

**Operador:** 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 **terceiro trimestre da safra 22/23**.

Participam hoje conosco o **Sr. Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores**, e o **Sr. Alessandro Soares, Gerente de Novos Negócios e Relações com Investidores da São Martinho**.

O áudio e os slides dessa teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet no site [www.saomartinho.com.br/ri](http://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. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Boa tarde a todos, obrigado pela participação na teleconferência relativa ao terceiro trimestre da safra 22/23.

Indo diretamente para a página 4, relacionado aos destaques financeiros do trimestre, a São Martinho teve a receita líquida estável na comparação tri contra tri, totalizando R\$1.5 bi, resultado aí de uma combinação de maior preço de açúcar e menor preço de etanol dado aí as questões tributárias do etanol principalmente, que desfavoreceram o preço no mercado local, o nosso EBITDA caiu 13%, chegando aí ao terceiro tri 23 para R\$734 milhões, uma queda de 13%, resultado aí do aumento de custo de produção, no caso do CPV basicamente a questão de diesel e mão de obra que transita por essa conta, e no EBIT ajustado uma queda de 35.8% dado aí o aumento de custos, principalmente de depreciação, dado que o investimento e

depreciação do investimento do ano passado que transitou no resultado deste ano é um custo muito maior.

O lucro da companhia, o lucro caixa, caiu, com isso, 36%, saindo de R\$639 milhões para R\$405 milhões, resultado aí também de um aumento na despesa financeira que eu vou estar detalhando aqui na sequência, que basicamente é uma marcação a mercado de privativos de onde sai de uma posição pré para uma posição em CDI.

Vale reforçar aqui que nesse trimestre, tal qual no trimestre passado, transitou pelo resultado mais uma parcela dos recebíveis da Copersucar, que é o precatório do governo federal que a Copersucar nos repassa, e o total que transitou via resultado agora foi algo próximo a R\$300 milhões. Então, do ponto de vista de volume vendido e até equivalente, a gente está falando num crescimento aí da ordem de 5%.

No quadro abaixo, à esquerda a gente tem ali uma equalização do lucro líquido para o lucro caixa da companhia, um lucro caixa normalizado que eu estou chamando aqui, onde a gente saiu de um lucro líquido contábil de 430 milhões, que foi reportado nas DFs, a gente retorna, teve um impacto negativo do IFRS-16 em R\$59 milhões que basicamente é a diferença de quando você tira do CPV de arrendamento para quando você coloca de despesas financeiras de arrendamento, que não tem efeito caixa, como tudo sabe. Além disso, teve 44 milhões marcação a mercado de ativo biológico por conta aí de uma queda dos preços de etanol principalmente, você tem o ativo biológico lá que tem o custo de formação do canavial, você tem que marcar esse ativo biológico a mercado todo trimestre, nesse trimestre teve uma variação negativa de R\$44 milhões, e 127 milhões negativo quando a gente fala de IR que transitou via resultado e o depósito judicial por conta da questão do EAA, e por último aqui o MTM desses derivativos que eu comentei.

Então, como vocês veem, transitou via resultado financeiro da companhia no trimestre R\$273 milhões negativo, que impactou o lucro do terceiro tri, porém, R\$103 milhões desse volume é um MTM de derivativos que transita... que ele marca, eu tenho derivativos de 10-15 anos que eu tenho que marcar a mercado isso todo trimestre. Como os juros abriu muito no trimestre, a gente marca isso de uma vez só e tem impacto negativo, que não tem efeito caixa, o efeito acontece só no momento do pagamento dos juros. No fim do dia, o importante é que a dívida da companhia ela é predominantemente em CDI, mas tem essas marcações trimestre a trimestre que a gente tem que conciliar aqui e mostrar o efeito caixa.

No fim, a gente está falando aqui de um lucro no trimestre de R\$519 milhões. Se você excluir aí o efeito do precatório, a gente está falando ainda de um lucro da ordem de R\$200 milhões aproximadamente, que é um lucro bastante saudável aí para um trimestre onde a gente teve todo esse impacto de preços menores do etanol no mercado doméstico.

A gente conseguiu, tal qual no semestre passado, aumentar o volume de exportação de etanol, a gente fez alguma coisa próxima ali a 79.000 m<sup>3</sup> de etanol exportado,

que ajudou a gente a minimizar aí a questão do preço médio de etanol no mercado local. No *release* tem um pouco mais de detalhe ou aqui em alguma pergunta eu estou à disposição.

Na sequência, a gente tem um pouco o custo caixa que a gente vem sempre demonstrando aí todo o trimestre. No custo caixa da companhia, a gente inclui aqui todo o Capex de manutenção, que transita primeiramente via imobilizado e na sequência via depreciação, o nosso custo caixa no acumulado dos 9 meses para açúcar totalizou ali R\$1.762,00 por tonelada, um aumento de 22%, e o nosso custo caixa de etanol totalizou R\$2.570,00 por m<sup>3</sup>, um aumento de 21%. Se a gente comparar com o semestre passado, esse custo caixa está mais ou menos em linha do que nós reportamos no semestre passado.

Para o final do ano, o encerramento agora no acumulado a gente está falando num custo caixa de açúcar em torno de 1.800 no total do ano fiscal e um custo caixa de etanol em torno de 2.600, 1% acima do acumulado dos 9M23. Mas vamos pela qual a gente percebe que se fizer uma média ponderada, que vocês são perceber que talvez o quarto trimestre seja um pouco maior, é simplesmente porque na alocação do quarto trimestre eu tenho um pouco mais de Capex do que na média dos 3 trimestres anteriores.

Os principais ofensores do custo caixa desse ano a gente está falando foi o diesel, que subiu 51%. Lembrando que no que pese que o diesel hoje ele é isento de PIS e COFINS, ele nunca transitou pelo meu resultado como PIS e COFINS uma vez que eu tomo crédito PIS e COFINS, então o efeito prático no custo ano contra ano é maior do que quando a gente pensa no diesel na bomba de combustível. Fertilizante subiu 42% e insumos industriais 66%. Esses são os principais ofensores aqui que a gente relata o porquê que aumentou aí mais de 20% do nosso custo caixa.

Vale lembrar também aqui que esse custo caixa ele é unitário e tem também a questão da menor diluição do custo fixo uma vez que eu produzi entre 3-4% a menos do que no ano passado e aí unitariamente a gente tem esse impacto, que a gente entende que a partir da próxima safra, quando a gente retomar com uma produção um pouco maior dado uma melhor produtividade, você tem um efeito inverso da alavancagem operacional reduzindo esse custo unitário de etanol e de açúcar.

Na sequência a gente tem o endividamento da companhia. A gente encerrou dezembro/22 com uma dívida líquida ali de R\$3.9 bilhões, dos quais 94% da dívida é em reais, predominantemente em CDI, com um indicador de dívida líquida/EBITDA de 1.24, bastante confortável. Se a gente olhar abaixo no quadro à esquerda, a gente tem os grandes números aqui que aumentaram essa dívida líquida, então basicamente o capital de giro com R\$1.8 bi – e quando eu falo capital de giro, eu vou segregar aqui em 2 grandes investimentos em capital de giro –, R\$300 milhões foi relacionado à fábrica de milho, que é o capital de giro do milho em si que está estocado nos armazéns, e eu já comecei a moer um pouco de milho

lá na Boa Vista, então eu vou usar isso ao longo do tempo, e o restante aqui é basicamente porque como o custo de insumo aumentou muito e eu estou ainda com bastante estoque de açúcar para estar desovando, esse meu capital de giro aumenta e vai ser diminuído ao longo do tempo e, além disso, por conta da isenção de PIS e COFINS que teve no etanol, a gente acumulou um pouco de PIS e COFINS a receber e um pouco até do ICMS e, com o tempo, com o retorno dos impostos, a gente está diminuindo esse capital de giro aí nos próximos trimestres.

O caixa da companhia fechou em R\$2.7 bilhões em dezembro com uma dívida aí do curto prazo de 1.200 bilhão, numa situação bastante confortável do ponto de vista de liquidez e um prazo médio da dívida aí em 5.4 anos. Na sequência, a gente tem aqui uma posição do nosso *hedge* em aberto ainda para a safra 22/23 e para a safra 23/24. Na safra 22/23 a gente *hedgiado* já algo próximo a 349.000 t de açúcar a um preço médio aí de R\$2.500,00 por tonelada, esse preço aqui ele já está com prêmio de polarização, e para a próxima safra a gente tem 532.000 t a um preço médio de R\$2.300,00 por tonelada.

Esse montante é equivalente entre 50 e 60% da minha cana própria, vai depender muito do meu mix da próxima safra, e quanto mais açúcar eu fizer, mais cai para a banda inferior, que é em torno de 50%. Considerando as condições atuais de preço de açúcar e de etanol, a expectativa é que a São Martinho tenha uma safra muito mais açucareira no próximo ano e essa banda fique mais próxima aos 50%.

Tem um ponto importante aqui, que passou pelo resultado agora desse trimestre, o volume de açúcar que a gente transitou nesse trimestre foi um volume com preço médio de açúcar bem inferior do que vai ser o volume transacionado no próximo trimestre. Dado a uma estratégia comercial de carregar mais o açúcar para as telas de março, o meu preço médio de açúcar que transitou neste trimestre de cana própria foi bastante baixo, então comparativamente aqui a gente fez uma conta, o que transitou no acumulado ano em cana própria, por exemplo, foi em R\$1.900,00 por tonelada, e de açúcar para o próximo trimestre vai ser R\$2.500,00 por tonelada. Então, a gente espera que no próximo tri a margem de açúcar seja muito melhor do que foi no acumulado dos 9 meses.

Lembrando que esses R\$1.900,00 por tonelada que transitou em cana própria até o momento é resultado aí de um *hedge* feito aí ao longo do tempo e por isso que acaba que eu vendi o meu açúcar de cana própria num preço inferior do que efetivamente eu vendi o meu açúcar de Consecana dado que o preço do açúcar continuou subindo ao longo dos últimos 18 meses aí pelas razões que todos conhecem.

Bem, esses são os comentários iniciais, eu vou abrir para perguntas e respostas agora. Obrigado por enquanto.

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

**Operador:** Obrigado. Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas para analistas e investidores. Para fazer uma pergunta, por favor, digitem \*1.

A nossa primeira pergunta vem de Matheus Enfeldt, UBS.

**Matheus Enfeldt:** Boa tarde, Felipe e Alessandro, obrigado por pegar minhas perguntas e parabéns pelos resultados. Minha primeira pergunta é sobre expectativas sobre a próxima safra discutindo aqui primeiro 2 pontos: primeiro, se faz sentido pensar a companhia encontrando uma recuperação do safra em linha com as estimativas do mercado agora para o centro-sul, é um alguma coisa por volta de 8-10% de produto total e se, ainda nesse ponto, se em custo por ATR a gente pode chegar a algo similar de queda de custo por volta de uns 10-15% dado maior diluição e também a queda no preço de insumos que a gente viu nesse começo de 2023.

E aí minha segunda pergunta, talvez perguntando um pouquinho mais a visão de vocês sobre precificação de etanol e um pouquinho como vocês têm se posicionado diferente nesses últimos trimestres, como é que, pelo menos do lado de vocês, vocês têm enxergado as conversas da indústria com o governo sobre a eventual volta do PIS e COFINS sobre a gasolina e sobre etanol, impacto de preço e como a gente pode enxergar um pouquinho os prêmios de exportação, que entendo que foram bastante fortes aí, principalmente no meio de 2022, mas a gente começa a ver uma queda nesses prêmios de exportação, principalmente nesse começo do ano, que a companhia continua vendo prêmios substanciais e como isso conversa com o mercado interno? Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, boa tarde. Obrigado. Você fez bastante pergunta aqui, se eu esqueci alguma delas, você me lembra, tá?

Vamos lá. Em relação à expectativa da companhia de produtividade, a gente geralmente divulga o *guidance* de produção em meados de junho, quando a gente tem um grau de certeza maior de quanto vai ser a safra. O que dá pra dizer até agora é que as chuvas foram bastante boas, fevereiro está sendo um mês muito bom, está bem acima da média histórica, janeiro foi muito bom e o nosso canavial está respondendo bem dado todo o trato cultural que a gente faz, as variedades de cana que a gente tem, a tecnologia que a gente vem implementando aí ao longo do tempo, então nossa estimativa é que... eu não sei quanto vai dar a média do centro-sul, quer dizer, a minha expectativa é que a gente dê mais do que o centro-sul. Se a gente der igual ou menor, a gente vai ter um problema aqui. Tem que dar mais que o centro-sul dado o quanto que eu tenho de investimento aí nos canaviais da companhia.

Eu acho que de 8 a 10% do centro-sul é um pouco agressivo porque uma coisa é você dar 8 a 10% da área colhida, outra coisa é 8 a 10% da área total agricultável, então pode ser que tenha muito mais plantio e aí ele esteja colhendo menos e aí

essa produtividade da colheita seja maior. Então, tem que olhar um pouquinho essa matemática. Eu estou dizendo isso porque, assim, se fosse 8 a 10% no centro-sul, a gente estaria imaginando um mercado de açúcar muito mais superavitário do que a gente tem atualmente. A gente está estimando aí que o superávit, na melhor das hipóteses, fique em torno de 3 milhões de toneladas. Se fosse de 8 a 10% a mais no centro-sul, seria mais do que isso.

Então, o fato é, as chuvas estão boas, o canavial está muito em ordem, a gente tem ainda metade de fevereiro de chuvas, março inteiro aparentemente vão ser chuvas boas, inclusive está até atrasando um pouco o plantio, essa aqui é uma fase de plantio que a gente faz de cana de ano e meio, estamos com o plantio um pouco atrasado, está escorregando para abril o plantio, a gente vai começar a safra na segunda semana ou terceira semana de abril por conta disso também, mas aparentemente a gente vai ter um ano aí bem melhor de produtividade.

Tendo um ano de melhor de produtividade, é natural que a gente tenha aí automaticamente uma diluição do custo fixo na mesma proporção. A nossa cabeça aqui é que a gente tenha um custo nominal, vai, quando você olha a combinação de diesel, mão-de-obra, fertilizantes, defensivos e etc., nominal em bilhões de reais igual a desse ano dado que esse ano foi um custo muito alto. Então, nominalmente, é da mesma grandeza da desse ano. Se eu conseguir melhorar 5% da produtividade, meu custo unitário cai 5. Se eu melhorar 10, meu custo unitário cai 10, e assim por diante.

Lembrando que há 2-3 anos atrás, a gente estava falando aqui na São Martinho que esse seria o ano que a gente poderia chegar nos 24 milhões de toneladas de cana e todo o esforço para chegar nesses 24 milhões de toneladas de cana estava sendo feito e está com a melhor variedade cana possível para estar colhendo. Então, vamos ver aí como vai responder. A gente está partindo de 20, obviamente para chegar nos 24 vai demorar alguns anos ainda, mas a resposta deve ser muito boa do canavial.

O prêmio de exportação, bom ponto aqui. A gente fez até o momento na safra... deixa eu só pegar o dado aqui para não te falar um número incorreto. Eu fiz até o momento no acumulado dos 9 meses, 243.000 m<sup>3</sup> de exportação a um preço médio de exportação de R\$3.841,00/m<sup>3</sup> já descontado todos os custos logísticos, e esse preço aqui foi aí da ordem de grandeza de 15%, 20% acima do mercado local olhando na média dos 9 meses.

Eu ainda vou fazer no último trimestre algo em torno de 70.000 a 80.000 m<sup>3</sup> de exportação também comprometida de anidro num preço ali um pouco menor do que esse, deve ser alguma coisa entre 3.300-3.500 já líquidos de impostos também, ao passo que eu tenho pouca exposição de etanol agora para esse trimestre de mercado local. Então, toda a queda que teve do preço, a gente não sofreu tanto.

Para o próximo ano, é muito difícil te precisar qual que vai ser o prêmio em relação ao mercado doméstico, mas eu imagino que diminua o prêmio porque a gente, pegando já a tua última pergunta, a gente acredita que o PIS e COFINS deva voltar agora no começo de março, conforme o governo indicou ali no final de dezembro/comoço de janeiro, ele postergou por 2 meses apenas o PIS e COFINS para gasolina e para etanol, então a gente espera que esse PIS e COFINS retorne agora em março e com isso a gente teria uma diminuição do prêmio de exportação, ou até não prêmio de exportação, e o etanol seria basicamente para servir o mercado doméstico.

Mas a gente fez um ótimo trabalho esse ano, a gente está falando aí de algo próximo a mais de 300.000 m<sup>3</sup> de exportação de etanol, conquistamos aí um mercado importante na Europa certificado pela Bonsucro, tem grandes clientes e a ideia é que dado aí um... se tiver algum prêmio, a gente vai continuar servindo esse mercado nos próximos anos e a gente sai um pouquinho também do risco aí de exposição de mercado local. Mas é muito difícil hoje te precisar qual que é o prêmio no mês agora de fevereiro dado que as exportações devem sem concentrar se for o caso lá entre maio e junho.

**Matheus Enfeldt:** Perfeito, muito obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** A nossa próxima pergunta vem de Guilherme Palhares, Bank of America.

**Guilherme Palhares:** Bom dia, Felipe, tudo bem? Duas perguntas bem rápidas. A primeira é em relação aos custos, você comentou agora sobre o custo nominal *flat* no ano contra ano. Assim, se você puder passar só um pouco naquele slide 5 onde você abriu o custo, ele indica ativamente ponto a ponto ou, assim, quais são os principais ofensores e os principais vetores de menor custo para o ano que vem? A gente está vendo obviamente uma queda do preço dos fertilizantes e uma tentativa do setor em usar menos produtos por hectare também. Então, assim, se puder comentar um pouco de como é que você tem visto o custo unitário da compra desse insumo particularmente do defensivo agrícola também.

E uma segunda pergunta com um caráter um pouco mais técnico mesmo é em relação ao Capex remanescente da planta de etanol de medida UTS. Se você puder passar pra gente o quanto ainda falta de investimento nos 2 projetos. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Guilherme. Aquela pizza dos custos, se você voltar lá você vai perceber que o maior custo é cana com 38% e o custo de cana é um custo que a gente não tem... efetivamente está fora desse número de estabilidade. Ele pode subir ou cair, ele anda junto com Consecana, tá, só para fazer o ponto aqui para te falar do mesmo assunto.

Então, quando eu falo custo nominalmente vai ser igual, é os custos que a gente entende que tem mais controle porque o custo de cana vai depender do Consecana. Então, o grosso dos custos aqui se eu for dividir, mão-de-obra representa aí da ordem de 20% ele vai andar junto com a inflação, SG&A ele acaba andando junto com a inflação também, talvez um pouco mais que a inflação os fretes porque os fretes estão maiores agora e você está vendo uma safra relevante de grãos que pode pressionar o frete, até diminuir um pouco o fluxo de açúcar no curto prazo, é por isso que o açúcar também no técnico está puxando um pouco, defensivos e fertilizantes, os 2 combinados aí representam da ordem de 15%, esse sim estão caindo, estão caindo obviamente de um pico, mas estão caindo da ordem de 20-25%, e os insumos industriais também estão caindo porque estão muito ligados aí à cadeia petroquímica também.

Então, a questão é, quando eu olho total disso mais o ganho de eficiência que eu tenho natural de eu consumir menos diesel por máquina, de eu aplicar menos fertilizante sendo uma aplicação muito mais na linha da cana, com agricultura de precisão, então o consumo menor de fertilizante por conta de tecnologia, menor de diesel por conta de ganhos de eficiência, somado aí à queda de defensivos e insumos industriais e fertilizantes vai fazer com que essa pressão inflacionária que devo ter em mão-de-obra e frete, por exemplo, acabe compensando uma coisa na outra. E aí, se eu conseguir maior produtividade, isso tudo vai para um custo unitário menor por hectare ou por tonelada ou por metro cúbico, qualquer indicador que você faz.

O Capex do milho, deixa eu puxar aqui a última informação que eu tenho. A gente divulgou... a estimativa é que eu gaste aqui nessa safra no milho alguma coisa próxima a R\$300 milhões, R\$320 milhões e eu já gastei até agora 260, então tem ali R\$50 milhões para gastar ainda do milho, que deve cair no último trimestre, e na cogeração tem para gastar ainda mais uns 80 milhões que cai no último no último trimestre agora. Esse é o grosso do Capex de UTE fase II e etanol e milho. O milho está pronta a fábrica, como eu já mencionei, e a UTE ela vai ficar pronta em agosto e eu começo a operar em agosto já colocando energia na linha, mas o contrato em si foi a venda com [incompreensível] lá para 2025.

Então, nesse ano que é basicamente 4-5 meses de safra e o próximo ano a gente vai estar vendendo essa energia no *spot* infelizmente porque o *spot* agora está muito baixo, mas aí a partir de 25 é onde entra o meu contrato *full* e aí sim já está num preço muito melhor.

**Guilherme Palhares:** Perfeito, Felipe. Só um esclarecimento da sua fala anterior, é justo a gente assumir então que São Martinho deve aplicar menos toneladas de fertilizantes na próxima safra, é isso?

**Felipe Vicchiato:** Não, não necessariamente. Assim, vai depender da resposta que a... da necessidade que a cana vai ter, soma a safra que estou com um probabilidade alta e estou com um nível de chuvas ok, eu coloco menos defensivo

agrícola porque eu ela cresce menos mato. A questão do fertilizante depende também da produtividade que ela está e como que está o nível de agricultura de precisão e a área que eu estou colhendo.

Depende. Não necessariamente. A decisão do fertilizante não é por conta de preço, é por conta da resposta da cana. A gente olha talhão a talhão, então naquele talhão especificamente se eu colocar mais “x” toneladas fertilizante a resposta não vai fazer sentido, eu coloco. Se não for fazer sentido, eu não coloco.

**Guilherme Palhares:** Perfeito, obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** O ponto é, quando eu falo que o nominal dos custos totais eles vão ficar estáveis, não é porque a quantidade vai ser menor e sim porque vai ter uma compensação entre preços menores.

**Operador:** A nossa próxima pergunta vem de Gabriel Barra, Citibank.

**Gabriel Barra:** Oi, Felipe, consegue me ouvir bem?

**Felipe Vicchiato:** Sim, estou ouvindo, Gabriel.

**Gabriel Barra:** Oi, Felipe. Vou fazer 2 perguntas aqui. Primeiro ponto que eu queria bater é em relação ao *hedge* aqui. Se você for pegar o volume já *hedgiado* para a próxima safra, safra 23/24, a gente está vendo ali volume perto – me corrija se eu estiver errado aqui – perto de 45, entre 40 e 50% dependendo ali do mix, dependendo da produção. Dado o momento que a gente está e até pelos preços, não sei se poderia esperar talvez um patamar até superior a isso. então, se pudesse discutir um pouquinho como que você está vendo a estratégia da companhia em relação à *hedge* para açúcar e até a visão de vocês em relação a preço para essa safra 23/24, se talvez esteja segurando um pouquinho mais e *hedge* dada uma visão um pouco mais positiva para o preço do açúcar. Gostaria que pudesse explicar um pouquinho mais isso, ajudaria bastante.

Segundo ponto aqui é em relação à Boa Vista, a usina de etanol e de milho. Vocês começaram recentemente a operar, como você mesmo falou, e aí nos últimos *calls* e conversas, a gente tinha falado de patamares de retorno ali entre 16 a 20% de TIR. Queria ouvir de você se você continua vendo esse patamar ainda de retorno dentro do, vamos dizer, desse espectro que a gente está vendo de preço, tanto DDGS quanto de etanol no Brasil.

E se puder um terceiro aqui muito rápido só sobre alocação de capital, o que que tem no *pipeline* hoje da companhia pós-etanol de milho? Qual que seria o foco agora nesse momento um pouco mais conturbado talvez de política de preço de combustível aqui no Brasil, juros um pouco mais altos? O que que tem de próximos projetos que ainda vocês vislumbrem um *upside* interessante pra frente e se o

momento talvez seja mais de retornar esse capital para o acionista e não investir em novos projetos? São esses 3 pontos, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Gabriel, obrigado pelas perguntas. Então, vamos começar pelo açúcar aqui. O açúcar realmente vem surpreendendo, subindo bastante, recentemente o que ajudou muito o mercado a subir e se sustentar foi uma decepção na safra indiana, que vai reduzir aí em quase 2 milhões de toneladas de produção, somado a uma antecipação na Índia no mix lá para colocar mais etanol e menos açúcar na questão da adoção do carro flex na frota Indiana. Então, esses 2 efeitos estão ajudando o mercado a se sustentar, tanto é que o preço hoje da tela de curto prazo está 21,50, um preço que a gente não imaginava que ia chegar para essa tela agora de março.

A gente veio fazendo aí os *hedges* por uma questão de disciplina e de controle de risco. Vale lembrar que com o início da planta de etanol de milho, se eu for para o meu max açúcar no próximo ano, eu estou falando que mesmo assim eu faço ordem de grandeza de 60% do meu ATR em etanol e só 40% em açúcar porque eu tenho uma planta agora lá em Goiás que ela produz em moagem equivalente 7.5 milhões de toneladas de cana de açúcar em álcool. Então, se eu fizer o máximo de açúcar nas minhas usinas de São Paulo, que é esse o plano, eu vou estar fazendo no total da safra 40% de açúcar e é por isso também que é importante eu *hedgiar* para eu ter um total de ATR *hedgiado* mais confortável.

Mas tentando responder aqui e sendo mais assertivo aqui na tua pergunta, a gente não acelerou *hedge*, o nível que está divulgado aí em dezembro continua no mesmo patamar, no mês de janeiro e fevereiro e a gente não fez por conta dessa quebra da Índia e dessa questão logística no Brasil que pode dar força para o mercado para continuar subindo, mas a gente espera ali que meados de junho e julho a gente já tenha aí pelo menos 70% do livro já feito com preço razoável.

A segunda pergunta, a questão da UBV, só uma e retificação aqui, a UBV a gente ainda não iniciou a produção plena do etanol de milho porque a gente não tem ainda autorização da ANP para fazer. A ANP fez uma visita na semana passada na planta, a gente já mandou todas as documentações, eles estão em avaliação final para dar a autorização. A gente está em fase de testes para que no momento que a gente tenha a autorização a gente consiga já operar e produzir 100%.

Então, está ainda em fase de testes, estamos esperando aí a autorização da ANP. Eles conseguiram ir na planta só na semana passada, semana do dia 8 ou 9 de fevereiro, tem aí um tempo aí para eles analisarem a documentação, fazer o relatório e autorizar a planta. Então, eu imagino que, obviamente como estou falando de safra, a safra abril/março ela vai ter operado *full* aí as 500.000 t de milho, mas ainda a gente não iniciou plenamente por conta de a gente estar aguardando a autorização da ANP.

E a questão de retorno, assim, Gabriel, ela continua mais ou menos naquele mesmo nível. Agora vai depender um pouco da dinâmica aí de preço de gasolina. Assim, se você assumir que o PIS e COFINS vai voltar, que é o que a gente acredita, o retorno retorna ali no mesmo nível que a gente estava falando no início do projeto, então voltando o PIS e COFINS e o DDGS em torno de 1.500 etc., a gente está falando de um retorno entre 20 e 25%. Se a gente estiver o não retorno do PIS e COFINS para sempre, aí a gente está falando de um retorno aí muito mais próximo do custo de capital.

Da alocação dos projetos para os próximos anos, concluindo a UTE e a planta da de etanol de milho, a gente não tem grandes projetos para fazer, são projetos marginais só de ganho de eficiência que ainda estão sendo estudados mas são projetos pequenos, provavelmente o retorno que tiver de caixa da companhia vai ser para remuneração do acionista.

Tem um projeto só de biometano, que eu já falei no *call* passado, está em fase final de avaliação aqui de detalhamento técnico para ser apreciado pelo Conselho entre março e abril, mas é um projeto de R\$200 milhões, nada tão relevante aí a exemplo do que foi a planta de etanol e de milho. Mas, obviamente, se mudar a dinâmica aí da taxa de juros e voltar o PIS e COFINS e etc., nada nos impede de reavaliar a expansão da planta de milho, ela é uma planta que pode rapidamente dobrar de tamanho evoluindo mais 500.000 t de milho lá na UBS usando a energia da própria planta. Nada nos impede de avaliar. O ponto é que o Capex dessa segunda fase ele é muito maior do que o Capex da primeira fase e o custo de capital hoje é bastante diferente do que foi na primeira fase. A primeira fase a gente tomou um dinheiro aí a inflação +3 e hoje o dinheiro está a inflação +7-8.

Eu fiz agora recentemente uma debênture que é a inflação +7 para vocês terem uma ideia, eu *swapei* para CDI +1,40, mas comparativamente, o que eu tomei na primeira fase era inflação +3 com inflação +7. Isso é bastante difícil de fechar a conta. Aumentando o Capex e com maior custo de capital, eu não retorno aí... eu não retorno aí o meu nível mínimo de retorno e aí a geração de caixa da companhia efetivamente vai estar indo para retorno para os acionistas.

**Gabriel Barra:** Ótimo, obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** A próxima pergunta vem de Tiago Duarte, BTG Pactual.

**Tiago Duarte:** Oi, Felipe e a todos, boa tarde. Eu queria tocar 3 pontos rápidos, Felipe. Primeiro, voltando na questão dos melhores preços do etanol para exportação, queria só que você ajudasse a gente a navegar numa conta. O preço mais alto até agora nessa safra está muito claro e obviamente isso ajuda nas suas margens brutas, margem de contribuição, mas isso também vem a reboque com uma despesa com venda, como vocês mesmos colocam *release*, despesa com

venda mais alta. Então, você consegue quebrar pra gente desse aumento de despesa com venda quanto que se refere a esse fluxo maior, essa direcionamento maior do teu etanol para exportação, ou de outra forma dizer quanto que é a margem percentual ou margem unitária do etanol de exportação considerando essa despesa com venda mais alta? Essa seria a primeira pergunta.

Aí a segunda, você falou rapidamente agora, mas só queria confirmar, você falou dessa questão da aprovação da ANP ainda faltando para a questão do etanol de milho, mas o *base case* ainda é que você consiga esmagar as 500.000 t de milho já na safra 23/24. E é só minha dúvida se existe um prazo de *ramp-up* que a gente deveria considerar dado, enfim, o adiantado do ano e para a próxima safra o impacto se ele vem cheio já.

E aí por último um pouco também nessa discussão da taxa interna de retorno da planta de etanol de milho, enfim, considerando até o preço de milho que vocês já compraram e o preço que vocês compuseram o estoque até agora, a gente sempre teve a impressão de que a margem do etanol de milho ela seria maior do que você tem feito nos últimos anos no etanol de cana considerando o Capex de manutenção. Eu queria só entender se essa visão ela se mantém, esse vocês entendem que a margem do etanol de milho por litro, a margem EBIT unitária, enfim, considerando o Capex de manutenção ela é maior no milho do que na cana. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Tiago, obrigado pelas perguntas. Boa tarde. Então vamos lá. O meu custo de frete de etanol de exportação até o momento nos 9M23, a gente está falando de alguma coisa próximo a R\$50 milhões a mais de despesa de vendas. É mais ou menos ali R\$10/m<sup>3</sup> aproximadamente. O preço que eu comentei anteriormente do etanol de exportação, que eu falei que foi no acumulado dos 9M23, foi R\$3.841,00/m<sup>3</sup> e esse preço aqui já está líquido de despesas de vendas de exportação.

Então, apesar de ele estar transitando na minha receita bruto, mas esse número que eu te falei aqui já tem uma conta já gerencial aqui que a gente já faz líquida de despesa de vendas de exportação.

Depois se você quiser, depois eu te passo tri a tri, não tenho aqui tri a tri, mas o grosso é isso aqui. Então, conseguir lá eu fiz 3.800 na exportação sendo que a média de tudo, exportação mais mercado interno, foi 3.400 aproximadamente, dos quais eu fiz 2/3 mercado interno e 1/3 exportação no acumulado dos 9M23.

Em relação à planta de milho, sim, o caso base é que a gente faça na safra inteira 500.000 t de milho. Se a gente tivesse começado nos primeiros dias de janeiro, talvez eu tivesse esmagado um pouco mais, sei lá 520-530, mas dado que atrasou um pouco, a gente está falando de o caso base 500.000 t de milho sim. E a margem EBIT de cana versus milho aqui vai depender muito de como vai ser a eficiência do meu canavial no próximo ano.

O que dá para dizer hoje é que a planta de milho hoje com o preço de milho onde ele está, R\$60,00 por saco aproximadamente e o DDGS eu conseguindo vender a R\$1.500,00 por tonelada, o meu custo unitário aí por metro cúbico de milho é alguma coisa próxima a R\$1.900,00/m<sup>3</sup> porque eu estou colocando a receita do DDGS como um redutor do custo do etanol de milho, e por isso que ele acaba ficando mais barato do que a cana, tudo na mesma base.

**Tiago Duarte:** Superclaro, obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** De novo, olhando o custo atual de 2.600 quando você olha todas as plantas, você olha as plantas de açúcar também, aí de fato o milho está bem mais barato nesse cenário.

**Tiago Duarte:** Excelente, obrigadão.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** A próxima pergunta vem de Lucas Ferreira, Banco JP Morgan.

**Lucas Ferreira:** Oi, Felipe, boa tarde todo mundo. Felipe, uma pergunta assim mais qualitativa, quando você olha essa discussão toda sobre política de preço, Petrobrás, a gente já viu isso no passado até 2017, como vocês sentem para fazer um planejamento estratégico, como é que vocês estão lidando com essa possibilidade de ter digamos o preço da gasolina subindo de escada e caindo de elevador? Ou seja, que opções vocês teriam na mesa talvez diferente daquelas que vocês tinham no passado?

A gente já falou várias perguntas aqui, você comentou sobre exportação, será que vocês conseguem desenvolver mais fontes, aliás, mais clientes, uma carteira maior, mais certificação? Você vê outros *players* na indústria fazendo o mesmo ou você acha que a exportação pode ser um *buffer* interessante para os grandes? E investimento talvez mais açúcar, muita gente com uma tese mais construtiva agora em açúcar por conta da Índia, a história que a gente já sabe.

Enfim, quando vocês olham e sentam aí para conversar, o que que vocês discutem? Essa é a primeira pergunta.

E um *follow-up* sobre a planta de etanol de milho, que eu entendo que – eu acho que até fiz essa pergunta, uma parecida pra você último tri –, mas que uma parte importante da rentabilidade é você precificar bem o DDGS, e eu lembro que você comentou que ainda estava em fase teste, seu cliente pede o produto para testar, enfim, para precificar, mas o que que vocês já avançaram nesse sentido e se no primeiro ano você pode ainda ter talvez o DDGS sendo precificado ainda num ponto sub-ótimo, digamos assim, e ele não *offseta* nessa conta que você faz a subtração do custo e ainda não *offseta* o que deveria. Como é que deve ser o primeiro ano de operação? Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Lucas, obrigado pelas perguntas. Acho que vou começar pela última aqui, que é mais fácil. A gente já encaminhou para os clientes o produto e essa questão de um preço subi-ótimo, se o produto é comprovado aquela quantidade proteína que tem e a qualidade, você pode vender o primeiro lote um pouco mais barato, mas que é um volume muito irrisório perto do todo, mas os próximos lotes você acaba entrando no mercado num preço de mercado.

Então, pensando num ano inteiro, é difícil a gente ficar com um preço muito abaixo da média do que o mercado pratica, mesmo porque o nosso produto é o DDGS, é o DDG a seco, que é muito melhor do que o DDG molhado para ruminantes. Então, a última conversa que a gente teve aqui, a área comercial está bem tranquila que dá para colocar o produto sem grandes problemas, e o produto, o preço dele, no fim do dia, é uma derivada aí do preço de farelo de soja, que anda junto com a soja e a soja está indo muito bem obrigado.

Em relação ao planejamento, assim, um pouco de política de preços, assim, a gente entende que essa questão de preços de Petrobras vai subir ou vai cair não é uma questão do governo A ou do governo B, no governo passado também tinha essas discussões, teve até pior, o governo reduziu o PIS e COFINS e acabou prejudicando a indústria inteira, o governo Bolsonaro, né, vamos falar claro aqui, muito pior do que outros governos aí.

Então, assim, tem muita conversa, se fala muito em controlar preço, mas até agora a gente não viu muita coisa. Pelo contrário, o preço da gasolina subiu 7,5% aí agora em janeiro. Eu concordo em partes com você que é se o preço realmente desabar muito é chance grande de ele cair e a subida é muito devagar, mas a gente acha que, olhando um cenário aí de 12 meses, 12-18 meses, não dá para o preço ficar muito defasado do preço internacional porque se não acaba faltando combustível no Brasil.

Independente disso, internamente o que que a gente consegue ter de caminhos aí de curto prazo para diminuir um pouco esse risco aí do cresço por alguma razão ficar controlado? Primeira coisa é acessar o mercado exportação e, como vocês viram, a exportação da São Martinho este ano vai ser uma exportação recorde, dado que tem prêmio ali vamos fazer 300.000 m<sup>3</sup> de etanol, então o mercado doméstico estava com um preço menor por conta da queda do PIS e COFINS e com menor demanda de etanol, a gente conseguiu acessar o mercado Bonsucro, que é um mercado com prêmio e tem o selo de Renovado, por isso que ele também está com prêmio. Um outro caminho que a gente vê aí com muitos bons olhos que está começando a ganhar tração é o mercado de SAF.

Então, nos Estados Unidos se alguém colocar uma planta de SAF, talvez seja mais vantagem comprar etanol do Brasil, que é um etanol que tem um CI menor do que o CI americano porque o CI do etanol americano eles usam gás para rodar a caldeira e o Brasil usa a gás para rodar a caldeira, então a intensidade de carbono é menor do Brasil do que nos Estados Unidos, tem um caminho aí para estar exportando

para lá para a produção de SAF. Ou mesmo se a tecnologia de SAF for viável, você quer montar uma planta aqui, a gente pode até avaliar integrar uma das nossas plantas e fazer direto SAF. Então, é um caminho aí para você fazer SAF e exportar.

Isso não tinha anteriormente, quando a gente pensa aí alguns anos atrás, não tinha esse mercado de Bonsucro, que você acessava o mercado de exportação com um prêmio razoável pelo reconhecimento da molécula ser uma molécula sustentável e muito menos não tinha essa história de SAF, que agora vai ser uma obrigação e as geografias vão ter que se adequar, que o Brasil se a gente não for fazer uma planta integrada por uma questão de restrição de Capex, custo de capital, você vai conseguir colocar esse produto lá nos Estados Unidos, lá o custo de capital é menor, o nosso CI é menor e você consegue aí acessar o mercado exportação.

Então, tem vários caminhos pra você conseguir numa hipótese remota aí de o preço ficar controlado aqui de a gente tirar o produto se for o caso. Mas a gente tem confiança que, enfim, tem muito barulho no curto prazo, mas vai acabar que os agentes vão entrar num senso comum e a economia tem que rodar do jeito que precisa ser rodada. Se não, também de repente etanol é um produto que vem crescendo muito na matriz, o governo Lula no primeiro e segundo mandatos foi um grande embaixador do etanol, eu acho que não tem muito sentido fazer uma política que vai contra o etanol. Muito pelo contrário, para ter investimento você tem que ter incentivo.

Agora o *framework* está dado, tem o CBIO, que estamos esperando uma revisão para voltar ao que era porque também o governo passado quis mudar a questão do CBIO e deu uma trapalhada no jogo, o preço do CBIO que estava R\$300 voltou pra R\$80, pode ser que tenha esse ajuste agora e a gente retome aí o CBIO para descarbonizar a matriz, que é um outro vetor. Se você fizer conta, olhar no resultado, você vai perceber que a combinação de CBIO mais etanol vendido no primeiro semestre, que não tinha tanto impacto do PIS e COFINS, foi um produto bastante remunerador, não precisava tanto no mercado de exportação.

Agora voltando o PIS e COFINS, a gente acha que as coisas se normalizam.

**Lucas Ferreira:** Perfeito, muito obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** A nossa próxima pergunta vem de Régis Cardoso, Credit Suisse. Por favor, pode prosseguir.

**Régis Cardoso:** Oi, Felipe, obrigado. Acho que boa parte dos tópicos foram cobertos. Eu queria só voltar no tema do capital de giro e talvez em particular nos temas relacionados ao imposto. Você comentou na fala inicial que, quer dizer, vocês tomam crédito do PIS e COFINS do diesel que está no insumo, isso é um pouco diferente do que eu tinha na cabeça a priori, e aí acho que tem também uma

implicação sobre acumular esses créditos a depender do, vamos dizer, ver se tem tanto no insumo quanto qual é o nível do imposto devido no produto gerado. Não sei se pelo lado da planta de etanol de milho com os seus subprodutos tem alguma implicação nesse sentido, e aí o ICMS também teve uma mudança das alíquotas relativas, eu não sei se, enfim, se isso gerou algum impacto.

Então, a pergunta é meio genérica assim, mas eu queria só que vocês, na medida do possível, aprofundassem um pouco mais nos temas relacionados ao efeito caixa do imposto, tanto federal quanto estadual. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Claro, obrigado pela pergunta. O meu capital de giro total assim do acumulado ano a gente está falando mais ou menos de R\$1.300 bi, dos quais R\$330 milhões é estoque de milho e o restante, 970 ou alguma coisa assim, é o capital de giro. Desses 970 de capital de giro... ah, detalhe, só um passo atrás aqui, o estoque de milho, esses 300 milhões ele não retorna, é como se fosse um Capex, todo ano eu vou ter que manter esse capital de giro lá porque eu preciso desse estoque de milho comprado na safrinha, que tem o menor preço, então é um giro que é do negócio em si e estava na conta do projeto. Quando eu fiz a avaliação do projeto de etanol de milho, a gente tinha lá o Capex de 740 mais 250.000 t de milho constantes como capital de giro para rodar o projeto.

Quando a gente vai para o R\$1.960 bi de giro acumulado até agora, é segregar em 2: R\$630 milhões é basicamente estoque, clientes e fornecedores, então isso daqui retorna a partir do momento que eu vendo os meus produtos e começo a outra safra, e o restante, que dá mais ou menos uns R\$280-300 milhões, são tributos a recuperar, sendo que a grande a grande parte dela é tributo federal, ICMS é pouco porque o ICMS que aconteceu, Régis, é que a gente tinha uma alíquota quando a gente pagava em São Paulo 12 de ICMS e essa alíquota reduziu para 9. Só que os produtos que eu continuei comprando, diesel, fertilizantes, enfim, qualquer produto que eu compro que tem ICMS destacado na nota, eu tomo crédito. Como eu acabei que eu exportei muito etanol, estou fazendo 300.000 m<sup>3</sup> de etanol de exportação e exportação não tem imposto, acabou que eu acumulei um pouco de crédito esse ano. Isso é para ICMS, que de ICMS dá ali 20% desse volume total. Os outros 80% é PIS e COFINS.

O PIS e COFINS é o mais relevante porque a gente paga ali sobre o etanol R\$130/m<sup>3</sup> de PIS e COFINS e isso foi zerado por conta da queda alíquota no governo Bolsonaro. Retornando isso, esses R\$120, a gente acha que consegue retornar esse capital de giro em mais ou menos 18 meses. 18 meses é o *net* aí pra eu conseguir zerar esse capital de giro.

E lembrando que quando é imposto federal, PIS e COFINS, eu posso abater esse PIS e COFINS de IR a pagar. Então, como a companhia é uma companhia lucrativa e que tem IR a pagar, o acúmulo de PIS e COFINS que é federal ele pode ser um imposto abatido de IR a pagar.

Na questão do milho, dessa nova planta, basicamente eu não tenho quase nenhum insumo que eu tomo crédito, o milho que é o grosso que é 80% do custo, 85% do custo, quando eu compro milho não tem ICMS, não tem PIS e COFINS, e quando eu transformo o milho em etanol aí eu vou ter PIS e COFINS. Não tem ICMS porque eu estou dentro de um sistema lá onde eu tenho o benefício fiscal do ICMS, mas eu tenho PIS e COFINS, que a planta do milho é ao contrário, ela vai ajudar eu desovar esse PIS e COFINS mais rápido quando ela iniciar.

**Régis Cardoso:** Tá legal, entendido. Superobrigado. Se eu puder talvez só aproveitar e fazer mais uma pergunta sobre uma agenda mais ampla assim da indústria com essa mudança de governo, o que que seriam, vamos dizer, as mudanças desejáveis? E aí talvez para além especificamente da volta do PIS e COFINS, mas talvez tocando nos temas de monofasia na tributação que tem para os outros combustíveis, se isso viria também para o etanol de imposto *ad rem*, acho que o CBIO também, o tema de... quer dizer, se as metas continuam, se elas são alteradas a cada ano, qual instrumento de precificação do CBIO, se ele deveria continuar sendo pago pela distribuidora, seria melhor ser cobrado em um outro elo?

Enfim, queria um pouco entender esse momento de mudança de governo e entender, na visão de vocês, o que que seriam mudanças construtivas para o setor.

**Felipe Vicchiato:** Não, eu acho que para o setor, assim, essa questão de previsibilidade é muito importante. Assim, para você fazer investimento em uma planta de etanol de cana de açúcar, por exemplo, você começa a operar com uma certa escala depois de 3 anos porque você tem que fazer o plantio da cana, estabilizar o canavial, investir na indústria, então assim, são 3 anos pelo menos da decisão que você toma até o momento que essa planta está rodando aí com uma escala mínima rentável. Então, se você não tiver previsibilidade, não tem investimento. Então, é uma das razões também faz tempo que a gente não vê investimento em etanol através da cana de açúcar.

Então, assim, acho que é o CBIO é fundamental, manter o CBIO do jeito que estava anteriormente, aprovada ali no governo Temer com aquelas metas do jeito que estavam, retornar sem ficar todo ano postergando meta porque tem a distribuidora A, B, C que pede por conta de... enfim, manter o plano de descarbonização da matriz e em cima disso ter ali uma necessidade compra de CBIO isso é fundamental porque daí você tem como prever no teu fluxo de caixa do projeto qual vai ser o preço do CBIO, porque se todo ano você vai postergando a meta, aquele preço de CBIO que você colocou a previsão para daqui a 2 anos ele cai pela metade. Então, é fundamental ter ali um arcabouço de CBIO sem mudança de meta. Então, esse é um ponto importante.

A questão da monofasia, a gente entende que não é bem o caso, não é esse o problema. Para o setor não é o problema, que também colocou a monofasia no setor... o setor de açúcar e álcool ele não é muito homogêneo, você tem empresa

A a Z, então a questão de monofasia a gente não concorda, a gente entende que o ideal é deixar como está, que está funcionando.

E aí por fim, e que eu acho que isso vai acontecer e todo governo vai ser a mesma dinâmica, assim, qualquer presidente da Petrobras que sentar lá ele vai ter uma nova política de preços, seja ela paridade internacional, seja ela custo mais um prêmio, então ter isso claro para a gente é bastante importante para a gente modelar. O ideal é que fosse paridade internacional porque daí a gente consegue modelar aí um preço de petróleo “x”, mas a gente tem que trabalhar com o que a gente tem. Aparentemente não vai ser exatamente uma qualidade internacional, vai ser alguma coisa próxima, com um *delay* um pouco maior, mas ter essa regra um pouco clara para em cima dessa regra a gente tomar nossa decisão de investimento.

**Régis Cardoso:** Legal, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado, Régis.

**Operador:** A próxima pergunta vem de Daniel Sasson, Itaú. Pode prosseguir.

**Daniel Sasson:** Oi, obrigado. Obrigado, Felipe, boa tarde a todos. A minha primeira pergunta é em relação ao ponto que vocês tocaram aí do desafio logístico que o país vem enfrentando e talvez possa enfrentar com uma safra de grãos mais forte é na próxima temporada. Vocês estão vislumbrando alguma dificuldade logística para o escoamento da produção de vocês, seja do açúcar ou do etanol? Existe alguma preocupação da empresa em relação a de repente já fechar contratos ou alguma oportunidade de melhoria logística?

E meu segundo ponto, também vocês comentaram um pouquinho sobre os ofensores aí de custos. Se vocês puderem comentar um pouquinho como vocês veem a competitividade da São Martinho versus, no relativo mesmo, versus outras empresas do setor, ou seja, o *breakeven* de custos da São Martinho versus *breakeven* do setor, de repente... na verdade, boa parte dos ofensivos que vocês listaram valem para todos, mas de repente se vocês enxergam a possibilidade de ganhar *share* em cima de outras usinas que tenham menos habilidade financeira para ou capacidade financeira para enfrentar preços de etanol mais baixos por mais tempo. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Daniel. Obrigado pela pergunta. Essa questão do desafio logístico ele está muito mais relacionado aí ao escoamento de açúcar de uma maneira geral e não isoladamente por conta da São Martinho. A gente tem hoje... todo o nosso açúcar a gente faz via ferrovia, então escoar o açúcar agora ou no começo da safra para a gente não deve ser um problema. O que pode acontecer é aumentar o custo disso porque o preço que a gente paga na ferrovia no fim do dia é resultante aí do aumento de frete de uma maneira geral. Mas o escoamento em si no prazo, a gente não entende isso como um risco.

Em relação ao custo, eu acho que tem 2 fatores o custo do setor e da empresa que dá pra gente colocar aí nesses 2 anos: o primeiro fator foi a questão da produtividade, que pegou bastante para a gente, para o setor inteiro, mas para a gente no relativo pegou mais porque eu tenho mais cana própria, eu tenho 70% de cana própria. A empresa que é mais integrada em ter mais cana própria, quando você tem uma queda na produtividade, tem uma de alavancagem operacional, o teu custo unitário total ele aumenta muito.

Então, a gente estava fazendo uma conta aqui outro dia, por isso eu até resgato aqui para passar contigo, mas em 2 anos o meu custo unitário por ATR subiu aí na ordem de 50%, sendo que, grosso modo, quase metade disso foi essa desalavancagem operacional. No momento em que eu vou retornar com a minha produção de açúcar e etanol equivalente num nível melhor, eu fiz nesse ano 70 t por hectare, se eu retornar ali para os meus 80-85, que é o que eu geralmente fazia aí no passado, essa minha diluição de custos ela vai reduzir bastante o meu custo de operação. O segundo fator que responde aí por 60% aí desse aumento de custos, aí sim, a gente entende que é uma questão estrutural mesmo, que é fertilizante, diesel, defensivos e etc., mão-de-obra mesmo que em 2 anos aumentou 22%, que acaba que veio para ficar.

Então, pra você ter uma ideia, eu resgatei o valor aqui, se pegar na safra 20/21, a gente tinha ali uma produção de ATR reproduzido de 3.300 milhões e meu custo por ATR foi 1.015. Esse ano, a gente está falando aqui de uma produção de 2.800, ou seja, uma queda bem significativa e o meu custo está indo lá para 1.600 por ATR. Então, 60% aqui em 2 anos, eu falei 50, mas o número é 60% em 2 anos. Mas grande parte disso também é explicado aí por essa queda de ATR reproduzido.

A boa notícia é que a gente deve estar retomando essa produtividade aí em parte, não vou retornar ali para o meu nível máximo lá de 3.300 ou como foi na safra 20/21, mas uma parte disso relevante volta para o próximo ano se as chuvas continuarem e a produtividade responder, que ajuda aí a diminuir um pouco essa questão de custo. Agora a São Martinho em relação ao setor (você fala) de avançar, é difícil assim. A gente tem estruturalmente um custo menor, em média assim, se pegar em média depois que os balanços saírem, deve ser alguma coisa próxima a 30% menor colocando todo mundo na mesma base, mas o fato é que é difícil a gente conseguir uma área do lado para conseguir mais cana porque o vizinho que está na dificuldade ele acaba tentando se proteger e até pagando um pouco mais para o fornecedor de cana, para o dono da terra para justamente perder aquela cana, porque a cana marginal para ele é muito mais relevante do que pra gente.

Então, eu acho que essa diferença vai sempre acontecer. O que ocorre é que a gente vem percebendo é que o volume de cana produzido no centro-sul ele está num patamar estável aí faz muitos anos, isso porque o setor está crescendo no centro-oeste, seja através de milho, seja através de *brownfields* que vão crescendo de maneira modular, mas o volume moído ele está caindo, ficando estável aí quando você olha uma janela mais longa de 8-10 anos, e a razão para isso é que muitas

usinas que entraram em recuperação judicial, estão com menos cana, estão perdendo produtividade e estão quase inviáveis, e a inviabilidade de uma usina ela ocorre no ponto em que fica mais caro para ela colher a cana do que ela vender o açúcar.

Então, basicamente quando você pensa do ponto de vista de custo agrícola, você tem 3 grandes blocos: é a colheita; o trato cultural; e o plantio. A usina pode deixar de fazer o plantio e trato, mas ela não pode deixar de colher. No momento em que a produtividade é tão baixa que para ela colher aquilo não vale a pena, ela para de colher e deixa a cana no campo e aí a gente pode avançar, outro *player* pode avançar.

Esse é um pouco o desenho, a gente está vendo isso acontecer aos poucos, mas é muito difícil te precisar aí em quanto tempo que e quando a gente consegue ganhar de *share* nesse sentido.

**Daniel Sasson:** Excelente, superobrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** A próxima pergunta vem de Christian Audi, Santander.

**Christian Audi:** Oi, Felipe. Duas rápidas. Quando você comentou das opções dependendo do que acontece com a política de preço da Petro, você mencionou acessar o mercado de exportação de etanol outra vez ou ir atrás do mercado de SAF. Eu só estava curioso, quanto rápido você pode fazer esses 2 hoje? Tipo, se reabre uma janela na Europa você pode rapidamente já fechar contratos ou é um processo que demora um pouco mais e mesmo com o SAF você já está falando com potenciais plantas nos Estados Unidos interessadas no teu produto ou ainda seria um processo que pode demorar um pouco mais?

**Felipe Vicchiato:** Oi, Christian. O etanol anidro, a exportação é basicamente etanol anidro ou etanol industrial H2, que não é para SAF, é relativamente rápido, abriu janela seja nos Estados Unidos para consumo próprio combustível ou na Europa, a gente pode rapidamente fechar o contrato. Agora o SAF já é um pouco diferente porque a gente precisa primeiro ter a tecnologia, alguém investir na tecnologia do SAF lá e efetivamente essa tecnologia tem que ser viável, então demora um pouco mais.

O fato é, existe um mandato, meu ponto foi, olhando na janela de 18 meses, 24 meses, existe um mandato e a gente já está vendo vários *players* se mexerem no sentido pra estar colocando esse produto, a gente inclusive. Mas pra pensar para a próxima safra, vamos pensar assim, pra agora de abril até março/24, basicamente o grosso é olhar o mercado exportação para combustível. No mais longo prazo, aí sim é olhar um mercado muito maior e provavelmente muito mais rentável, que é o mercado de SAF.

**Christian Audi:** Último ponto. Algum *update* naquele potencial processo STF com relação à gasolina e que poderia impactar o ICMS nos estados? Algum *update* ou continuam a ser um tópico sendo discutido mas nenhuma decisão ainda feita?

**Felipe Vicchiato:** Continua sendo discutido e nenhuma decisão. Na verdade, só para... a pergunta do Christian é mais relacionada à possibilidade de a gasolina não ficar dentro como um bem essencial, ela ficaria fora do bem essencial e aí com isso teria a possibilidade de não ter o *cap* dos 17% do ICMS. Então, por hora não tem nenhuma novidade, Christian.

**Christian Audi:** Tá, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Operador:** Lembramos que para fazer perguntas, basta digitar \*1 e para remover a pergunta da fila, basta digitar \*2.

Por favor, aguardem enquanto recebemos novas perguntas.

Não havendo mais perguntas, passo a palavra ao senhor Filipe Vicchiato para as considerações finais.

**Felipe Vicchiato:** Ótimo. Obrigado a todos pela participação no *call*. Eu e a equipe aqui estamos à disposição, e qualquer novidade a gente solta algum fato relevante ou algum comunicado ao mercado. Obrigado. Boa tarde a todos.

**Operador:** A teleconferência da São Martinho está encerrada. Agradecemos a participação de todos, tenham uma boa tarde.