

**Operador:** Boa tarde, senhoras e senhores, e obrigado por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da São Martinho S/A para a discussão dos resultados referentes ao 4T da safra 24/25.

Participam hoje conosco o Sr. Fábio Venturelli, Diretor-Presidente, Felipe Vicchiato, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, e equipe de RI.

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). Os participantes poderão escolher qual idioma da apresentação desejam visualizar. Na parte superior da tela, duas abas aparecerão com as opções.

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.

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, 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.

**Felipe Vicchiato:**

Boa tarde a todos, obrigado pela participação na conferência da São Martinho, relativa ao 4T, encerramento da safra 24/25.

Vamos iniciar na página quatro, diretamente aqui nos Destaques Financeiros do trimestre e do ano. O 4T foi um trimestre onde a gente teve um volume de vendas inferior ao trimestre passado, da ordem de 38%, basicamente por conta de um volume de vendas de açúcar e de etanol mais relevante ali durante o 1T, 2T e 3T e, principalmente, porque dado aí à questão das queimadas, que a gente já comentou no trimestre passado, acabou que grande parte do volume de açúcar da tela de

março não foi produzido por conta das queimadas e aí a gente acabou tendo um volume importante de açúcar a menos disponível.

A gente tem aqui uma queda de 46% de volume de açúcar na comparação tri contra tri, com preço médio 4.7% a menos e, no caso do etanol, a gente tem um volume menor em 33%, com preço melhor em 33.2% com a receita líquida no etanol mais ou menos em linha.

A questão do etanol tem um carregamento de estoque que a gente virou de março para abril, foi uma questão estratégica para realizar vendas em abril em preços melhores, essas vendas já ocorreram e no 1T a gente deve ver praticamente todo esse carregamento de estoque de etanol já sendo faturado e recebido caixa em abril e maio, no mais tardar.

Com isso, com a queda da receita, o nosso EBITDA tem uma queda da ordem de 33%, no EBIT cai 45% e o nosso lucro caixa cai em 72%. Cabe mencionar que no ano passado a gente teve, no 4T, os precatórios lá da Copersucar passando pelo resultado de R\$710 milhões, o que acaba prejudicando a análise aqui. Não fosse isso, a diferença seria bem menor.

No acumulado do ano, a exemplo do 4T, a gente também tem um impacto dos precatórios da Copersucar. O direito total que passou no nosso resultado no ano passado foi 1.2 bi, excluindo os impostos, é um número próximo a R\$800 milhões, que é basicamente o grande impacto do lucro caixa. Se você excluir o impacto do precatório do lucro caixa do ano inteiro, a gente está falando aí que o lucro ano contra ano foi em linha, apesar de todos os desafios aí que a gente teve nessa safra em relação às questões da queimada principalmente.

Na sequência, a gente fala um pouco do fechamento do nosso custo de açúcar e custo de etanol de cana de açúcar. O nosso custo de açúcar fechou com um aumento de 2%, encerrando ali a R\$2.017,00/ton, onde a minha margem cai de 20,8 para 18,2, basicamente aqui em preço estável com um custo um pouco maior, a gente tem essa queda de margem, mas ainda saudável no ano passado.

E no caso do etanol, a gente tem um aumento de preço ali no acumulado de 12,7% no ano, porém o custo subindo 12,1%. O etanol, particularmente aqui, a gente tem a questão da queimada que influenciou bastante. A queimada aconteceu no final de agosto, começo de setembro, e a partir daí toda a cana restante a gente teve que fazer mais etanol e menos açúcar, porque você não conseguia recuperar a sacarose para produzir açúcar, com isso, uma produtividade menor, com mais impureza, então meu custo unitário foi inchando e prejudicando muito essa apropriação de custo para etanol.

Nossa expectativa desse ano é que tanto o custo de etanol quanto o custo de açúcar caia aí da ordem de 5% com base nesses 12M25, dado aí os menores custos de

diesel para o próximo ano, que a gente está observando agora, uma maior diluição de custo fixo e esse efeito da queimada que a gente não vai ter nesse ano.

Na sequência, a gente traz aqui uma tabela de análise do etanol de Goiás, o etanol de cana e o etanol de milho, para uma comparação de custos. No último slide, eu vou falar um pouco do final do ciclo dos investimentos da Companhia, do ciclo 2025 que a gente encerrou agora, onde a gente privilegiou bastante a deixar as plantas prontas para produzir açúcar e etanol anidro, e a gente vai perceber um pouco como a gente está olhando a questão do etanol em São Paulo.

Mas aqui nesse slide, a gente tem aqui algumas importantes mensagens. Quando a gente olha o custo do etanol de milho na Boa Vista, no acumulado do ano, a gente começa com um custo caixa do etanol de milho de R\$2.789,00/m<sup>3</sup>, quando a gente exclui todos os benefícios do etanol de milho, que é o DDGS e os coprodutos, incluindo obviamente aqui a questão do outorgado, a gente fechou um custo *breakeven* de R\$1,6/L, o que proporcionou à Companhia uma grande melhora na questão de geração de caixa de milho, como vocês viram no nosso *release*.

Quando a gente faz a mesma análise para o custo caixa do etanol de cana da Boa Vista – aqui eu estou colocando tudo na mesma base de hidratado –, a gente tem que o custo de etanol de cana é ainda menor do que o etanol de milho no começo. A gente parte aqui do etanol de milho de 2.789, o etanol de cana 2.600. A Boa Vista é um pouco mais produtiva na questão de etanol de cana do que a média das outras unidades de São Paulo.

Quando a gente exclui a questão dos coprodutos no negócio de etanol de cana da Boa Vista, a gente olha a receita líquida de leveduras, a gente tem plantas para fazer levedura da Boa Vista num tamanho relevante, a receita líquida de cogeração e, obviamente, a questão do produzido aqui. Então, na mesma base, a gente está falando que a Boa Vista tem um custo de R\$2.100,00/m<sup>3</sup>, enquanto o etanol de milho tem R\$1.600,00.

Aqui mostra a questão da competitividade do etanol de cana da Boa Vista, mostra também que, por ora, não faz sentido a gente fazer nenhuma planta de açúcar na Boa Vista dada a competitividade que ela tem e o benefício aqui do outorgado de produzir e, obviamente, aqui tem ainda um espaço para melhorar essa produtividade, esse custo de cana da Boa Vista, que a gente está buscando já a partir desse ano.

Na sequência, a gente tem que falar um pouco do mercado de açúcar e o *hedge* da Companhia. Como todos acompanharam ontem, a gente preferiu não passar nesse momento um *guidance* de produção de açúcar e etanol dado a forte queda do preço de açúcar que aconteceu aí nas últimas semanas. A gente tem hoje já, *hedgeado* para a safra, 805 mil toneladas de açúcar, essa é a data base mais atual da última sexta-feira, a um preço médio aí aproximadamente de R\$2.565,00/ton.

Esse preço médio, comparado com o ano passado, é um preço 3% menor do que foi o realizado do ano passado, então o impacto na margem não é tão relevante, principalmente porque a gente entende que vai ter uma diminuição de custo também na produção de açúcar, mas ainda assim os preços estão num patamar aí entre 16 e 17 centavos.

Hoje, a mercado, esse preço de açúcar de tela, ele remunera a mais do que o etanol hidratado apenas 11%, isso está fazendo com que algumas empresas do Centro-Sul, principalmente na região Minas, Mato Grosso e Goiás, que tenham açúcar, estejam migrando já para a produção de etanol. Somado a isso, a gente tem aí o possível anúncio do E30 para ser feito nos próximos dias, o que vai ajudar a demanda de etanol anidro. E a gente entende que esse preço de açúcar está bastante errado.

Por conta da expectativa de produção que tem no Brasil hoje, acho que, na média, estamos falando de uma expectativa de produção crescendo em relação ao ano passado, que já foi uma produção bastante grande, indo para 42 milhões de toneladas, além, obviamente, da Tailândia e da Índia, que estão crescendo aqui da ordem de 20%, de uma safra que ainda nem começou. A safra da Índia e da Tailândia começam agora em setembro, outubro, tem uma expectativa por conta do clima que foi nesses dois países e uma melhora de produtividade, mas ainda não começou, muita coisa ainda pode acontecer.

E aí, para dar um pouco mais de cor e mostrar um pouco como foi a safra passada do ponto de vista de moagem de cana e tentar através desses dados entender um pouco melhor como vai ser a safra seguinte, a gente traz aqui um pouco o que foi a São Martinho do ponto de vista de moagem e produção de açúcar no momento que a gente soltou o *guidance* lá em junho para o mercado um pouco antes dos incêndios e depois dos incêndios.

Lembrando que os incêndios impactaram muito a região lá de Ribeirão Preto, onde proporcionalmente impactou muito mais a São Martinho do que outras usinas. Então, a gente está falando lá de não mais do que 20 milhões de toneladas total na região que foi impactada de usinas e o Centro-Sul é muito maior.

Então, inicialmente no nosso *guidance*, a gente estava imaginando, lá em junho do ano passado, que a gente iria moer 22,400 milhões de toneladas, com uma produção de açúcar próxima a 1,600 milhão toneladas, 1,550 milhão. Naquela ocasião, o Centro-Sul estava com uma expectativa de moagem de 602 e uma produção de açúcar de 40 milhões de toneladas.

Até agosto, a questão climática ajudou bastante e a expectativa da São Martinho naquele momento tinha melhorado em torno de 400 mil toneladas de cana de açúcar processada e tal qual o setor, de uma maneira geral, também melhorando. Porém, dado o impacto que nós tivemos lá no final de agosto, começo de setembro, o nosso

*guidance* inicial foi para 22,200 e, no final, a gente acabou conseguindo processar só 21,800, tamanho foi o dano que foi feito no canavial.

A gente nunca tinha sofrido um incêndio daquela magnitude, não tinha nem histórico para medir o quanto de açúcar e etanol a gente conseguiria tirar daquela cana totalmente danificada e o realizado, de fato, foi o de 21,800, e nós perdemos aí, do *guidance* inicial, alguma coisa próximo a 200 mil toneladas de açúcar.

O setor não teve esse impacto. O setor até moeu um pouco mais. De fato, foi 620 milhões de toneladas e 40 milhões de toneladas de açúcar, que foi um recorde quando a gente olha os últimos cinco, seis anos.

A expectativa hoje do setor é que faça 607 milhões de toneladas e produza ainda 42 milhões de toneladas de açúcar. O que ocorre é que, quando a gente olha a forte seca que teve ali no verão, o baixo volume de chuva no verão, que deveria ser um verão mais chuvoso, a gente observa hoje, na média, até o momento, uma quebra de pelo menos 10% no TCH, com uma dificuldade de cristalização e conseguir uma maior produção de açúcar.

Então, a gente acha que esse número de 42 milhões de toneladas de açúcar, que é previsto pelas casas, é um pouco desafiador, para não dizer improvável. Mas o mercado, os preços do mercado estão basicamente achando que esse número é maior, até maior do que essas 42 mil toneladas. A gente está acompanhando o mercado, a gente acha que nos próximos 15, 30 dias tenha um pouco mais de visibilidade de se realmente esse número vai se confirmar, mas, por ora, a gente preferiu não colocar nenhum *guidance* de produção de açúcar.

Fábio, você quer complementar aí?

#### **Fábio Venturelli:**

Eu queria chamar a atenção, porque quando a gente olha o que aconteceu com a São Martinho, o mercado que está apontando preço a 607 milhões de toneladas e 42 de açúcar, ele está traumatizado com o que ficou convencionado como a “surpresinha” do fim de safra do ano passado. E a São Martinho está um pouco fora da curva por conta do que o Felipe explicou, o fato de a gente ter sido impactado de forma relevante pelas queimadas.

Mas se vocês olharem já o pré-queimada, a gente vinha notando um aumento na produtividade, mas muita dificuldade na produção de açúcar, porque se vocês olham como começou a expectativa de 602 milhões de toneladas para 40 de açúcar e caminhou para 621, fechando com as mesmas 40 de açúcar, isso deu-se à dificuldade de tocar a cristalização na mesma eficiência de conversão que a gente esperava no começo da safra com as 600 milhões de toneladas.

Então, a produtividade estava subindo, mas você não tinha poder dentro da cana para ser transformado em açúcar, você não tinha sacarose no mesmo nível para garantir essa conversão. Então, a surpresa que aconteceu no fim da safra do ano passado ela foi muito mais no volume de cana e muito menos na produção de açúcar.

E tem um detalhe, essa surpresa, apesar de o mercado estar precificando que ela acontece no último terço da safra, na verdade, ela foi construída ao longo de toda a safra. Quando a gente para pra olhar o que está acontecendo hoje nos canaviais pelo Brasil, nas regiões que nós rodamos, você está enfrentando já um acumulado, uma perda de produtividade de pelo menos dois dígitos e uma perda no ATR. Então, essa combinação ela é muito relevante na tua capacidade de produção de açúcar.

Então, a surpresa do fim da safra do ano passado, que foi construída ao longo da safra, esse ano ela vem operando em déficit. Então, se a lógica de uma surpresa do último terço fosse verdadeira, ela precisaria ser uma explosão de produtividade, talvez como algo que a gente nunca viu acontecer nessas regiões, e isso teria que se converter efetivamente em açúcar.

Ao mesmo tempo, com a entrada do E30 e com as perspectivas para o etanol para o fim de safra, uma parte importante do mix deve virar para etanol, e isso a gente vai começar a perceber quando avançar no 2T e no 3T. Então, eu acho que tem aí uma aposta um pouco fora de contexto no que diz respeito a qual vai ser efetivamente a produção de açúcar no mercado brasileiro.

Quando a gente olha São Martinho, que acaba virando, assim, no fato de a gente publicar os nossos dados e as nossas previsões e expectativas para a safra, vocês podem notar que o *guidance* ele representa um leve crescimento comparado com o *guidance* de junho do ano passado. Mas vamos lembrar que a gente foi muito diligente em tratar e investir quase que R\$100 milhões nas áreas que foram afetadas pelas queimadas.

Então, esse número de 22,6 que representa um crescimento, ele está muito impactado de forma favorável por todas as nossas ações no sentido de eliminar qualquer possível efeito das queimadas para essa safra seguinte, e ele acaba não representando o que está acontecendo nas nossas regiões vizinhas. A gente tem reportado empresas na nossa região com 20%, 25% de quebra em produtividade de ATR quando comparado ao número do ano passado.

Então, eu queria só fazer esse parênteses. Obrigado.

**Felipe Vicchiato:**

Bom, e a gente pode explorar, obviamente, mais questões aqui ao decorrer do *call*.

Então, na sequência aqui, na página nove, a gente tem uma evolução de endividamento. A dívida da Companhia encerra aqui março 25 com 4,9 bilhões, 1,4x EBITDA. Basicamente, o crescimento dessa dívida veio através ali de remuneração ao acionista, baseada em dividendos e recompra de ações e, além disso, teve – só para a gente lembrar – o depósito judicial do precatório que nós recebemos no final de março do ano passado, foi feito em abril, então tem uma base de comparação aqui que fica no ano passado R\$400 milhões a menos da dívida e R\$400 milhões a mais na dívida agora só por conta dessa questão temporal de depósito judicial.

Mas, basicamente, vem em cima de remuneração dos acionistas esse crescimento da dívida, por conta de um bom resultado, de um recorde que a gente teve no ano passado.

A perspectiva aqui é que a dívida caia nesse ano, a julgar aí com o nosso baixo volume de investimentos que a gente colocou no *guidance*, que eu vou detalhar um pouco mais para frente, e a geração de caixa que deve vir aqui nesse exercício que a gente começou agora em abril.

Agora passando para o *guidance*, a gente divulgou ontem uma moagem ali crescendo 3,7%, de 21,8% para 22,6%. Porém, o crescimento em ATR produzido é 1,8% apenas, metade desse valor. Essa queda, essa menor produção é vindo através do ATR menor. O ATR na safra passada foi muito atípico por conta do clima da safra passada. Esse ATR agora está se normalizando mais. No milho, a gente está crescendo um pouco, 0,7% em relação ao realizado, e com isso a gente vai crescer aqui na produção total 2%.

Lembrando que essa recuperação de moagem aqui, como o Fábio já reforçou no slide anterior, é muito em cima do que a gente estava imaginando da baixa produtividade do que foi no ano passado e está longe ainda do nosso potencial.

O TCH implícito nesse *guidance* é alguma coisa próxima 84, 85. O nosso TCH hoje, potencial, quando a gente olha a média das quatro unidades, a gente está falando de um potencial da ordem de 90. Então, se pegar esses 5, 6 toneladas por hectare e multiplicar pela quantidade de hectares que eu tenho, a gente está falando ali alguma coisa próxima a 2 milhões, 2,5 milhões de moagem a mais com o mesmo custo. Isso que é relevante.

Então, se eu tivesse uma safra agrícola mais normalizada, com o plantel varietal que eu tenho hoje, eu estaria trazendo aí uma moagem 2 milhões de toneladas a mais, basicamente 100% dessa moagem iria para o lucro, uma vez que o custo marginal aí é só o transporte da cana e a industrialização, obviamente. Então, numa conta rápida aqui, essas 5 toneladas, a gente estaria falando aí em alguma coisa bem relevante de fluxo de caixa, uma vez que esse número vier.

Por fim, a gente fala um pouco do *guidance* de CAPEX. A gente realizou, no ano passado, R\$2,7 bilhões de CAPEX. Nossa estimativa inicial era alguma coisa

próxima a 2,8, então foi R\$67 milhões a menos. Esse R\$67 milhões a menos é basicamente uma questão de cronograma do CAPEX, principalmente lá da planta de biometano, que está sendo feita agora. O biometano começa agora em agosto já a operar.

O nosso CAPEX de manutenção ficou 1% a menos do que o ano passado, absorvendo aí 100% do que é a inflação e mais um pouco. Melhoria operacional, a gente cresce um pouco por conta de uma necessidade de troca de caminhões principalmente, que já passaram bem da vida útil e começa a comprometer a operação e, por fim, o CAPEX aqui de melhoria, os 200 milhões, a gente segregaria em basicamente dois grandes grupos: O primeiro grupo é os R\$67 milhões, que é um CAPEX que escorregou de um ano para o outro, então ele sobra aqui com 133, e esses 133 é basicamente o final de todo o CAPEX de irrigação que a gente conclui agora, algumas colhedoras de duas linhas que estão chegando e alguns investimentos na fábrica de levedura para melhorar a eficiência e maior produtividade da levedura, que é um negócio hoje que nos dá ali um lucro da ordem de R\$50 a 60 milhões recorrente.

No ano passado – só para fechar aqui a apresentação e abrir para perguntas –, a gente encerrou um ciclo de investimentos na Companhia, que a gente aprovou ali no Conselho, que teve duas grandes vertentes: A primeira vertente é a otimização de portfólio, onde as minhas plantas de São Paulo, Santa Cruz, Iracema e São Martinho, hoje têm uma capacidade de produzir até 70% de açúcar e só 30% de etanol. Sendo que, do etanol, eu consigo produzir 100% de etanol anidro certificado, Bonsucro, onde, havendo mercado para exportação, eu consigo estar exportando. Dos quais, desse etanol esse ano, a gente deve estar exportando aí alguma coisa próxima a 80.000/m<sup>3</sup>, que são etanol especial, que tem uma margem melhor do que o etanol no mercado local. Então, isso foi a parte de otimização de portfólio industrial;

Além disso, fizemos diversos investimentos na agrícola, notadamente irrigação e melhoria das variedades, da multiplicação das variedades, para ficar com uma variedade mais resiliente em relação à questão climática, que é um fato que há alguns anos já vem afetando o setor, e a São Martinho inclusive. Então, hoje, o meu potencial do canavial é um potencial de um TCH de 90 na média das quatro usinas, onde a gente consegue chegar ali entre 23 a 24,5 milhões de toneladas de cana, dependendo aí um pouco do clima.

E, por fim, a gente conclui também dois grandes projetos, onde diversificam de certa forma o negócio: O primeiro deles é o milho, que esse ano veio muito bem, ajudando aí bastante o grupo como um todo, dado que a gente teve um mês importante por conta da queima da cana de açúcar. Eu já mencionei que o número grande aqui era algo próximo a R\$350 milhões a menos de resultado, mas o milho ajudou a contrapor um pouco isso, então entregando quase R\$300 milhões de geração de caixa só o milho; e o biometano, que ainda a receita não entrou, vai entrar a partir de agosto. É um projeto que a gente fez com o apoio do BNDES e FINEP, um projeto

alavancado, com um bom retorno alavancado. A gente não consegue enxergar os números ainda, só está no CAPEX, só está na dívida, mas é uma dívida super adequada do ponto de vista de prazo e custo.

E um outro CAPEX importante, que a gente acaba esquecendo aqui, que a gente fez há dois anos atrás, que é uma caldeira de alta pressão na São Martinho. Essa caldeira entrou no ano passado, mas o leilão dela, ele entrou só esse ano. Eu tenho ali 85% dos 210,000 MW/h vendidos a um preço de R\$280/MWh num contrato de 20 anos, resultado pela inflação, que dá para a gente ali uma receita e um EBITDA recorrente menos sujeito à volatilidade de preço de açúcar e etanol.

Gente, acho que é isso. Eu concluí aqui a apresentação. Fábio, eu e o time aqui estamos disponíveis para perguntas. Obrigado.

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

**Operador:** Obrigado. Agora, daremos início à sessão de perguntas e respostas. Lembrando que para fazer perguntas escritas, orientamos que sejam enviadas via ícone de Q&A no botão inferior da sua tela. Para perguntas por áudio, favor clicar no ícone Levantar a Mão no botão inferior da sua tela.

Por padrão da dinâmica, seus nomes serão anunciados para que façam sua pergunta ao vivo. Nesse momento, uma solicitação para ativar seu microfone aparecerá na tela.

**Matheus Enfeldt, UBS:** Boa tarde. Obrigado, Fábio, Felipe, time São Martinho. Matheus do UBS aqui. Eu queria focar em alocação de capital minhas duas perguntas. A primeira é pegar um *update* sobre o projeto da expansão da planta de etanol de milho.

Acho que foi um projeto que a gente falou bastante nos últimos *calls*, tinha uma expectativa talvez de que fosse anunciado no 1S desse ano e a gente não teve mais *updates* ao redor disso. Queria entender um pouco como é que está a cabeça da Companhia, se já passou e o projeto foi recusado, se existe um *timeline* até quando faz sentido anunciar o projeto dado, enfim, o mercado e o que tem de outras indústrias entrando em construção. Então, pegar um pouco a visão de vocês de como está esse processo de tomada de decisão.

Dáí, a segunda pergunta aqui é o que tem de resto de alocação de capital para a São Martinho pensar? Porque eu entendo que é um ano talvez de preços apertados, acho que com uma expectativa de melhora, como vocês colocaram no *call*, mas o que dá para pensar de se planejar talvez para uma alocação de capital nos próximos dois anos?

A gente viu bastante mobilização em biogás por conta do mandato de biogás, inclusive com preços bastante altos, se isso é uma possibilidade. A gente também

viu, ou tem visto bastante, *deal* em venda de usina, venda de cana, não sei, acho que vocês têm uma operação melhor do que a média, talvez conseguissem gerar valor nessa frente. Então, queria entender um pouquinho as outras alocações de capital, além de entender esse processo da tomada de decisão sobre a planta de etanol de milho. É isso, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Matheus, boa tarde. Obrigado pelas perguntas. Em relação à planta de etanol de milho, a gente ainda não tomou a decisão, inclusive parte desse *guidance* de CAPEX aqui tem um projeto de etanol de milho, que a gente tem que comprar FeO 1, FeO 2, FeO 3, que está passando nesse *guidance*, a gente deve estar tomando essa decisão agora no começo do 2S para a planta estar pronta ali em meados de 2027, provavelmente entre abril e maio de 2027.

Quais são os desafios aqui? A gente se debruçou no projeto e a gente viu uma possibilidade de o projeto não ser um projeto só de 500 mil toneladas de milho, podendo chegar ali em 585 mil toneladas de milho. Dentro desse projeto, a gente quer melhorar um pouco a planta atual do etanol de milho da Boa Vista, onde a gente conseguiria fazer uma manutenção, dias de manutenção com a planta parada menos do que eu tenho atualmente, e isso melhoraria o primeiro projeto. Então, por conta disso, acabou demorando um pouco essa decisão. O time está trabalhando no descritivo do projeto.

E o terceiro ponto importante é a questão do armazém de milho, que os preços de armazém de milho aumentaram bastante da última vez que a gente viu o projeto. A gente está tentando simplificar um pouco e ver talvez a possibilidade até de não fazer o armazém de milho, ou alugar por um período, para ter um CAPEX menor ali e um retorno até, obviamente, melhor do que... mesmo que tiver que pagar o milho um pouco mais caro ao longo do ciclo.

Então, isso é a planta de etanol de milho. A decisão vai ser tomada ali durante o 2S. E, obviamente, a exemplo do biometano, a planta de etanol de milho também vai contar com *funding*, de um apoio FINEP e BNDES. Assim que esse *funding* estiver equacionado, aí é um fator importante para a gente tomar decisão e anunciar.

Além desses projetos, além do projeto de etanol de milho, que é um projeto grande e que toma, além de questão de recurso financeiro da Companhia, toma um ativo importante, que é tempo. A gente tenta aqui fazer um ou dois projetos por vez, não dá para abrir muitas frentes de projetos porque acabam sendo mal feitas algumas coisas, então a gente tem uma diligência importante para fazer um ou dois projetos bem feitos por vez, então o próximo projeto vai ser etanol de milho. Estamos concluindo aqui o biometano, e aí, a partir daí, a planta de etanol de milho, se aprovada pelo Conselho, a gente vai fazer.

Então, não tem projeto novo de biometano. A gente viu que teve uma questão de licitação da Petrobras com preços maiores, mas acabou que não fez sentido para a gente. E agora, assim, como você está assumindo que esses preços de açúcar

estão num preço menor e o ciclo piorou um pouco quando a gente olha para o próximo exercício, a ideia aqui é ficar só com o projeto de etanol de milho por enquanto.

**Matheus Enfeldt:** Tá ótimo. E eventual compra de usina, alguma coisa assim? Você chegou a olhar?

**Felipe Vicchiato:** A gente sempre olha. Assim, compra de usina, não, mas a gente sempre olha atividade aí de compra de ativo biológico que faça sentido para a gente. Mas, por ora, não tem nenhuma.

Em relação ao biometano, acho que a agenda do estado de São Paulo é uma agenda bastante ativa, então dependendo ali dependendo ali do preço do biometano, a gente tem a possibilidade de destravar projetos na Boa Vista, na própria São Martinho, que obviamente também depende de preço, *funding* e etc. Mas o estado está bem ativo nisso e a gente está de olho, tá?

Mas, por ora, é só a planta de etanol de milho que está no *pipeline*.

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

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Larissa Pérez, JP Morgan:** Oi, pessoal, Fábio, Felipe, obrigado por pegar as nossas perguntas. A gente tem duas aqui. Primeiro, a gente gostaria de focar no resultado do retorno de milho. A gente queria saber a que preço vocês estão comprando milho na margem para o ano e a gente também queria saber o que esperar de margem EBITDA e geração de caixa para a planta nessa próxima safra.

O Felipe comentou ali no *call* que a planta sozinha agora no ano de 25 gerou quase 300 milhões em caixa. Se vocês puderem abrir um pouco o que esperar para esse número agora no ano safra de 26, se tem *upside*, enfim, seria ótimo.

Se eu puder fazer uma última, acho que o Felipe também começou o *call* falando do estoque de passagem de etanol na virada de safra. Se vocês puderem dar um pouco mais de cor sobre como está a cabeça para o ano em termos de estoque de etanol, se vocês devem carregar menos estoque intra-safra com esse cenário de câmbio e petróleo, também seria ótimo. Obrigada.

**Felipe Vicchiato:** Oi, Larissa, boa tarde, obrigado. Olha, a planta de etanol de milho, a gente virou com estoque ali da ordem de 150.000 toneladas, que é o estoque necessário para dar partida na planta. Esse estoque estava, salvo engano, a R\$55,00/saco. Hoje teve uma safra importante de milho na região, a gente está conseguindo comprar esse milho a um preço ainda mais barato do que R\$54,00, então falando aí número próximo a 48, 45. Então, a gente deve ter um ano de custo nessa planta de etanol de milho melhor.

Aí a geração de caixa vai depender muito do preço de etanol. A gente sabe que o preço de etanol hoje... esse vai e vem de petróleo desse mês – eu até estava vendo hoje de manhã –, no mês de junho inteiro, hoje é dia 23, no mês de junho inteiro o preço do etanol de São Paulo, que é o preço base para as nossas vendas, a gente subiu 1%.

Então, o preço do petróleo é importante, o dólar é importante, mas dado a política da Petrobras de reajustar o preço com um *lag* um pouco maior para paridade, o último ajuste foi há pouco tempo atrás, a preço do petróleo, essa VoL não reflete tanto na nossa dinâmica aqui do mês a mês com o preço da do etanol, tá? Mesmo porque tem uma questão de cadeia tributária diferente do etanol e da gasolina, que ajuda aí, para o bem e para o mal, a impactar menos os preços da gasolina na bomba, que é o nosso grande produto substituto aí na concorrência do etanol.

Então, assim, a planta de etanol de milho vai ter um pouco mais de produção, o custo do milho vai passar um pouco menor e o preço de etanol, até onde a gente está vendo, vai ficar ali mais ou menos em linha ou um pouco melhor do que foi no ano passado.

O que vai acontecer esse ano, provavelmente, é que, como a gente falou no slide da apresentação, a gente está vendo que o Centro-Sul vai ter menos cana, a gente sabe que houve alguns investimentos ali de cristalização, então, por ora, está todo mundo jogando o mix mais para açúcar. Isso se mantendo, a gente deve ter uma queda ainda maior da produção de etanol vindo da cana de açúcar, compensando aí mais do que os 2 bilhões de litros que estão vindo do etanol de milho.

Então, essa dinâmica de preço de etanol vai depender um pouco desse mix. Hoje, a paridade, ela está 66%, então está competitivo no Brasil como um todo. Então, a gente acha que tem um cenário construtivo. Eu não quero virar março com um etanol no estoque. É cedo para dizer isso, estamos em junho, a decisão é lá para março, mas, a princípio, a gente não quer virar.

Há um detalhe importante desse ano que eu acabei esquecendo de falar: A gente está priorizando, nas usinas de São Paulo principalmente, a produção do etanol hidratado e não do anidro no que pese que o etanol hidratado tem uma margem um pouco menor quando a gente passa pela DRE. Porém, como eu tenho um volume de ICMS de São Paulo para desovar importante, e essa questão da monofasia do PIS e COFINS ocorreu a partir de maio, eu consigo, com isso, acelerar um pouco mais essa monetização do ICMS que eu tenho no meu ativo, considerando que é um juro de 15%, esse ativo não é selicado, a gente faz essa conta também para decisão de mix.

Então, provavelmente, nos trimestres, quando vocês virem que eu estou vendendo mais hidratado e menos anidro, no que pese que eu tenho aí uma produção maior de hidratado, a possibilidade, é por conta dessa questão de monetização desses créditos, que hoje está valendo super a pena fazer.

**Fábio Venturelli:** Eu acho que adicionar um comentário. Quando a gente olha um cenário de cana mais compatível com o que a gente está vendo nas regiões hoje do Brasil, ou seja, menos cana, e você começa a olhar a oferta e demanda de etanol para o final da safra, vai ser meio inevitável uma mudança de mix para favorecer um pouco mais o etanol.

A gente precisa ter um estoque saudável de passagem e com o que tem de cana, mais a produção de etanol de milho, se não tiver alguma conversão de mix para o etanol, essa passagem vai ser difícil. A nossa expectativa aqui, como o Felipe falou, está muito longe ainda de março, mas a tendência é virar praticamente sem estoque de etanol, mesmo contando com uma produção de etanol maior.

Então, temos que ficar muito atento com o ATR e o TCH nesse final de safra e essa mudança de mix que já está acontecendo em algumas regiões do Centro-Sul.

**Larissa Pérez:** Fábio e Felipe, obrigada pelas respostas super completas.

**Fábio Venturelli:** Obrigado.

**Gabriel Barra, Citi:** Oi, Fábio e Felipe, obrigado por pegarem minhas perguntas. Tenho duas aqui, na verdade, até um pouco batendo nos pontos que até o Felipe falou agora recentemente nessa última pergunta sobre o etanol hidratado e o crédito. A gente viu um aumento relevante no balanço na parte do ativo em relação a crédito. Eu queria ouvir um pouco mais do Felipe sobre isso, que era até uma pergunta que eu ia fazer.

Se ele pudesse explicar um pouco melhor isso, ele mencionou que teve monofasia, como a gente já esperava, mas eu queria entender aqui até quanto você aumentaria esse mix de hidratado em função do crédito e qual que é o *gap* hoje que você tem entre o hidratado e o anidro em função desse crédito? Se pudesse falar um pouco mais sobre essa mecânica, como que a gente deveria pensar nesse mix dado que tem essa divergência agora que deveria ser ajustada aí para o lado de vocês em relação ao crédito.

Segundo, a gente acompanha a tele já há muito tempo, e uma das coisas que eu me lembro há muito tempo atrás, a gente falava muito sobre a São Martinho e por diversas teses, de aumento de produtividade, a gente fala de MPB com meiose, a gente falava muito aqui de chegar naqueles 24 milhões de toneladas de moagem e, até dentro da apresentação, vocês mostraram um gráfico interessante, mostrando o histórico de produção da Companhia e, ao longo do tempo, tem ficado difícil de bater esses 24 milhões. Eu queria ouvir um pouco de vocês sobre essa história.

Olhando para frente, como a gente deveria pensar aqui no aumento de produção da Companhia. Sem dúvida teve um *one-off* importante no último ano em relação às queimadas, teve um CAPEX ali talvez que não era esperado também, mas eu queria ouvir um pouco sobre esse caminho até chegar a esses 24 milhões, se ainda

é realmente a meta da Empresa chegar nesses 24, 24,5 e como fazer chegar nesse número. São esses dois pontos, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Claro. Vamos lá, vamos começar pelo primeiro. A questão dos impostos é o seguinte, a gente registrou aí no último ano, mais nos últimos dois trimestres, um volume da ordem de R\$300 milhões de PIS/COFINS por conta de algumas decisões judiciais que a gente conseguiu tomar crédito de alguns insumos que antes a gente não tomava. Então, essa é a razão por que quando você olhar meu ativo da parte de impostos a recuperar, ele aumenta muito de um ano para o outro.

Somado a isso, a gente tem a questão da monofasia, a monofasia do hidratado. O que acontece? Hoje, a venda de hidratado, depois dessa monofasia, quem recolhe o PIS/COFINS, que antes era da distribuidora e do produtor, agora é 100% do produtor. Então, quando eu vendo o hidratado, eu tenho lá um destaque de R\$240/m<sup>3</sup> que eu recolho para o Governo Federal e antes era mais ou menos metade-metade ali entre produtor e distribuição.

Como eu tenho esse crédito agora, eu consigo compensar isso. Então, de alguma forma, do ponto de vista de caixa, é como se eu estivesse conseguindo vender o etanol hidratado a R\$240,00 maior do que é o preço de mercado. Então, esse é o mecanismo do ponto de vista de caixa.

No caso do anidro, quem recolhe esses impostos não é o produtor, ele recolhe na distribuição, no momento que você faz o *blend* com a gasolina. Então, quando eu vendo o anidro, eu já vendo o anidro destacado sem imposto. Quando a gente olha no DRE, o anidro, como é um produto que tem menos água do que o hidratado, ele geralmente é de 8% a 10% acima do preço do hidratado. Se tiver contrato consegue um pouco mais de prêmio, mas você tem um custo maior, que é o custo de desidratar e da peneira molecular, você gasta mais energia, então o custo aí é da ordem de 5, 6% ou maior.

Então, do nosso lado, esse ano a gente vai tentar focar bastante no hidratado, tentar fazer o máximo possível nas plantas para a gente tentar monetizar esse crédito, que a gente acha que em um ou dois anos a gente consegue monetizar grande parte dele.

Em relação à questão dos 24 milhões de toneladas, esse gráfico que eu mencionei aqui da moagem é um gráfico onde a gente tem uma visão – na página oito, até joguei aqui novamente na apresentação – aqui do que foi a expectativa de moagem no ano passado da nossa safra. Naquela safra, em determinado momento lá em agosto, antes da queimada, eu tinha a expectativa de moagem de fazer 22.800, e eu provavelmente iria chegar a 22.800, porque eu já estava com um plantel varietal bom, as chuvas estavam dentro da média histórica, eu iria conseguir 22.800, que é uma diferença aí da ordem de 1, 1,2 milhão de toneladas para o meu máximo produzido e, aí no fim, acabou que eu entreguei 20.800, por tudo que eu já comentei.

Então, eu acho assim, Gabriel, a gente fez já todos os investimentos. Obviamente, a gente percebeu uma questão muito relevante de clima, que, em 2014, quando a gente iniciou esse processo de MPB com meiose, a gente não tinha muito isso na cabeça, que esse clima ia ser tão diferente do que foi a média histórica dos últimos 30 anos. Talvez a gente precise um pouco mais de área para ter a segurança de que, mesmo com o clima ruim, a gente consegue chegar no máximo de produtividade. Talvez eu precise mais de, sei lá, de 5.000 hectares, que não é muito relevante dado que eu tenho ali 300 mil hectares.

Mas é uma jornada, se a gente olhar um pouco o mercado, de maneira geral, a gente vem superando o mercado na média, mas é, de fato, uma jornada.

**Fábio Venturelli:** É o Fábio aqui, se a gente não tivesse sofrido esse ataque criminoso, que talvez o maior crime ambiental já experimentado pelo Estado de São Paulo, esses 22,8 era uma estimativa. Se a gente olha como foi a evolução dos 600 para os 621, e se a gente estivesse acompanhando na curva, talvez a gente estivesse chegando ali perto dos 23, 23 e baixo, o que teria sido muito próximo dos 24.

Esse é um trabalho diligente nosso, hoje as variedades que nós temos já são extremamente diferenciadas, conseguem entregar uma produtividade ao longo do ciclo, dentro da meta que a gente espera da nossa capacidade produtiva de fazer essa conversão efetiva do carbono atmosférico em carbono renovável através da cana. Então, esses 24 milhões nunca estiveram tão perto.

E você começa a ver um espaço, um avanço tecnológico na cana, tanto na modificação das variedades de forma convencional, mas importantes avanços também de quem está trabalhando hoje com o desenvolvimento da cana, como o CTC. Então, o caminho dos 24, ele nunca esteve tão próximo.

Quando o Felipe fala de um clima que a gente nunca viu, a gente, de fato, no começo dessa jornada, teve que enfrentar dois anos com geada e seca. No dado histórico, desde que o Centro-Sul plantava cana, isso nunca tinha acontecido, essa combinação de dois anos seguidos com geada e seca. Então, esse desafio climático acabou forçando a gente a reavaliar algumas estratégias, trocar algumas variedades e estar aí com um plantel hoje que tem potencial para entregar os 24.

Então, ele nunca esteve tão perto. A possibilidade de hectares adicionais existe, porque o setor vem sofrendo bastante. Acho que foi na pergunta anterior, falando sobre muito movimento em aquisição de usina, fechamento de usina, então isso, obviamente, gera oportunidades para um ajuste que venha de hectares mais produtivos, mas a gente tem hoje usina que já atingiu esse patamar da equivalência deles no aspecto dos 24 e já opera com estabilidade. É aqui a gente está vendo a resultante final, não está analisando o desempenho individual por usina. E a gente vai chegar lá.

**Gabriel Barra:** Super claro. Obrigado, Fábio, obrigado, Felipe.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado.

**Henrique Brustolin, Bradesco BBI:** Boa tarde, Fábio e Felipe. Obrigado por pegarem minhas perguntas. Eu tenho duas também que eu queria explorar. A primeira, eu achei interessante o comentário de vocês sobre produtividade no Centro-Sul estar caindo até aqui na safra pelo menos dois dígitos, pelo menos 10%, mas, enfim, com uma cara ruim de produção para o setor.

Eu queria pedir que vocês explorassem um pouco mais esse ponto, se eventualmente tem algum efeito de base de comparação nesse começo de safra e talvez esse início não seja tão representativo do que vem para o ano todo, e um pouco do que vocês imaginam do que é produção, moagem no Centro-Sul e, obviamente, os impactos em oferta de açúcar e etanol já foram discutidos, mas, de novo, um pouco do lado da produção total do setor, acho que nos ajuda a pensar um pouco como que é a cara do ano.

E o segundo é até mais um *follow-up*, mas na questão do *guidance* do etanol de milho para esse ano, ele tem implícito um ganho de produtividade, tanto no etanol quanto no DDG, na casa de 1%, 1,5%. Eu queria ouvir um pouco sobre a planta que já está em operação, em que estágio vocês diriam de *ramp-up* ou, principalmente, maturação ela já se encontra?

E até no teu comentário, Felipe, que eventualmente uma segunda fase pode trazer benefícios para a planta que já está também atuando, o que seria um pouco esses ganhos na planta já em operação? Obrigado.

**Fábio Venturelli:** Eu vou na primeira pergunta. Eu acho que é difícil a gente afirmar que a base para comparação esteja impactando essa perda que as usinas estão experimentando. Como vocês viram, o ano passado foi um ano que a surpresa de final de safra foi sendo construída ao longo da safra. Então, quando a gente conversa com o pessoal da Agrícola, que está viajando nas regiões, olhando São Paulo, as diversas regiões de São Paulo, Minas, Goiás, Mato Grosso, a gente encontra as companhias reportando perdas de dois dígitos.

Tem algumas até que, eu confesso, eu fiquei assustado e fui olhar pessoalmente para ver o que estava acontecendo, e usinas que são referência no estado de São Paulo com produtividade média abaixo de 70 toneladas. Eu acho que o ponto que você faz é, se a base estava muito alta do começo de safra do ano passado, obviamente que talvez aí tenha uma distorção, parece ser uma queda maior. Mas se isso fosse verdade, o desvio do ano passado não foi assim tão expressivo, e ele foi construído gradativamente. Então, a gente está começando mais baixo.

A questão que tem todo o mercado de açúcar aí apostando de que o Brasil vai repetir uma surpresa de final de safra, ela acaba sendo cada vez mais improvável

porque você está perdendo TCH num momento em que a produtividade deveria estar alta. E quando você olhar lá no fim de safra que a produtividade está mais baixa, para você recuperar o que você perdeu agora, o teu percentual de crescimento tem que ser obsceno, tem que ser alguma coisa que nunca foi vista antes e, no fundo, quando você vai lá e visita e verifica que realmente essas usinas, que são exemplos em produtividade, estão experimentando essa situação extremamente desafiadora, você percebe: um, que é fato e; dois, que, além da produtividade baixa, um ATR muito abaixo do esperado, torna quase que impossível você extrair essa diferença na cana de final de safra, que já tem como padrão uma produtividade mais baixa.

Então, eu diria que tem uma super crença de que o Centro-Sul vai entregar uma surpresa, que ela está alimentada pelo que aconteceu no final da safra do ano passado, que se materializou nesses talvez 20 milhões a mais de cano, que veio de uma expansão que não havia sido identificada, porque foram pequenas áreas em diversas regiões, mas que não foi convertida em aumento de produção de açúcar.

Então, a cana está mais complicada, tem menos ATR, mas a usina vai enchendo, agora ela está enchendo com o que ela pode, e ela vai trazendo toda a produção que cabe para passar na sua capacidade, que é diária. Então, dá essa falsa percepção de que está tudo correndo super bem, mas a gente, ao invés de estar caminhando por uma surpresa de final de safra favorável, a gente pode estar caminhando para uma decepção forte.

E essa virada de algumas usinas, principalmente no Centro-Oeste, já para etanol, também é um indício disso. E aí começa a me preocupar o que virá de açúcar, porque tem uma aposta muito grande em duas safras que ainda nem sequer começaram, você tem um perfil climático jogando favoravelmente, mas nenhuma das duas safras, tanto da Tailândia quanto da Índia, elas efetivamente começaram.

Então, a gente tem aí um cenário que é importante olhar, acompanhar, acompanhar os dados publicados aí, por exemplo, pelo CTC de como estão as produtividades nas regiões, as declarações das empresas que publicam aí as suas produtividades, eu acho que é muito relevante. Esse gráfico aqui a gente colocou para mostrar que a gente tem aqui um aparente crescimento, mas ele é muito impactado porque nós fomos na contramão do mercado no ano passado, pelo fato que o Felipe já explicou de que nós fomos a empresa que veio a público e explicitou o quão impactado nós fomos na nossa produção de cana.

Nós moemos cana queimada por 49 dias. Eu lembro que quando passou aquela devastação das queimadas, uma das pessoas que eu mais respeito no nosso setor me deu um tapa nas costas e falou: “Essa cana queimada você consegue processar por 10 dias, depois disso, você esquece”. E a gente conseguiu processar por 49. É lógico que a gente não tirou açúcar dela, a gente tirou álcool, ela perdeu muito peso. Então, se você imaginar, talvez esses 2 milhões de toneladas, na hora que você foi processar em peso efetivo, ela devia pesar o quê? 1,200 milhão? 1 milhão?

**Felipe Vicchiato:** 1 milhão!

**Henrique Brustolin:** Então, foi uma perda expressiva. O nosso número aqui não reflete muito o que aconteceu, dado a magnitude de como a gente foi impactado. Então, eu acho que é muito importante para vocês entenderem a dinâmica efetiva do que está acontecendo agora. Mas, de forma alguma, a base do ano passado é uma base explosiva, porque você só veio a perceber essa maior produção de cana justamente no final da safra, porque você teve dias que você conseguiu estender, então ela foi construída ao longo da safra, mas não é uma base que seja fora de referência.

**Felipe Vicchiato:** E só para complementar aqui o Fábio, na verdade, quando a gente fala assim: “Ah, o começo da safra”, já foi um terço da safra. Um terço já foi, estamos no final de junho já, já foi um terço. O segundo terço, geralmente, é como o Fábio mencionou, só para reforçar aqui, é o segundo terço onde as fábricas estão cheias, logo, o mix ele é muito baixo de um lado para o outro, que no momento que você está com o ATR muito alto, a tua moagem/dia ela é máxima, então você usa o teu máximo de açúcar e o teu máximo de etanol. A não ser que você queira diminuir a tua moagem e apostar que não vai chover no final do ano, que vai estar tudo certo. É um risco que a usina corre, mas geralmente é o pessoal mó e no talo.

O que piora, de novo, é a questão de ter um mix muito açucareiro, conforme aí a gente está olhando as expectativas do mercado.

Indo para o milho, a gente tem uma previsão, sim, de uma melhora de produtividade do milho. Isso é uma combinação de curva de aprendizado da indústria. A gente tem uma referência do milho que já está operando há muito tempo, a própria Inpasa, uma empresa com uma produtividade excelente, quem faz a análise, percebe que ela consegue extrair 5 ou 6 pontos percentuais a mais do que a gente. A gente está buscando isso, essa é a meta da equipe e esse ano vem um pouco, uma melhora ali, uma alteração um pouco nos insumos químicos para produção de etanol, comprando de outro fornecedor, uma melhora de produtividade em si, um pouco de dias a mais de moagem. Então, isso é toda uma combinação para produzir um pouco mais.

E essa segunda fase, que você mencionou, aprovando a segunda fase do milho, a gente vai colocar dentro do pacote uma melhora na planta da primeira fase, onde eu consigo aumentar em sete a oito dias a moagem, porque hoje a gente acaba ficando parado ali quase com 30 para fazer manutenção. Aumentando sete, oito dias, a gente está falando aí de uma produção maior aí com um custo só, o custo do milho, o que deve melhorar aí o projeto como um todo.

Tanto é que a gente já tirou, nessa primeira fase, um gargalo aqui, a gente moeu em torno de 500, vai moer, se aprovar a segunda fase, 585. Eu lembro bem aqui, a São Martinho, quando começou a Boa Vista, lá em 2007, o projeto inicial da Boa Vista era um projeto para moer no máximo ali 3,400 milhões. Aí foi indo, foi indo, o

peçoal da indústria foi tirando algum gargalo aqui, algum gargalo acolá, coloca um separador de palha aqui, outro acolá e chegou hoje a uma planta que moe 5,200 com a mesma moenda, com a mesma caldeira, só tirando alguns gargalos que, inicialmente, era para moer 3,400 e a gente está moendo 5,200.

Óbvio que eu não acho que essa magnitude do milho vai ser igual, mas tem, sim, um curto aprendizado e um *benchmark* bom aí para a gente seguir e conseguir uma melhor produtividade aí daqui para frente.

**Henrique Brustolin:** Excelente, Fábio e Felipe, muito obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado, Henrique.

**Pedro Fonseca, XP:** Boa tarde, Fábio e Felipe, obrigado por pegarem aqui as nossas perguntas. Eu queria fazer alguns *follow-ups* em temas que já foram discutidos. O primeiro ponto, sobre produtividade, vocês comentaram bastante já na apresentação e nos ajudam bastante aqui na visão em relação às quebras que vocês têm ouvido no setor, mas eu queria insistir um pouco no tema em relação à cristalização.

A gente também ouve bastante dessa dificuldade de cristalização e o fato de as intempéries climáticas terem afetado diferentemente as regiões no ano passado realmente dificulta a visão. Então, o ponto que eu queria explorar aqui com vocês é se vocês conseguem quantificar quanto está sendo essa frustração de cristalização particularmente. Se vocês conseguem quantificar essa questão aí que vocês ouvem do time agrícola que está rodando. E, a partir desse cenário, que parece realmente ser altista para o açúcar nos próximos meses, o que seria eventualmente um nível de preço que seria gatilho para a Companhia avançar no *hedge*, se é que existe esse número internamente na Companhia. Esse é o primeiro ponto.

O segundo ponto é sobre etanol de milho, também um *follow-up*. Me corrijam se eu estiver errado, por gentileza, mas acho que no meio do ano passado a gente conversava, mais para o final do ano passado, a gente conversava sobre um EBITDA do etanol de milho um pouco acima de 300 milhões, e aí veio um pouco abaixo. Eu queria entender se essa diferença foi eventualmente de um cenário de preço um pouco menor do que o esperado ou alguma coisa no custo que talvez tenha surpreendido? Essas são as minhas perguntas, obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Obrigado pelas perguntas. Vou começar pela segunda. Na verdade, o etanol de milho é uma questão de cronograma, porque grande parte do estoque de passagem que eu virei de março para abril foi estoque de anidro da planta de milho. Então, como a gente não faturou, acabou que não entrou esse EBITDA. Então, assumindo que eu vou vender todo o etanol de milho até o encerramento dessa safra, mais esse estoque de passagem, provavelmente esse EBITDA deve ser ainda maior do que efetivamente só a produção em si desse ano.

Em relação à primeira pergunta, da questão da cristalização, olhando o setor de uma maneira geral, é um pouco mais difícil ter essa granularidade de cristalização. O que a gente pode falar, o que a gente está vendo na nossa usina e nas poucas usinas que a gente consegue entrar nesse nível de detalhe, é que tem um indicador que chama saco por tonelada; o quanto você consegue, dado uma moagem, converter em etanol ou açúcar. Esse número está aí entre 6% a 7% a menos do que a gente estava estimando.

Então, a gente mesmo não está conseguindo converter menos, saco/ton. Parte disso é questão do ATR, porque está vindo um ATR menor do que o ano passado e até um pouco menor do que a gente estimou, e parte disso é por outras razões, climáticas e o peso da moagem e etc. Mas hoje é em torno de 7%, 8%.

**Fábio Venturelli:** Lembrando que você não recupera mais.

**Felipe Vicchiato:** É.

**Pedro Fonseca:** Perfeito. Obrigado, Fábio. Obrigado, Felipe.

**Werner Roger, Trígono Capital:** Boa tarde, estão me ouvindo?

**Felipe Vicchiato:** Boa tarde, sim.

**Werner Roger:** Parabéns aí, Fábio e Felipe, pelos resultados nesse ano muito desafiador, especialmente pelos incêndios criminosos, que foi colocado pelo Fábio. Então, realmente, foi bastante interessante.

São duas perguntas. Sobre a alocação de capital, que é a primeira, se continua o programa de recompra em aberto, se tem ainda um estoque de ações, ou se isso pode ser, inclusive, cancelado ações de tesouraria e feito um novo programa. Sobre os dividendos, se haverá ainda alguma discussão a nível de Conselho a distribuição complementar do JCP, que foi feito até agora.

E a segunda pergunta, a respeito dos depósitos judiciais, se pode nos colocar em que pé que está, qual o novo processo, trâmite dessa discussão e explicar, acho que o pessoal não entende muito bem qual a natureza disso, acho que até é bom para o entendimento geral aí, qual a natureza, a origem desse processo. Muito obrigado.

**Felipe Vicchiato:** Olá, Werner, boa tarde, obrigado. Vou começar pela segunda questão, dos depósitos judiciais. Então, basicamente, a gente tem hoje um volume da ordem de 2.300 bilhões de depósito judicial. Quando você olha meu balanço, o depósito judicial tem o nosso, que a gente fez, e o que a cooperativa fez. A cooperativa, esse depósito judicial é oriundo do precatório que a gente recebeu nos últimos cinco, seis anos, e um questionamento se isso é uma indenização ou não. Não sendo de indenização, a gente não teria que pagar PIS/COFINS e IRCS. Esse

total soma 2.300 bilhões aproximadamente na data de hoje, é um ativo selicado, esse ativo hoje deve ser ali 30% do meu *market cap*, mais ou menos, um pouco mais até.

A discussão está caminhando, é uma discussão lenta, mas ela já está há muito tempo. O primeiro depósito judicial foi realizado há seis anos atrás no primeiro precatório que a gente recebeu. Então, essa discussão começa há seis anos atrás, então é muito difícil de estimar.

Eu não sei te falar e te precisar exatamente em qual instância judicial está. Posso pegar, depois eu te passo, mas eu sei que já caminhou seis anos essa discussão e está evoluindo, mas o bom é que esse ativo é um ativo que é selicado, a gente não tem perda de valor monetário, tá? Esse é composto por IR e PIS/COFINS. Numa quebra ali, grosso modo, 900 a 1 bilhão é PIS/COFINS, o resto é IR, dos quais o PIS/COFINS tem dois recolhimentos: um recolhimento feito pela cooperativa, que soma ali R\$400 milhões; e um outro recolhimento feito pela São Martinho. Então, uma duplicidade no PIS/COFINS e um IR total.

Então, ali, acho que a duplicidade do PIS/COFINS é meio que é um recolhimento para não ter problema de ser autuado e tal, mas a gente entende que esse é meio líquido e certo.

A primeira pergunta, em relação à alocação de capital, o programa de recompra continua em aberto. A gente tem hoje, salvo engano, 6 milhões de ações para estar recomprando ainda. A gente não espera fazer a recompra nesse momento por uma questão que agora a gente está no meio da safra, estamos numa dinâmica que tem muitos pagamentos, precisa ver se realmente esses preços de açúcar voltam para o patamar que a gente entende que seja o patamar correto.

A gente aqui não tem arrogância de estar certo, a gente tem que respeitar o mercado. No que pese, que a gente entende que a safra brasileira pode ser pior, mas pode ter surpresas ali que a gente não está vendo de safra indiana e de safra da Tailândia, então a gente tem que ser prudente na nossa alocação de capital. É por isso que a gente vai segurar um pouco essa recompra, e mesmo porque a gente tem o projeto de milho, que é um projeto superinteressante, com ótimo retorno sobre capital, que a gente tem bastante interesse aqui e está se dedicando para fazer.

Em relação a dividendos, a gente já pagou de JCP ano passado R\$300 milhões, que, basicamente, dá uns 40% do nosso lucro caixa, que é o dividendo mínimo que a gente geralmente paga e não deve ter deliberação da Assembleia a nenhum dividendo adicional referente a esse exercício.

**Werner Roger:** Posso fazer mais uma perguntinha aqui, mais técnica?

**Felipe Vicchiato:** Claro, claro!

**Werner Roger:** A gente está vendo uma evolução muito grande, inclusive no Agrishow, de novos equipamentos que usam etanol, tratores, motobombas e também veículos, caminhões com biometano. A Companhia já está testando? Quais os planos para a Companhia usando esse... que seria muito positivo, você vai usar o próprio etanol, melhorando a sua emissão de CBIOS, a questão do ESG, e também o econômico, um custo muito menor do que comprar diesel.

Agora, a gente queria saber como a Companhia está se sentindo, se existem equipamentos que a Companhia poderia utilizar e a escala disso, se está muito pouquinho ou já está aumentando a escala desses equipamentos? Muito obrigado.

**Fábio Venturelli:** Boa pergunta. É o Fábio que está falando, a São Martinho rodou na safra passada – acho que é até uma notícia que a gente publicou – o primeiro experimento com uma colhedora movida a etanol. Uma colhedora da Case, de duas linhas dentro do nosso padrão, ela operou em cima de uma área específica para a gente poder fazer as medições e as análises de forma conjunta com a Case. O desempenho foi extremamente promissor.

A gente está avaliando abastecimento, avaliando performance, ajustes de performance, é um motor ciclo Otto de uma plataforma da Fiat Powertrain europeia, então é um motor já em linha que, com um pequeno ajuste, ele opera com etanol dentro da potência que a gente precisa para as nossas colhedoras.

Foi o primeiro canavial colhido dessa colhedora da Case e, novamente, a gente está muito antenado, muito conectado, muito comprometido com esse desenvolvimento, porque, como você bem falou, ela tem um impacto importante para a gente.

O trabalho com caminhões a gás, a gente começou já sete anos atrás. Uma das nossas unidades tem um ponto de abastecimento, que é a unidade de Santa Cruz, onde a gente vai inaugurar este ano a planta de biometano. Essa produção acontece em cima do duto, que foi uma das decisões estratégicas de a primeira planta ser lá, isso já nos antecipou o fato de a gente ter começado a trabalhar com os caminhões a gás nesse longo período de seis, sete anos, a entender como que eles poderão participar, efetivamente, da nossa frota de equipamentos.

Então, os caminhões de menor potência, eu diria que a gente está a poucos anos de ter como uma viabilidade efetiva. Nos caminhões de alta potência, eu tenho visto um trabalho muito grande (inclusive aqui no Brasil já) mas aí com gás liquefeito, que aí é uma outra classe de motorização, mas que atenderia aos nossos caminhões de alta potência. E isso tudo, dentro da agenda de desenvolvimento do estado de São Paulo, que está focando muito no biometano, esse desenvolvimento tecnológico tem sido muito acelerado.

Então, talvez esse sonho dessa terra prometida, onde você tem aí uma maior geração de CBIOS, uma economia de carbono bem mais efetiva, ele está muito mais perto de acontecer com custos competitivos, porque não adianta nada você fazer a

substituição por substituição e o diesel continuar, a tecnologia diesel, no ciclo diesel, continuar a mais competitiva.

Então, a gente está olhando isso por todas as dimensões, tenho muito orgulho de ser a primeira Companhia a colher com uma colhedora Case a etanol, e é um dos nossos diferenciais estar absolutamente comprometido com essa agenda tecnológica.

**Werner Roger:** Obrigado, Fábio. Inclusive o Programa Mover, que o governo criou, acho que vai ajudar a estimular toda a indústria, que as Companhias possam usar esse nosso combustível muito limpo. Então, parabéns para a São Martinho por mais essa iniciativa!

**Fábio Venturelli:** Obrigado.

**Isabella Simonato, Bank of America:** Boa tarde, Fábio, Felipe. Prazer falar com vocês. Fábio, eu vou aproveitar a sua presença no *call* de hoje, eu queria perguntar de uma forma um pouco mais abrangente acho que a sua visão de médio e longo prazo para a cana de açúcar e para os seus produtos no Brasil. Acho que a gente vê, por tudo que vocês falaram, um caminho de produtividade, que a São Martinho trabalha muito bem, mas, ao mesmo tempo, mudanças de cenários, acho que principalmente no etanol, que têm causado bastante volatilidade no setor e, em último caso, preços e margens mais comprimidas.

Então, pensando na alocação de capital, acho que além desse curto prazo talvez dessa expansão do etanol de milho, mas como que você enxerga talvez a exposição da Companhia às duas matérias-primas lá na frente, cana e milho? E como você talvez enxergue o desenvolvimento do setor de cana nos próximos anos? Ou seja, a gente deveria começar a ver uma diminuição talvez do setor de *players* que não vão conseguir navegar nesse ambiente, ou principalmente quando a gente olha para produtores que estão unicamente expostos a etanol de cana?

Enfim, como que você enxerga o balanço aí, principalmente da oferta de etanol de cana versus etanol de milho para frente, como que a Companhia pretende se posicionar no médio e longo prazo? Obrigada.

**Fábio Venturelli:** Isabella, é bom falar com você, obrigado pela pergunta. Aliás, excelente pergunta, porque essa é a nossa maior responsabilidade na liderança da Companhia, é justamente se preparar para o futuro. E hoje está acontecendo, a gente está vivendo a realização de um futuro que a gente começou a construir no passado, quando a gente percebeu o que havia acontecido com a competitividade do milho como uma matéria-prima para a produção de etanol.

Quando a gente olha o conversor de carbono atmosférico em carbono renovável, é difícil você fugir da realidade de que a cana é mais eficiente, porque você vai tirar,

sei lá, 80 toneladas por hectare comparado com uma produção extremamente menor de milho por hectare.

O que aconteceu com a cana foi que ela não sofreu o desenvolvimento tecnológico que o milho sofreu. Esse banho de tecnologia do milho na condição de safrinha no Brasil criou uma nova realidade, e hoje a gente é muito feliz de reconhecer que a gente percebeu isso e ampliou a nossa aposta nessa agenda de descarbonização, abraçando aí uma nova *commodity* agrícola.

Mas a cana, ela está agora num processo bem interessante dessa evolução tecnológica. Então, ela está perto, talvez, desse pulo que o milho conseguiu, ele está bem perto e tem gente séria trabalhando no CTC e nas outras entidades que trabalham com o desenvolvimento de variedades para que a cana tenha, finalmente, esse impulso tecnológico.

E o impulso tecnológico foi mais difícil que o milho porque a cana é uma lavoura predominantemente brasileira. O Brasil consegue produzir, de forma competitiva, depois de um plantio, quase que cinco safras. Então, se você pensar pela capacidade de conversão de carbono atmosférico em carbono renovável, essa gramínea, que é a cana, no solo brasileiro, ela é fantástica. Nossos competidores, eles tiram uma safra, duas safras no máximo, com cada plantio. A gente não, a gente consegue ter uma produtividade anual tornando a cana quase que uma plantação perene.

Então, a gente tem essa vantagem, e eu acho que o setor, que vai passar por um ajuste – porque quem está entendendo que isso vai ser uma operação tecnológica e tem se dedicado às práticas mais competitivas, que agora está separando o joio do trigo –, a gente vai ver muitas usinas saírem de operação nesse pós-pandemia, porque os custos não retroagiram. Ou seja, hoje a gente tem esse desafio do preço, ainda do reconhecimento do combustível renovável, que está atrelado a um preço de gasolina, mas você tem, pelo lado da estrutura de custos, quem não sofisticou a sua capacidade de aplicação de defensivos no tratamento do solo, quem não buscou um grau de sofisticação que permite uma economia e uma operação de custo competitivo, vai acabar ficando pelo caminho.

Então, assim, quando eu olho para o futuro, eu vejo a cana ganhando competitividade num número menor de hectares, porque esse avanço vai possibilitar que os bons operadores atinjam suas moagens objetivas com uma redução expressiva de hectares, o que é muito importante, porque a gente aumenta muito a eficiência, e isso dá uma competitividade extremamente adicional para os dois produtos, tanto para o açúcar quanto para o próprio etanol.

Ainda bem que veio o etanol de milho, senão você estaria hoje com um baita problema no Brasil, o ciclo Otto vem crescendo ano após ano, e tudo bem, a gente quer participar desse crescimento, então hoje tem o etanol de milho que ocupou um

espaço para possibilitar essa produção adicional de açúcar que o mundo vai precisar.

O mundo está perigosamente brincando a preços que não remuneram produção tanto em Tailândia quanto em Índia, nesse momento em que aparentemente a safra deles vai ser fantástica, que ainda não começou, mas aparentemente tem lá, as chuvas foram boas, mas nesse patamar de preço é muito difícil que ele se estabilize, porque tem muita usina no Brasil hoje que já está abaixo do seu custo caixa.

Então, isso vai promover um ajuste, e esses ajustes são necessários. Eu acho que se a gente parar para pensar, a gente já vai conseguir listar um número importante de ativos que estão mudando de nome ou deixando de existir. Então, olhando para frente, a gente vai ter um etanol de milho competitivo, porque a capacidade brasileira de produção do milho em safrinha é expressiva. Nós temos que prestar atenção porque as empresas que apostarem numa produção expressiva, eles precisarão administrar a produção de floresta, de eucalipto, porque a biomassa ela escalou a patamares de preços que são um desafio para aqueles que dependem do cavaco de madeira.

Então, assim, a gente vai começar a ver um milho, a produção de etanol de milho onde os operadores terão uma operação mais parecida com a nossa, porque nós produzimos a cana e da cana tiramos a nossa produção. Na nossa planta de milho, o bagaço da cana é a fonte energética para a conversão do milho em etanol. O pessoal de milho vai precisar começar a operar floresta. Operar floresta envolve conhecimento agrícola, é bem diferente de uma operação *stand-alone* de comprar milho e produzir etanol. E isso a gente vai ver acontecer no Brasil, o que vai, de uma certa forma, encarecer um pouco a produção de milho para quem depende de biomassa.

Não vai encarecer se ele conseguir produzir o cavaco de madeira pelo mesmo valor que ele está comprando hoje, mas como aí tem uma curva de aprendizado, então isso deve, sim, causar um pequeno desafio para quem produz e precisa comprar o cavaco de madeira.

Então, o álcool de milho vai ocupar a sua participação. Eu vejo o Brasil como o grande supridor mundial da demanda de açúcar que vem crescendo, também com GDP. Podemos olhar qualquer indicador estatístico, você vai ver que esse crescimento acontece. O Brasil é estruturalmente o produtor mais competitivo, então ele vai continuar existindo. E o etanol de cana, ele vai buscar as suas regiões de competitividade.

O Felipe hoje estava mostrando o etanol de cana da Boa Vista, é um etanol extremamente competitivo quando a gente olha o seu envelope. A gente tem essa tendência de olhar o etanol de milho isoladamente, mas o etanol de milho é um pacote que envolve o DDGS, que é uma operação muito importante. Então, a gente vai ter o etanol de cana, que é competitivo, ele vai continuar existindo, vai ser

complementado com o etanol de milho, dentro de um equilíbrio, e o Brasil deve sustentar a sua posição de liderança como o grande abastecedor de açúcar do mercado mundial, que é um mercado que depende do açúcar como alimento.

Aqui a gente não está falando de um produto, como a gente está acostumado a olhar no nosso dia a dia, de um provedor de um adoçante. Na verdade, o açúcar no mundo tem uma conotação relevante de alimento. Então, é esse o futuro que eu vejo, e tudo isso sentado num número menor de hectares. E aí você chega num equilíbrio, o Brasil mantém a sua competitividade e a gente segue aqui a nossa jornada.

**Isabella Simonato:** Excelente, Fábio. Super, obrigada. Se eu puder, um *follow-up* rápido, só para ver se eu entendi. Quando você fala de um número de hectares menores e, obviamente, alguns *players* que eventualmente seriam forçados a sair do mercado, a gente está falando do Brasil efetivamente moer menos cana ao longo do tempo ou o que vocês está mais talvez vislumbrando é uma produção parecida na mão de menos *players* que são mais produtivos e mais competitivos? Só para entender talvez o que você enxerga de dinâmica.

**Fábio Venturelli:** Eu vou tentar simplificar na resposta. O nosso custo é por hectare, certo? Então, quando a gente ganha em produtividade, a gente usa o nosso custo porque você coloca mais cana por hectare, certo? Na redução diária, eu vou conseguir atingir a capacidade de moagem dos meus ativos com um número menor de hectares. É assim que a redução de custo acontece.

Se a gente reparar, a gente já tem notícias de várias unidades que estão sendo consolidadas, que estão sendo encerradas, que estão com suas operações que já não existem mais. Então, quando a gente olha para frente, você vai ver as boas unidades industriais, as que são competitivas, operando canaviais menores, mas mais produtivos.

Então, na margem, você vai fazer os mesmos 600 milhões de toneladas, vamos pegar um número redondo de Centro-Sul, só que você vai fazer em cima de um número de hectares menor e as unidades, as usinas que seguirão em operação, são aquelas que são mais competitivas para efetivar o processo industrial.

**Felipe Vicchiato:** E se eu puder complementar aqui, Isa, hoje, quando você pensa do ponto de vista de produtividade de cana, você tem a cana em vários tipos de solo, de A a E. Eu imagino que o solo tipo D e E vai ser, com o tempo, sendo dispensado, porque solo tipo D e E, bastante arenoso, somado a essa questão climática que vem impactando o setor de maneira relevante, principalmente aqui na região de São Paulo, de fato, assim, você olha um ciclo, não paga a conta.

Se você tem uma evolução tecnológica maior do CTC, com variedades que geralmente são mais responsivas em solos melhores, você consegue a mesma

produção de cana, porém, dispensando os solos mais arenosos e piores em solos só tipo A, B e C. Essa é um pouco a lógica.

**Isabella Simonato:** Super claro, obrigado Fábio, Felipe.

**Fábio Venturelli:** Obrigado você pela pergunta.

**Operador:** Lembrando que para fazer perguntas, por favor, clicar no ícone Levantar a Mão no botão inferior da sua tela. Por favor, aguardem.

Não havendo mais perguntas, gostaria de passar a palavra ao Sr. Felipe Vicchiato para as considerações finais.

**Felipe Vicchiato:** Bom, gente, obrigado pelo tempo, pela paciência durante esse ano todo. A gente realmente não está contente com o resultado desse ano, falando bem claramente aqui.

Por mais que a gente tenha o impacto aí da queimada, foi um resultado que ficou aquém da nossa expectativa. A gente já vem de dois anos aí bastante impactados aí por questões climáticas. No que a gente consegue ajustar aqui na operação, estamos fazendo o máximo. Volume de CAPEX para frente não deve crescer, a exceção feita apenas a exceção do etanol de milho. A gente entende que todo o CAPEX já feito até o momento é o suficiente para estar com essa lavoura aí plena e moendo próximo da capacidade e é isso que vai ser feito.

Obrigado aí, estamos à disposição aqui, eu e a equipe. Um abraço e boa tarde!

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