martinho, que tem toda a *expertise*. Então, novos investimentos são demorados no setor, porque é muito CAPEX na largada para um retorno que efetivamente demora.

Gustavo Allevalo, Santander:

Está claro. Se você me permite apenas um *follow-up*, olhando o cenário de preços atuais, você ainda tem muito para falar sobre a próxima safra, mas faria sentido manter o mesmo mix, pensando nessa e na próxima safra, se os preços ficarem nesse mesmo patamar ou daria para aumentar um pouco a produção de açúcar?

Felipe Vicchiato:

Eu entendo que faria sentido manter o mesmo mix. Hoje, o prêmio de açúcar para o ano que vem está dando próximo a R\$1.650,00 a R\$1.700,00/m³ de etanol hidratado. Dado que a São Martinho tem uma capacidade de estoque grande e armazenagem de etanol e assumindo, obviamente, que os preços do petróleo subam, pelo menos, 5% ou 6% ano contra ano, a São Martinho deve ir para um mix mais concorrido no próximo ano.

Mas como você falou, é muito cedo para falarmos. Nós podemos decidir isso no começo da safra; pode mudar na semana seguinte, pode reverter na outra semana. A possibilidade de mudanças é muito rápida.

Gustavo Allevalo, Santander:

Obrigado, Felipe.

Gabriel Barra, UBS:

Bom dia, Felipe. Obrigado pela pergunta. A primeira, só fazer um *follow-up* no preço do etanol na entressafra. Pelos cálculos, “uma conta de padeiro”, fazendo 66% da produção sendo vendida no 2S, as vendas totais chegarem em torno de R\$1.950,00/m³ no 2S, eu queria saber de vocês qual seria o preço de gasolina, mais ou menos, que começariam a se preocupar em não alcançar esse preço de R\$1.950,00/m³ no 2S, o preço médio total.

A segunda é sobre a produtividade e produção no ano que vem. Eu acho que 2017/2018 apresentou precificação bem abaixo da média histórica, só que agora, como você falou, em outubro, teve uma precipitação um pouco melhor.

Com isso, eu gostaria de saber se teria alguma chance de começar a próxima safra um pouco antes do previsto, como vocês tinham falado há um tempo, a próxima safra poderia começar um pouco depois do começo normal. Também em relação à produtividade, o que se poderia esperar? Em relação àqueles 22,6 milhões de toneladas da próxima safra, vocês continuariam com esse número tendo uma perspectiva melhor em relação à precipitação?

Felipe Vicchiato:

Obrigado pela pergunta. Vou começar pela segunda questão. Com certeza, nós não começaremos a safra antes do mês de abril; a safra da São Martinho geralmente começa na primeira semana de abril. Se começarmos a moer a cana em março, acabaremos moendo uma cana com muito pouco ATR, além de tirar a cana do ciclo, o que prejudica todo o canavial, lá, na frente, porque antecipa a colheita em tudo.

Nós tomaríamos essa decisão de antecipar uma ou duas semanas de safra só na hipótese de olharmos, em março, um canavial com mais do que 24 milhões de toneladas de cana para moer. Se por alguma razão isso acontecer, aí, sim, tomaríamos a decisão de antecipar.

Mas acho isso pouco provável, mesmo se tivermos um verão típico, achamos que não chegaremos a 24 milhões de toneladas mesmo porque já estamos na rampa do plantio e demora ainda alguns anos para chegarmos em 24 milhões de toneladas.

Em relação à primeira pergunta, a dinâmica de preço, se olharmos historicamente, na entressafra, o preço do etanol, mesmo com o preço da gasolina estável, na época em que o preço da gasolina no Brasil era controlado, perceberá que o preço do etanol sobe *anyway*.

Em alguns anos subiu para 75% da qualidade porque, de fato, houve uma escassez do produto. Se dermos um número, e o preço da gasolina cair 5% temos o risco de não atingir o preço médio de R\$1,85, é uma ciência que não é tão exata.

Nós temos uma inércia ideia do consumo de etanol que está acontecendo, o consumidor está mais acostumado a consumir o etanol. De fato, o etanol está muito mais barato. Se olharmos em alguns postos, a gasolina está próxima R\$5,00 e etanol na casa de R\$3,00.

Então, mesmo se continuar caindo, e se cair mais 10% o preço da gasolina na refinaria, acho que mesmo assim nós conseguiremos fazer um preço médio de R\$1,85. É óbvio que se tiver um colapso no preço e cair 20% ou 30%, aí, é outra história, mas até 10% de hoje até o final da safra, ainda dá para fazermos R\$1,85 por conta dessa inércia e, de novo, por conta de que o repasse da gasolina no posto é um pouco mais lento e tem uma série de impostos no meio da cadeia que não é tão óbvio de cair mesma proporção.

Gabriel Barra, UBS:

OK. Obrigado.

Thiago Duarte, BTG Pactual:

Olá, boa tarde a todos. Felipe, acho que está muito clara, na visão de vocês, a dinâmica do preço do etanol para o restante da safra, e reiterando o preço médio como factível de R\$1,85 para o ano inteiro. Eu queria ouvir de você sobre a sua leitura da performance do preço do mercado de etanol até agora neste ano.

Este ano é um ano que tem sido atípico, os estoques subiram bem mais cedo. Se pegarmos os últimos dados do governo, do mapa, os estoques ainda estão bem altos. O preço, a partir de agosto, dá uma “estilingada”, o que não é muito comum, pelo menos não naquela época. E agora, recentemente, ele começou a cair, o preço na ponta se pegamos na CEPEA.

Eu queria porque vocês acham que tiveram esse descompasso entre o direcionamento dos estoques e o direcionamento do preço ao longo desses últimos meses.

E a segunda pergunta é em relação aos precatórios da Copersucar. Eu gostaria só de ouvir se está mantido, na visão de vocês, o cronograma que vocês já estavam compartilhando com o mercado daquele primeiro precatório já ter o seu primeiro tranche pago ainda neste ano, e que já deve ocorrer o primeiro pagamento do segundo precatório no ano que vem, de acordo com o cronograma que vocês vêm falando ao mercado. Só para entender se nada mudou na visão de vocês nesse sentido. Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Thiago, obrigado pelas perguntas. Em relação ao mercado de etanol, o que aconteceu no mês de agosto, especialmente no mês de setembro em que etanol subiu um pouco demais, houve a greve dos caminhoneiros e, com isso, houve um desabastecimento dos combustíveis no Brasil de maneira geral, e, no momento em que os postos foram reabastecidos com os combustíveis, houve um aumento grande no preço de etanol.

Então, isso é para parece explicar agosto e setembro. Foi realmente atípico o preço do etanol ter subido naquela magnitude. A principal explicação é essa. Subiu muito rápido.

No mês de outubro, o preço continuou subindo, um pouco em linha com o consumo forte que estava vindo e de uma qualidade ainda baixa e, agora, recentemente, os preços caíram nas últimas duas semanas.

O nosso entendimento é que essa queda no preço de etanol é muito mais uma questão de um excesso de oferta do etanol, a safra está acabando, as usinas estão vendendo a quantidade de etanol que está no tanque e, aí, a usina precisa vender o produto para fazer caixa e pagar seus compromissos. É um pouco disso.

Honestamente, eu não vejo nenhum fundamento de oferta e demanda para esse preço cair do jeito que caiu nas últimas duas semanas. Não tem. A safra acabou, a oferta está dada, o consumo está forte, a safra do ano que vem não iniciará em março. Dificilmente alguém iniciará a safra em março.

No próximo ano, devemos ter um volume de cana maior ou igual a esse, salvo se tivermos uma tempestade perfeita do ponto de vista de produtividade durante o verão. Então, não tem sentido econômico, de fato, ter caído nas últimas duas semanas, fora a questão de receio, o preço do petróleo está caindo, o dólar caiu, o preço da refinaria caiu 17%, vamos vender o etanol rapidamente porque o preço continuará caindo.

Mas mesmo caindo 17% na refinaria, se ainda não impactou os postos, ou impactou só uma parte disso, não tem sentido ter caído nas últimas semanas. Estamos bastante tranquilos e vamos manter a nossa estratégia de vender paulatinamente durante o 3T e o 4T.

A demanda está muito forte, a qualidade está baixa, temos que aguardar um pouco, aguardar, de fato, a safra acabar. Esse feriado é bastante importante para vermos como a demanda das distribuidoras responderá para os produtores, geralmente o consumo aumenta bastante nos feriados. E é isso.

Em relação à segunda pergunta dos precatórios, o cronograma continua preservado, achamos que devemos conseguir levantar o dinheiro do primeiro precatório até o final deste exercício fiscal, até março de 2019, que já foi pago pelo Governo Federal, se não entrar no 3T entrará no 4T. Então, está totalmente preservado. E o segundo precatório, como vocês viram na nota, já foi emitido e deve entrar a partir do próximo ano – 15% e depois mais cinco parcelas iguais.

Thiago Duarte, BTG Pactual:

Perfeito, muito obrigado. Só um *follow-up* no primeiro ponto do etanol; você mencionou um ponto interessante que seria vermos como as distribuidoras demandarão no feriado. A pergunta que eu faço a você: olhamos os dados da ANP até agosto e setembro? Nós vemos a demanda de hidratado rodando a pelo menos 1,8 bilhão de litros/mês, se somado com anidro, estamos falando de 2,6 bilhões ou 2,7 bilhões de litros/mês de etanol total, de anidro hidratado.

Talvez, eu esteja perguntando para a pessoa errada porque vocês não estão nesse elo final da cadeia, mas na percepção de vocês, quando vendem para a distribuidora, tentando entender a demanda que o distribuidor está vendendo, lá, na ponta, é que esse nível de demanda por etanol arrefeceu em alguma medida nessas últimas semanas ou não? Não sei se você tem essa resposta.

Felipe Vicchiato:

Não arrefeceu. A nossa percepção é que são poucos distribuidores; esse mercado com muitos produtores e poucos distribuidores. NA nossa visão é que temos um momento em que as usinas estão encerrando a safra e, de fato, precisam vender o etanol, e temos o excesso de oferta para fazer parte dessas usinas, mas a demanda continua bastante forte.

Thiago Duarte, BTG Pactual:

Excelente. Muito obrigado.

Antonio Barreto, Itaú BBA:

Boa tarde, Felipe. Uma pergunta rápida, a maioria já foi respondida. Quando você mencionou que as vendas do etanol no 2T foram 75 das usinas de São Paulo, hoje, qual é o percentual do seu estoque de etanol da Boa Vista?

Felipe Vicchiato:

Oi, Antônio. Boa tarde. Dê-me só um segundo porque eu peguei essa informação recentemente. Antônio, estamos falando da Boa Vista aproximadamente de estoques mais o volume que produziremos, até o final da safra, são 270 mil m³.

Antonio Barreto:

OK. Obrigado, Felipe.

Ian Miller, Credit Suisse:

Boa tarde, Felipe. Boa tarde, Aline. Eu tenho duas perguntas. A primeira é mais um *follow-up* na questão do Thiago sobre os precatórios. Uma vez pagos, como ficaria a questão dos impostos? Vocês já têm alguma nova visão se eles podem ser vistos como uma indenização ou não ou? Ele será pago mesmo com o imposto em cima disso?

E a segunda pergunta é mais relacionada à produtividade. Eu sei que existe uma preocupação sobre a seca deste ano afetando a produtividade do ano que vem, acho que ainda é cedo para pensar nisso. Mas eu entendo que o MPB deveria mitigar um pouco algum impacto de produtividade que viesse a ter por conta da seca. Primeiro, isso faz sentido? E segundo, como está o *pipeline* da MPB para vocês pensando para os próximos anos? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Obrigado pela pergunta. A questão do precatório é o seguinte: na verdade, a Copersucar, como ela tem a causa, ela recolhe todos os impostos, faz um depósito resumido e discute a questão de ser indenização ou não. Essa discussão demorará anos, então, para São Martinho, entrará 43% desse volume, que os impostos, aí, são ICS e PIS/COFINS. Ela recolhe judicialmente e se discute na esfera legal.

A segunda pergunta sobre produtividade. Nós temos uma produtividade bastante baixa agora, com 75 por hectare. Essas chuvas de outubro ajudam muito. Há um pouco de impacto da seca para a próxima safra, mas esse impacto é só em 35% da cana, que é a cana que foi colhida, mas no início da safra. No restante, o impacto será bem menor graças a essa chuva de outubro.

E é verdade, a MPB com meiose, no próximo ano, ajudará muito a tirar esse impacto de seca. Por isso, achamos que dado um clima razoável, conseguiremos crescer a nossa moagem em mais de 10%, saindo da casa de 20 milhões para 22,5 milhões.

Ian Miller, Credit Suisse:

Está ótimo. Super claro. Obrigado.

Roberto Brahm, Morgan Stanley:

Obrigado pela pergunta. Felipe, só um *follow-up* sobre a questão da venda de etanol e a estratégia comercial de vocês para os próximos meses. No ano passado, praticamente toda a venda entrou no 4T. Neste ano, vocês podem adiantar um pouco disso para o 3T?

Dado que o câmbio está valorizando pouco, o nível de estoque na indústria está mais alto, existe uma preocupação de que possa ter mais importação no 4T, mesmo com os impostos que tem além da cota? Como vocês estão se posicionando para isso? Obrigado.

Felipe Vicchiato:

Roberto, obrigado pela pergunta. Essa importação é pouco provável principalmente porque não fecha conta da importação, fecharia somente se o preço do etanol subisse muito acima de R\$2 mil por m³ do hidratado.

A nossa estratégia comercial é que, nos últimos quatro anos, nós temos sempre carregado 66% dos volumes produzidos de etanol para vendermos no 3T ou 4T. Ocorre que, neste ano, nós carregamos menos percentual, porém em um volume muito maior porque mudamos todo o mix para etanol.

Com base nisso, o que fizemos? Outubro foi um mês bom de preço de etanol, e demos uma acelerada nas vendas e vendemos, principalmente em São Paulo, um volume importante de etanol. Ou seja, eu diria que quando vocês olharam os números do 3T e do 4T, vocês terão, mais ou menos, meio a meio do volume vendido no 3T – 50% no 3T e 50% no 4T.

Mas, hoje, com esses preços que não voltaram, nós paramos um pouco de vender, estamos vendendo só o que é contratado de anidro, não estamos vendendo hidratado, mas, em outubro, quando aumentamos o preço na primeira semana, nós vendemos um pouco de estoque, principalmente em São Paulo.

Roberto Brahm, Morgan Stanley:

Perfeito, Felipe. Obrigado.

Operadora:

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra para o Sr. Felipe Vicchiato, para as considerações finais.

Felipe Vicchiato:

Obrigado pela participação no *call*. Foi um trimestre bastante desafiador do ponto de vista de resultado. Como eu já mencionei, estamos bastante animados para os próximos trimestres. E espero que até o próximo trimestre já poderemos dar um pouco mais de cor sobre como será a produtividade do próximo ano. Publicaremos isso em meados de fevereiro, já teremos alguns meses de chuva e conseguiremos ter uma cor sobre como estará a produtividade para o próximo ano. Obrigado e até logo.

Operadora:

A teleconferência da São Martinho está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham uma boa tarde.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de Relações com Investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição”.