

Transcrição de Teleconferência
Cosan
Resultados do 1T25

Operadora:

Bom dia a todos e obrigado por aguardarem. Sejam muito bem-vindos à teleconferência de divulgação das informações financeiras referente ao 1T25 da Cosan.

Destaco, aqueles que precisarem de tradução simultânea, que temos essa ferramenta disponível na plataforma. Para acessar, basta clicar no botão “*Interpretation*”, através do ícone do globo na parte inferior da tela, e escolher o seu idioma de preferência, português ou inglês.

Para aqueles ouvindo a teleconferência em inglês, há a opção de mutar o áudio original em português, clicando em “*mute original audio*”.

Informamos que esta teleconferência está sendo gravada e estará disponível no site da Companhia, cosan.com.br.

Durante a apresentação da Companhia, todos os participantes estarão com o microfone desabilitado. Em seguida, daremos início à sessão de perguntas e respostas.

Ressaltamos que as informações contidas nesta apresentação e eventuais declarações que possam ser feitas durante a teleconferência, relativas às perspectivas de negócios, projeções e metas operacionais e financeiras da Cosan, constituem-se em crenças e premissas da administração da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis.

Considerações futuras não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, depende de circunstâncias que podem ou não ocorrer.

Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições de mercado e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da Cosan e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Passarei a palavra ao Sr. Rodrigo Araújo.

Rodrigo Araújo:

Bom dia a todos e sejam bem-vindos ao nosso *call* de resultados do 1T25. Primeiro, passo pelos nossos *disclaimers*.

Entrando nos destaques do 1T25, tivemos um trimestre com um EBITDA Sob Gestão de R\$ 5 bilhões. Depois entraremos nos detalhes do desempenho operacional de cada um dos negócios. Em termos de resultado, um Resultado Líquido negativo de R\$ 1.8 bilhão, muito direcionado,

principalmente, pelo custo financeiro de carregamento da dívida e pelo resultado de equivalência patrimonial vindo do resultado da Raízen.

Em termos de endividamento líquido, que detalharemos um pouco mais pra frente, tivemos uma redução significativa de dívida líquida, vinda do desinvestimento que fizemos da participação na Vale no começo de janeiro de 2025.

Em Dividendos Recebidos, o destaque do trimestre é a redução de capital da Compass, um pagamento relevante, que reforça a capacidade de geração de caixa e de distribuição dos resultados da Companhia.

Nós fechamos este trimestre um pouco acima do trimestre anterior em termos de cobertura de juros, do nosso índice de cobertura de civis da dívida, e esse 1,2 é ele. Claro, é afetado positivamente pela distribuição de Compass neste período, então entra uma distribuição adicional de dividendos neste 1T25.

E, finalmente, em termos de segurança, nós seguimos numa toada de manutenção dos nossos indicadores de segurança. Ao longo do trimestre, infelizmente, tivemos fatalidade em ativos do portfólio. Obviamente, temos como objetivo não ter nenhum acidente em nossas operações, mas seguimos conscientes e zelosos da segurança como valor. É algo inegociável no nosso portfólio.

Entrando no desempenho operacional de cada uma das investidas, nós destacamos um trimestre, na Rumo, de menores volumes, principalmente atrelado ao atraso na colheita no começo deste ano. Então, é um ano em que seguimos confiantes no atingimento do *guidance* da Companhia, mas um ano que vai ocorrer numa janela temporal mais curta.

Então, precisamos ser eficientes nas operações para, no restante do ano, realizar, de forma eficiente, a entrega do *guidance* da Companhia. Acho que vai ser bastante importante.

Ainda assim, nós vimos a sequência do aumento de tarifas médias, reforçando a tese da competitividade da Rumo como modal logístico para escoamento no agro brasileiro.

Na Compass, temos um crescimento de volume de gás natural distribuído. E lembrando que fizemos a aquisição da Compagás, então seguimos na nossa estratégia de expansão da performance das distribuidoras.

Acho que o destaque do trimestre também é a melhora do mix. Temos uma participação maior de vendas de gás no segmento residencial, que traz margens melhores, especialmente na Comgás. Então, acho que é um trimestre bastante positivo e que reforça toda a continuidade da entrega da Compass.

Destaco, também, o resultado da EDGE. A tese vem se confirmando, não só a expansão da Companhia no sentido de endereçar e atender cada vez mais clientes no mercado livre de gás natural, mas, também, a recorrência que temos visto da Companhia da capacidade de se valer do terminal de regaseificação do estado de São Paulo para otimização de cargas GNL, que é,

obviamente, parte da estratégia comercial e tem, cada vez mais, se comprovado como algo bastante positivo e que contribui de forma relevante para o resultado da Companhia.

Na Moove, tivemos um trimestre muito impactado, como já esperado, pelos efeitos do incêndio no Complexo Industrial da Ilha do Governador, então, obviamente, seguimos no *rollout* da estratégia de recuperação. A Companhia já vem tomando diversas ações e identificando diversos caminhos de alternativas operacionais para recuperar sua participação no mercado e manter a sua estratégia de crescimento. Mas, é claro, o 1T25 é significativamente impactado pelos efeitos do incêndio ocorrido em fevereiro.

Na Radar, tivemos um aumento de 3% no EBITDA, acho que parte vindo dos contratos de arrendamento e parte, também, pois tivemos, no 1T25, a venda de uma fazenda, então foi um trimestre importante para a Companhia. Ao realizar os investimentos, seguimos comprovando o valor do portfólio e sempre realizando vendas acima do *appraisal* que temos no portfólio, reforçando seu valor.

Finalmente, na Raízen, tivemos um trimestre bastante impactado por menores volumes de comercialização e, também, pelos resultados menores da operação de *trading*. Então, tivemos um impacto relevante nos resultados do 1T25 da Raízen.

Detalharei, agora, o *Liability Management* da Cosan. Eu tinha comentado da redução que fizemos no trimestre após investimento da Vale, então fizemos não só alguns resgates de debênture no mercado brasileiro, mas também o resgate integral do nosso *bond 27*, que já estava no *call*, e também tivemos a oferta de recompra parcial bem-sucedida dos *bonds 29,30 e 31*. Logo, tivemos um impacto importante de *Liability Management* no trimestre.

Abrirei um pouco mais no próximo slide, mas acho que o destaque, também, é que é um processo que conseguimos não só reduzir o endividamento, mas seguir alongando e melhorando o custo.

Nós levantamos algo na ordem R\$ 11.5 bilhões no trimestre, somando a venda de ação na Vale com a 12ª emissão de debêntures e esse uso, basicamente, para a recompra integral do 27, recompra parcial dos 29, 30 e 31, recompra integral da 3ª emissão de debêntures no mercado brasileiro e também da parcial da 5ª e 6ª emissão de debêntures. Então, acho que essa foi a movimentação.

E incluímos, no *release*, um detalhamento de fontes de uso, para que vocês enxerguem melhor o que nós fizemos no trimestre.

Passando para a foto do final de trimestre, no próximo slide, nós temos uma Dívida Bruta de R\$ 21.7 e uma Dívida Líquida de R\$ 17.5 bilhões. Como eu falei, o Índice de Cobertura de Juros de 1.2, com a contribuição dessa distribuição que houve da Compass no trimestre. Então, acho que foi um trimestre que teve uma entrada superior a média, vamos dizer assim, de dividendos.

Acho que é importante detalhar também a foto embaixo do nosso cronograma de amortização. Nós, obviamente, carregamos liquidez nesse momento de incerteza e volatilidade no mercado, mas também, em termos de vencimentos, não temos mais nenhum vencimento até o ano de

2028. E fizemos algumas das nossas operações de *Liability Management*, melhorando o perfil de amortização - subimos o prazo médio para 6.4 anos e um custo médio que vem de CDI +1.4 para CDI + 09.

No próximo slide, temos a nossa Movimentação de Caixa Gerencial. Os principais eventos do trimestre, como eu já falei, são o desinvestimento da participação na Vale e a 12ª emissão de debêntures, e o uso desses recursos substancialmente para redução/*Liability Management*.

Acho que esses foram os destaques do 1T25.

Nós também fizemos um resgate parcial das ações preferenciais da Cosan Nova e Raízen, então, faz parte também da nossa estratégia de gestão de estrutura de capital da Companhia.

Acho que era isso, em termos de destaques do trimestre. Agradeço a todos, mais uma vez, pela presença e participação no nosso *call*, e vamos passar para a nossa sessão de perguntas e respostas. Obrigado.

Operadora:

Agora, começaremos a sessão de perguntas e respostas com o Senhor Marcelo Martins, o Senhor Rodrigo Araújo e o Senhor Fernando Tinel.

Gabriel Barra, Citibank:

Olá, pessoal. Obrigado por pegarem minhas perguntas. Tenho duas aqui do meu lado.

Acho que é difícil não perguntar sobre a estrutura de capital, olhando para desinvestimento no curto prazo, mas talvez é o grande tema aqui da Companhia hoje, essa migração, talvez, do valor da dívida para *equity* algum momento, olhando até para uns juros um pouco mais baixos agora, tem muito questionamento sobre isso.

Então, se pudessem falar um pouquinho, fazer um *update*, de forma mais geral, sobre esse processo de desinvestimento. O que podemos esperar para o curto prazo, qual é o nível de urgência e quais seriam os principais fatores para olharmos ao longo deste ano?

Segundo, aproveitando aqui, dado que a Moove é uma das poucas que não têm *conference call*: acho que é um momento interessante para discutir um pouco sobre a tese. Foi um trimestre mais difícil, como o próprio Rodrigo mencionou, dada a questão do incêndio, e eu queria ouvir um pouco sobre a estratégia de vocês sobre a Moove.

Pelo que eu entendo - e acho que é o ponto a ser discutido -, para o que nós deveríamos olhar e o que vocês deviam priorizar, talvez ao longo deste momento em que estão, talvez, reconstruindo a planta: *market share* ou margem?

Há uma questão de suprimento que vocês têm que solucionar; qual é o *timeline* para resolver o problema? Eu queria ouvir um pouco de vocês sobre a Moove, aproveitando a oportunidade. Obrigado.

Rodrigo Araújo:

Bom dia, Barra, e obrigado pelas perguntas. Eu vou começar respondendo pela segunda, que é sobre a Moove, e depois entraremos em estrutura de capital.

Sobre a Moove, acho que é interessante dar um pouco de *update* sobre o pós-incêndio, pois a Companhia conseguiu ter uma boa velocidade de reação e uma capacidade muito impressionante de rapidamente levantar diversas alternativas.

Acho que o seu ponto está 100% correto: a Companhia está muito mais focada, neste momento, na questão volumétrica do que, eventualmente, em margem e, óbvio, em ter um *supply chain* que não necessariamente vai ser o *supply chain* no futuro, é muito mais para garantir atendimento a cliente e a estabilização do *market share* da Companhia, então acho que esse era o foco.

A Companhia já tem, em capacidade, o equivalente ao que fazia na planta do Rio, já tem 100% mapeado em termos de alternativas, e, obviamente, está executando e tomando os passos necessários, seja de certificação para o cliente ou pela própria Exxon ou de *setup* de planta. Enfim, está tomando as alternativas necessárias em instalações que servirão temporariamente como alternativas.

Parte disso já era um pouco do plano da própria Companhia, de levar e de fazer um *risk management*, de tirar algumas operações da planta do Rio de Janeiro. Então, por exemplo, no começo deste ano, apesar de termos adquirido uma planta de graxa, o plano já era migrar isso, ao longo do tempo, para fora da planta do Rio de Janeiro.

Obviamente, isso agora ganha um senso de urgência e uma necessidade de velocidade maior, mas que a Companhia vem executando muito bem.

Nós estamos vendo, mês a mês, um trimestre, obviamente, muito afetado pelo incêndio, mas em que abril já foi melhor do que março e maio já se encaminhando para ser melhor. Então, podemos ver claramente um *catch up* de resultados e a Companhia se recuperando. Acho que esse é um pouco do ponto em que estamos no operacional.

A Companhia tem uma estratégia de seguros também e tem uma série de discussões relacionadas aos seguros que estão ocorrendo em paralelo - são discussões mais longas, mas que estão ocorrendo em paralelo.

Em termos da estratégia futura, eu acho que a estratégia de atuação comercial da companhia muda pouco, já que você sabe que nós vínhamos bastante focados em uma trajetória de expansão internacional também. É lógico que, neste momento, o foco da Companhia passa a ser muito mais em lidar com a questão do incêndio do que qualquer movimento de expansão.

Então, isso acaba atrasando um pouco qualquer eventual movimento de expansão, mas o *mindset* continua o mesmo, e, obviamente, no curto prazo, o foco é conseguir, *as soon as possible*, voltar com a capacidade.

E sobre o seu ponto da planta do Rio, finalmente, acho que a ideia, no final desse processo - e isso é uma curva de aprendizado que a cada mês estamos enxergando e descobrindo coisas diferentes - é que, certamente, o *setup* futuro da planta do Rio de Janeiro vai ser bastante diferente do *setup* que existia pré-incêndio.

Por “n” motivos: parte da produção que faz mais sentido você fazer em outros lugares, a própria vocação da planta do Rio é uma vocação para produtos de larga escala, você consegue utilizar a logística de...para poder tratar produtos de larga escala. Então, tende a ser uma planta muito mais focada em produção em larga escala, e o que é *special* e com volumes menores, ser migrado para outras instalações. Acho que isso é algo natural de vermos.

Não tem, hoje, um processo de reconstrução em andamento ainda, até porque acho que a Companhia está entendendo, primeiro dentro das próprias instalações da Moove e aquisições de Pax, o que migra para fora do Rio de Janeiro e qual é esse novo *setup*.

Então, no geral, eu acho que é isso.

E sobre a sua primeira pergunta com relação às estruturas de capital, nós temos várias alternativas em andamento. Não há nada concreto neste momento para compartilhar sobre alguma coisa executada.

Sobre o seu ponto de senso de urgência: certamente, o senso de urgência não mudou nada, pelo contrário. Nós temos total clareza de que o desinvestimento que fizemos na Vale é parte do que precisamos fazer, então eu acho que é muito claro para nós que ainda temos uma jornada de recursos para levantar e tem várias alternativas, cuidando para que - e eu acho que esse é um ponto importante -, no final dessa jornada, nós não aterrisamos em um portfólio muito pior.

Nós estamos sendo bastante cautelosos no sentido de desenhar alternativas, e é claro que temos um plano A, um B e um C para sair com uma estrutura de capital melhor. Claramente precisamos reduzir a alavancagem da Companhia, mas sem, por outro lado, sair com um portfólio com uma qualidade pior do que quando começamos. Precisamos ter um equilíbrio entre essas duas coisas.

Não é um equilíbrio trivial, mas, também, nós temos o pragmatismo para entender que, caso as alternativas que temos na mesa não forem bem-sucedidas, nós teríamos alternativas para seguir por outros caminhos, caso necessário.

Marcelo Martins:

Gostaria apenas de complementar o que o Rodrigo está falando.

Primeiro, o nosso foco hoje é total em ajustar a estrutura de capital da Cosan. Obviamente, em paralelo, acompanhamos muito de perto as iniciativas de desinvestimento dentro da própria

Raízen, e, do nosso lado, estamos envolvidos diretamente, também, na busca das soluções, até que transcendem apenas esse desinvestimento, e isso hoje é uma prioridade grande para nós.

Ou seja, nós já temos algumas iniciativas caminhando e discussões bastante avançadas para podermos executá-las. Não é o caso de eu abrir muitos detalhes aqui, porque vamos ficar no campo da especulação em cima de uma situação que é *work in progress*.

Mas o que eu posso te garantir é que nós estamos, hoje, em uma situação bastante evoluída com relação há poucos meses atrás, quando vendemos a Vale, temos várias alternativas já em fase de potencial execução e estamos bastante otimistas de que vamos resolver isso rapidamente.

A nossa estratégia é clara: nós precisamos, de fato, melhorar a estrutura de capital da Cosan. Em paralelo, eu acho que é bastante importante que ajustemos a mistura de capital da Raízen para que nós possamos, como Rodrigo bem disse, manter um bom equilíbrio no portfólio.

Então, as pessoas dizem: “Mas vocês consideram, por exemplo, vender uma participação relevante em Compass ou na Rumo?” Não, nós não consideramos essa alternativa hoje. Não seria o melhor caminho começarmos fazendo esse tipo de movimento e nós estamos, sim, buscando outras opções que transcendem esta alternativa especificamente.

Portanto, a mensagem que eu queria deixar bem clara é que o nosso modo, hoje, é um modo de execução.

Isabella Simonato, Bank of America:

Bom dia, Rodrigo e Marcelo. Obrigada pela oportunidade de fazer perguntas. Eu tenho duas.

Primeiro, acho que tem ficado muito clara a estratégia e o foco de vocês. E você mencionou, ainda, Marcelo, como vocês estão acompanhando de perto o processo que está acontecendo na Raízen.

Então, eu queria ouvir um pouco mais a leitura de vocês sobre a performance recente da Companhia, até em função do que está sendo guiado como uma perspectiva operacional para o ano fiscal de 2026, que não deve ser um ano exatamente muito fácil do ponto de vista conjuntural do setor, vamos dizer assim. Então, da visão de vocês como acionistas, como vocês estão acompanhando essa evolução da Raízen?

E a segunda pergunta, Rodrigo, é sobre a continuidade do *Liability Management*. Como você apontou, vocês estão sendo super ativos e têm feito um trabalho excelente em reperfilar essa dívida. Esse é um pouco do que devemos continuar vendo?

E, mais especificamente sobre o restante das preferenciais, o que nós podemos esperar dessa estrutura? Obrigada.

Marcelo Martins:

Oi, Isa. Obrigado pela pergunta.

Primeiro, com relação a Raízen: eu acho que a grande notícia de Raízen é o nível de consciência, o nível de ação prática para que façamos as mudanças necessárias, a velocidade de implementação dessas mudanças e a leitura bastante realista com relação aos desafios do setor.

Nós tivemos uma reunião de conselho essa semana junto com a Shell, em Londres, e, tanto para nós quanto para a Shell, a clareza é de que, passada essa fase de reequilíbrio na estrutura de capital, a Empresa tem uma perspectiva não só muito boa, mas bastante clara em relação ao foco nos negócios que são *core*, com muita eficiência e um foco em retorno.

Agora, claramente nós teremos que considerar um volume de desinvestimento substancial. Esses desinvestimentos passam também pela parte de energia, ou seja, a redução da nossa capacidade de moagem e o número de usinas no portfólio.

Nós temos visto com bastante positividade também que há um grande nível de interesse. Obviamente, não estamos falando em "mandato guarda-chuva", em vender todos os ativos com só comprador. Não é esse o caso.

Mas eu acho que, dentro da estratégia de execução, que também está bem estruturada e bem acertada, nós temos, hoje, claramente, um otimismo muito maior com relação ao volume de desinvestimento e o impacto muito positivo que isso vai ter na desalavancagem da Companhia indo para frente.

Esta não será a única solução, estamos considerando também outras alternativas. Não vou entrar muito em detalhe, porque também é um *work in progress*, mas, como a própria Raízen já colocou no *call* deles, todas as opções estão na mesa. Isso eu falo por mim e pela Shell.

Nossas conversas são muito pragmáticas, bastante focadas. O management tem o mandato de olhar os investimentos, olhar para esses ativos, tanto de energia quanto no *business* de distribuição, e o nosso trabalho, dos acionistas, é olhar o que nos compete. Ou seja, os outros aspectos dizem respeito à própria estrutura de capital diretamente da Raízen.

Rodrigo Araújo:

Isa, dando sequência sobre o ponto da sua segunda, sobre continuidade de Liability Management, acho que, em termos de o que precisávamos fazer e do uso dos recursos dos investimentos na área, nós avançamos bastante no trimestre, como vocês puderam acompanhar.

É óbvio que, nesse momento de mais incerteza e que temos alternativas de investimento e resolução de estruturas de capital em andamento, nós vamos carregar um pouco mais de liquidez, mas acho que, em termos de reperfilamento, é lógico que vamos estar sempre olhando a oportunidade de taticamente acessar o mercado e de estar melhorando a estrutura.

Nós somos bastante sensíveis a custo, então, acho que deu para ver um pouco o movimento que conseguimos fazer esse alongamento indo a mercado em janelas que foram bastante positivas. Nós tivemos uma janela, no final do ano passado, de *spreads* corporativos muito baixos aqui no mercado brasileiro. Estamos sempre olhando essa dinâmica.

Eu acho que um ponto importante sobre o qual não falamos antes, mas eu acho que vale para a Cosan, para Raízen, que o Marcelo comentou também e vale até para a pergunta anterior do Barra, que é: não estamos aqui parados esperando a mágica do juros cair, o que acho que é um ponto bastante relevante.

Nós estamos tomando as iniciativas, nos planejando e agindo, sem contar com qualquer nível de redução de juros. É óbvio que a Companhia é bastante sensível a qualquer redução de juros, já que tem um impacto bastante positivo para a Companhia, mas não estamos contando com isso para tomar as ações que podem ser tomadas.

Finalmente, sobre o seu ponto das ações preferenciais, é algo que nós monitoramos continuamente. A estrutura tem variabilidade de taxa ao longo do tempo, então tem momentos em que a taxa se torna menos atrativa. A questão de servir ou não via dividendos também tem uma diferenciação em termos de custo fiscal, então estamos o tempo inteiro monitorando a eficiência da estrutura.

Certamente, é algo que podemos estar endereçando a qualquer momento, a depender da variabilidade da taxa que eu comentei e da questão da deficiência fiscal. É algo que está no radar, mas, em termos de prioridade em custo, não é a primeira alternativa.

Matheus, UBS:

Bom dia, Marcelo, Rodrigo e Tinel. Obrigado pelo tempo e pela clareza das respostas até agora.

Minha primeira pergunta é pensando um pouco sobre a evolução do índice de cobertura de juros e o impacto disso. O que eu tenho visto de consenso e nas nossas contas - e nós podemos estar errados aqui, obviamente -, mas me parece que, no 2T25, a Cosan vai ficar muito perto ou abaixo de uma vez em índice de cobertura de juros, dada a concentração de dividendo que tivemos no 2T24 e que, talvez, a perspectiva de melhora desse índice venha só mais para 2026 do que em 2025 ainda.

E a minha pergunta - talvez correlacionando um pouco à pergunta do Barra, sobre senso de urgência - é se isso "*trigga*" algum algum *covenant*, se há discussão, já nesse sentido, de uma preocupação, talvez um pouco mais urgente já neste 2T25.

Essa é a minha primeira pergunta, quero entender se isso tem algum *trigger* para a Companhia.

E minha segunda pergunta, mais ou menos na mesma direção, é sobre a necessidade de caixa das estruturas das preferenciais. Acho que a redução de capital da Compass ficou clara, mas se dá para pensar nesses 25% do dividendo da Compass sendo pagos pelos preferencialistas em todos os pagamentos daqui para frente.

E, na Cosan Nove, se eu interpretei o resultado corretamente, teve um pagamento de dividendo para os preferencialistas não acompanhado por um pagamento de dividendo que foi feito para a *Holding*.

Queria entender como funciona a evolução dessa necessidade de caixa, de a *Holding* talvez ter que colocar dinheiro nessa estrutura para pagar dividendo aos preferencialistas, e como imaginar a evolução disso daqui para frente, dada a falta de visibilidade de dividendo da Raízen no curto prazo.

Essas são as minhas duas perguntas. Obrigado.

Rodrigo Araújo:

Obrigado, Matheus, pelas perguntas. Começando com a questão sobre o índice de cobertura de juros: acho que não é uma questão de *covenant*. O senso de urgência está muito mais relacionado a ter, de fato, uma estrutura de capital mais saudável para a Companhia.

Você está certo no sentido de que, organicamente, a cobertura tende a cair ao longo do tempo, e foi um pouco o que eu comentei do dividendo adicional via redução de capital no primeiro trimestre. Então, de fato, o orgânico vai cair ao longo do tempo, e acho que esse é um dos pontos que só reforça que precisamos ter um nível de dívida líquida na Companhia menor do que o nível atual. Por isso todas as alternativas que estamos discutindo para poder reduzir.

Acho que o senso de urgência está muito mais ligado a ter uma estrutura equilibrada, que de fato sustente a perenidade da Companhia, do que qualquer questão relacionada a *covenant* ou à liquidez.

Sobre o seu segundo ponto, das ações preferenciais, são duas coisas diferentes. É claro que, pelo modelo da estrutura, o preferencialista é servido com prioridade. Você está correto nessa parte.

Não existe uma obrigatoriedade de serviço via dividendo ou de algum aporte para servir. O que existe é, ao longo do tempo, como o que não é servido via dividendo ou via líquido ali restado da Companhia, ele tem uma questão fiscal diferente, temos que ficar monitorando se, de fato, para nós termos uma otimização e não ter uma estrutura que fique mais custosa do que outras estruturas no capital da Companhia.

Sobre o seu ponto de serviço na Compass, obviamente vai depender do nível de pagamento da Companhia para frente. Você está certo no sentido que o preferencialista é servido primeiro, mas se vai integralmente para o preferencialista depende muito de como vai ser o ano da Companhia, esse é um pouco do contexto.

Guilherme Martins, Goldman Sachs:

Bom dia, Marcelo, Rodrigo e Tinel. Obrigado pelo espaço e por pegarem a minha pergunta.

A minha é um pouco mais pontual e é até um *follow-up* da pergunta do Matheus. Está bem claro que a Empresa vai ter que fazer mais desinvestimentos para chegar em um DSR mais saudável, vamos dizer assim, ou algo próximo de 1.5 vezes que vocês comentam que seria um nível OK para a Empresa rodar, um nível saudável.

Se não houver mais desinvestimentos a partir de agora, o que seria um DSR potencial da Empresa, um nível de cobertura de juros que ela poderia rodar no final do ano? Obrigado.

Rodrigo Araújo:

Obrigado, Guilherme, pela pergunta. Nós não damos *guidance* sobre isso, mas, como eu falei, organicamente, ele vai cair ao longo do ano. Ele é mais baixo do que o nível atual, então ele tende a convergir mais baixo do que o atual. Nós não damos *guidance* sobre isso, até porque isso depende muito da performance nas relações do portfólio, depende muito da performance das companhias.

Obviamente, nós vamos trabalhar ao longo do ano para entender como isso vai caminhar, mas você está correto. Eu acho que esse capítulo é importante. Nós claramente estamos trabalhando para ter alguma coisa executada dentro deste ano. Não trabalhamos com o cenário de não executar nada ao longo deste ano. Obrigado pela pergunta.

Lucas Ferreira, JPMorgan:

Olá, pessoal, bom dia. Eu tenho dois *follow-ups* sobre a discussão que já foi feita aqui.

Rodrigo, se puder falar um pouco de Moove, qual seria a expectativa de Capex, digamos, para esses próximos um ou dois anos nesse contexto do incêndio e do que você mencionou sobre buscar alternativas na Ilha do Governador?

E a outra pergunta é sobre a Cosan Nove. Na verdade, a minha pergunta é o que aconteceria num eventual cenário de aumento de capital na Raízen em aumento de número de PN, se isso "*trigga*" alguma alguma antecipação, alguma coisa. Só para eu entender o que poderia acontecer com a Cosan Nove, imaginando uma estrutura diferente de Raízen - seja um aumento de capital, enfim, alguma coisa que eventualmente possa acontecer no futuro. Obrigado.

Rodrigo Araújo:

Obrigado, Lucas, pelas perguntas. Sobre o Capex da Moove, hoje nós não temos uma estimativa clara de Capex, até porque, como eu tinha comentado, estamos trabalhando em coisas que, inclusive, vão ser migradas dentro de instalações da própria Companhia.

Hoje, claro, dado o cenário, estamos utilizando um mix de instalações da Companhia com instalação de terceiro, mas parte disso vai, de fato, ter um *setup* novo para a Companhia. Então, ainda não temos uma estimativa clara de Capex, porque já exitamos alguma coisa marginal, principalmente de ajuste de *setup*, mas não temos uma estimativa.

Como eu comentei, a Companhia tem, para a questão da planta em si, seguro de *property*. Então, acho que a expectativa é que o Capex, seja ele qual for o Capex da planta, esse, de fato, temos uma expectativa razoável de cobertura para o seguro.

E sobre o seu segundo ponto, da Cosan Nove, não tem uma cláusula específica, mas é lógico que depende muito do que vai acontecer, qual a estrutura, como vai ser, eventualmente tem que passar por algum tipo de renegociação, porque a estrutura da Cosan Nove pode perder um pouco o sentido ou ser impactada.

Então, não tem nada em andamento nesse sentido, mas é lógico que, dependendo do capital da Companhia, vai ser necessário algum tipo de redução, mas não há nada que consideremos um risco.

E o próprio resgate parcial que executamos este ano, que foi algo relativamente simples de executar, não geraria nenhum tipo de impacto para qualquer discussão na própria Raízen, também.

Eu acho que é o principal ponto. Obrigado pelas perguntas.

Regis Cardoso, XP:

Bom dia, Marcelo, Rodrigo e Tinel. Obrigado pelo espaço, pelas perguntas. Tenho alguns *follow-ups*.

Primeiro, sobre estrutura de capital *target*. Mais cedo, Rodrigo falava que é necessário reduzir o nível absoluto da dívida líquida. Só estou tentando entender o que pode ser essa condição final, se é, idealmente, zerar a dívida da *Holding* ou manter o nível de dívida, pensando que as dívidas das preferenciais talvez não tenham o mesmo efeito de ineficiência fiscal do TechShield.

Enfim, não sei se vocês têm uma ideia do que é o *target*: é ter 10 bilhões de dívida, é ter 0 ou é ter 15? Queria ouvi-los sobre isso.

No tema das preferenciais, Rodrigo também falou em variabilidade de taxa. Eu fiquei curioso para entender exatamente o que é essa variabilidade, se é algum efeito de ineficiência tributária, quando o valor de resgate fica acima do valor inicial, e se isso talvez seja uma métrica que deveríamos acompanhar.

Se me permitirem um terceiro *follow-up* rápido, e fiquem à vontade para dar o detalhe que for possível. Não sei se vocês têm pelo uma ordem de grandeza desse *timeline* da Moove, se é uma coisa que se mede em semanas, meses, anos, só para entender um pouco o que esperar.

Rodrigo Araújo:

Obrigado, Regis, pelas perguntas. Vou começar pela sua última pergunta.

A nossa expectativa para o *timeline* da Moove, não do Capex de reconstrução, mas é, até o final deste ano, estarmos super bem posicionados em termos de não só recuperação da capacidade

produtiva da Companhia, mas de uma estratégia, uma clareza bem alta do que vai ser o futuro e do Capex sendo executado.

Mas, de novo, cabe dentro do valor da Companhia, tem a questão do seguro que eu falei, então não acho que isso seja um problema.

Sobre a questão das *press*, da taxa, o que eu quis dizer foi aquele ponto do *step-up* de taxa, então nós temos, ao longo do contrato, marcos temporais em que você tem um *step-up* de taxa e aí, no nível de custo médio que estamos rodando hoje, começa a ficar menos competitivo.

E eu não estou falando só de Cosan Nove, estou falando mesmo de Cosan 10. Qualquer *step-up* de taxa, no custo médio em que estamos rodando hoje, vai começar a ficar mais caro que o custo médio, e começa a ser algo que fica atrativo eventualmente se endereçar.

Então, acho que, sobre o seu ponto de resultado de saldo acima do original, um ponto importante é que ele tem muito mais a ver com os resultados da Companhia do que ... propriamente em si, tá, então acho que a destinação para o preferencial é com base em lucro líquido, no final do dia. Portanto, não necessariamente o fato de estar acima do saldo original é um nexo, a depender do resultado da Companhia. Acho que esse é um ponto.

E, finalmente, sobre a questão do seguro de capital *target* - nós chegamos comentar um pouco disso no último *call* -, está mirando alguma coisa entre 1.5 de dólares de recursos adicionais nos próximos 12 a 18 meses, sendo executado para que, pelo menos para o curto prazo, até que vejamos um exercício de...no Brasil, comecemos a estar com uma estrutura um pouco mais saudável.

Olhando mais para o longo prazo, zero é um pouco exagero, isso é algo mais para médio prazo. 1.5 de dólares no curto prazo é algo que já começamos a estar numa posição bem melhor de capital e que nos deixa navegar esse cenário mais desafiador de curto prazo de juros mais altos. É isso.

Marcelo Martins:

Só para complementar aqui: o nosso desejo é que a *Holding*, a Cosan, tenha um nível de endividamento estrutural mais próximo possível de zero. Não sei se chegaremos a zero, mas, na prática, a necessidade ou a dependência da *Holding* de um fluxo de dividendos crescente das operacionais não deveria acontecer, ou seja, precisamos da liberdade para que as operacionais cresçam, para que as empresas possam desenvolver os seus planos estratégicos.

E o nosso foco de crescimento do grupo, como eu tenho dito recorrentemente, passou a ser, no momento em que pudermos focar nisso novamente, 100% através das empresas controladas. Ou seja, o nosso objetivo é não ter mais nenhuma nova linha de negócio ou aquisição substancial feita diretamente pela Cosam.

Acho que isso está absolutamente pacificado aqui dentro e é o que vai, de fato, permitir que busquemos uma dívida estrutural baixa para que possamos, de forma independente, continuar gerindo o nosso portfólio.

Gustavo Sadka, Bradesco BBI:

Obrigado. Bom dia, Marcelo, Tinel e Rodrigo. Acho que a maioria das minhas perguntas já foram endereçadas, mas vou fazer uma pergunta sobre Radar.

Hoje, dado o cenário de juros que vivemos, o ano *yield* de versos o que hoje você receberia numa aplicação do CDI parece favorecer a venda de terras, até pelo momento de alavancagem da Companhia. Nós podemos esperar uma aceleração dessas vendas de terras, e tem algum valor que podemos trabalhar como possível de ser levantado com esse tipo de venda? Obrigado.

Rodrigo Araújo:

Gustavo, obrigado pela pergunta. Acho que sim, isso já está até acontecendo na prática. Este ano tende a ser um ano com um nível de vendas bastante inferior na Cosan.

Sobre o seu ponto de *target*, nós não temos um *guidance* sobre isso, mas acho que, além do descarrego, nós temos conseguido fazer esses processos de executar essas vendas acima do *appraisal* também. Acho que reforça a perspectiva positiva.

Lembrando que, nos últimos anos, nós tivemos uma captura de valor bastante expressiva, principalmente ali após a supersafra, em 2023 e 2024, então, de fato, temos visto a possibilidade de fazer *deal*.

Mas você está certo, que no nível da empresa - e aí não estou falando de algo em cima, no nível da *Holding*, mas estou falando muito mais embaixo, nas ..., estamos vendo um aumento que já vem acontecendo ao longo do ano, mas sem nenhum *guidance* sobre isso.

Operadora:

A sessão de perguntas e respostas está encerrada. Gostaria de passar a palavra para o senhor Marcelo Martins para as considerações finais.

Marcelo Martins:

Eu queria focar em Raízen na minha mensagem final. Eu acho que tivemos uma evolução muito profunda nos últimos meses. Nós temos uma satisfação bastante grande com relação às medidas tomadas pelo novo *management*. O nível de foco, a visão muito clara do que será o futuro da Companhia e, também, uma visão muito clara a respeito da robustez desse plano de desinvestimento que está sendo executado.

Ou seja, nós temos um plano não só bastante crível, mas do tamanho necessário para que possamos ajustar a estrutura de capital e liberar o crescimento da Raízen.

Continuamos muito confiantes na capacidade dessa Companhia de fazer entregas relevantes e, como eu já disse anteriormente, totalmente focada nos negócios que são *core* para a Empresa. Isso eu falo não só em meu nome, mas tenho certeza que representa também a visão da Shell.

Ainda que o trimestre tenha sido difícil, eu acho que ele reflete, mais uma vez, o nível de seriedade e de engajamento do *management* em não só fazer as medidas necessárias, os ajustes necessários, mas comunicar isso com muita clareza para o mercado.

E a nossa capacidade de entendimento com a Shell naquilo que nos cabe, ou seja, aquilo que transcende o plano de desinvestimento da Companhia, também está muito claro para mim. Ou seja, nós trabalhamos em conjunto com eles e estamos bastante alinhados a respeito do que nos cabe ser feito para os ajustes necessários também da estrutura de capital. Estamos trabalhando conjuntamente com muito foco nesse sentido.

Então, agradeço muito a presença de vocês, e nos falaremos em breve.

Operadora:

A teleconferência das informações financeiras referentes ao 1T25 da Cosan está encerrada. A área de Relações com Investidores está à disposição para responder às demais dúvidas e questões. Muito obrigada aos participantes e tenham um bom dia.