

APIMEC:

Boa tarde a todos. É um prazer tê-los aqui, nossos associados da APIMEC São Paulo, demais convidados, investidores. É com muito prazer que nós fazemos a reunião com a ALL – América Latina Logística, que faz parte do Nível 2 de Governança Corporativa. A Empresa já recebeu o Selo Assiduidade este ano, cinco anos de apresentações consecutivas. Parabéns para vocês pela assiduidade em nossa regional.

Compõe a mesa Bernardo Hees, Diretor Presidente; Sérgio Pedreiro, Diretor Financeiro e de RI; e Paulo Basílio, Diretor Financeiro. Também presentes, Roberta Ehlers, Coordenadora de RI; e Carlos Eduardo Baron, analista de RI.

Por favor, Bernardo, a palavra está com você.

Bernardo Hees:

A gente já apresentou esse resultado tantas vezes, que eu vou poupar vocês de ser extenso na parte de apresentação. Assim a gente guarda um pouco mais de tempo para perguntas e respostas, que é o que deve ser o mais interessante neste momento com vocês.

Então eu vou procurar ser mais breve na parte de destaques do 3T, explicar o resultado, até porque nós mostramos antes, fizemos o *call*, já é uma apresentação que vocês conhecem com alguma regularidade, e depois vamos falar um pouco dos resultados financeiros e as perspectivas para frente no negócio. Eu acho que fica melhor dessa forma, e a gente ganha tempo.

Resultados, não precisa dizer muito, conseguimos ter um bom resultado financeiro, que foi fraco de volume no Brasil. O volume do Brasil praticamente passou ao 4T, e mesmo assim conseguimos um ganho de *yield* significativo no Brasil, e isso compensou a nossa base.

A gente vê que nosso EBITDA consolidado cresceu quase 19% nos 9M, já superando R\$980 milhões, nossa margem já atingindo 52% e nosso EBITDA crescendo 25%, e a margem já superando também 45%.

No 3T, a gente também conseguiu fazer o EBITDA crescer 18%, e aí basicamente esse efeito do ganho de *yield* que eu comentei, o ganho de preço, onde nosso *yield* médio cresceu quase 8%, que é um pouco acima do normal. Aí a gente tem dois eventos importantes: um é que a gente já pegou um trimestre cheio do crescimento do que foi o diesel; e dois, a gente também ganhou alguma coisa de *take-or-pay* dos volumes não atingidos no 3T. Com isso, a gente realmente ficou satisfeito, dado o cenário que eu vou mostrar.

O crescimento da Argentina foi significativo, o rodoviário, significativo, nos permitindo estar em linha com o nosso plano de rentabilidade no ano, um pouco atrás do nosso plano de volume, que esperamos recuperar no 4T.

Quando a gente vê commodities agrícolas, que o nosso market share atingiu 71% no 3T e, basicamente porque o volume de exportação no Brasil caiu mais de 30%. Como nós já falamos, toda vez que você tem uma retração de mercado, a Companhia tem um crescimento significativo de *share*; foi assim na safra do Rio Grande do Sul. Toda vez que a gente prova o nosso modelo, que temos uma dificuldade, uma adversidade de mercado, a gente cresce *share*. Esse é o nosso modelo, não foi diferente nesse 3T08.

E, basicamente, nós vemos que decréscimo foi na parte do milho, que o Brasil exportou quase 2,4 milhões toneladas, esse ano exportou pouco acima de 1,4 milhão, então a queda do volume no 3T basicamente é o volume de milho e o volume de fertilizante, esses são os dois maiores. A soja cresce um pouco junto com farelo, mas a queda do fertilizante e do milho são os dois maiores que você tem.

Nos produtos industriais a gente manteve a nossa curva de crescimento, continuamos crescendo acima, em torno de 15% os volumes de intermodais, os volumes só ferroviários, um pouco menos, estamos crescendo mais de 13% nos 9M, crescemos 12% no 3T, puxados por construção, contêineres, produtos siderúrgicos, papel e celulose, temos tido um crescimento relevante.

Com isso, nosso EBITDA cresce 19% nos 9M, a receita em torno de 20%, temos um ganho de *yield* também expressivo, de quase 6% com o mesmo advento, não tem *take-or-pay*, mas tem o advento do crescimento do diesel, que se deu no dia 30 de abril, que nós conseguimos ter o 1T cheio desse aumento de diesel no ano.

Nos outros negócios temos, primeiro, uma grata surpresa na Argentina, que não é uma surpresa, a gente teve um semestre muito bom nos meses que conseguimos trabalhar, nos meses que não houve greve e que não tinha tratores em cima da nossa linha. Infelizmente, foram três meses de seis, e por isso a gente teve um 1S pobre na Argentina. No 3T a gente não teve nenhum problema, tivemos um crescimento de quase 13% de volume, o EBITDA crescendo quase 85%, e aí também você tem um aumento de *yield* que é repasse de diesel e repasse de inflação, que é uma realidade na Argentina.

Mesmo assim, a gente continua caindo nos 9M na Argentina, em eu pese, agora muito menos do que a gente caía no 1S. E nos serviços rodoviários não, aí mantém a sua curva, nosso volume crescendo 15%, nossa margem já superando 16% no ano, já atingindo um EBITDA crescendo mais de 45% no trimestre. Nos 9M08, também uma curva positiva.

Então, quando você vê o nosso negócio, no 3T fomos bastante bem na Argentina, bastante bem de segmento rodoviário, mantivemos nossa curva forte industrial, tivemos um volume fraco de granel, em que o volume de milho passou, foi estocado, e aí os agricultores basicamente queriam um preço melhor; eles não vão conseguir isso, o preço caiu ainda mais, em compensação eles acertaram no USD. O USD andou bastante, então eles miraram em uma coisa e acertaram na outra, e essa conta é efetivamente positiva. Eles terão uma saída de milho, um resultado mais positivo por conta disso nesse 4T08.

Esse é o retrato do que foi o trimestre. A gente considera bom, porque mais uma vez a gente provou o nosso modelo. O *share* avança quando o mercado retrai, a gente ganha

yield de *take-or-pay* nos nossos contratos quando isso acontece, e a gente consegue preservar o resultado, um crescimento de EBITDA adequado.

Vemos isso nos gráficos, nos 9M nós crescemos 17% na primeira linha, 25% tem sido nosso histórico, com uma alavancagem operacional maior; nosso EBITDAR, que é antes do aluguel de vagões que a gente tem com os nossos clientes, estamos 19%, mais de 60% no nosso histórico.

No próximo slide, a gente vê o nosso EBITDA. Crescemos 26% neste ano, já atingindo uma margem EBITDA de 45%, que é um ponto importante; e nosso lucro líquido está em linha com o que nós planejávamos, estamos com R\$215 milhões já nos 9M08. Obviamente, com esse resultado nós continuamos nosso processo de desalavancagem da Companhia. Atingimos, nos 9M, de dívida líquida/EBITDA, em torno de 2,7x, também como planejado, a gente mantém a nossa curva, que é o crescimento do EBITDA trazendo o nosso resultado.

Acho que de comentários, para eu cumprir a minha promessa de ser breve e deixar um pouco mais de espaço para fazermos perguntas e tornar isso um pouco mais interativo, até porque a gente já apresentou esse resultado algumas vezes, até de forma prévia. Estamos mantendo a nossa curva de expectativa de crescimento consolidado, que exige um 4T muito forte, estamos tendo um volume até agora bastante forte e esperamos que ele permaneça até o final de dezembro. Todos os nossos sinais são de que isso vai acontecer, não temos condição de ter certeza, vai depender muito de como produtor fizer qualquer coisa também. Vai ter um 1T mais recheado, mas a gente realmente acredita que ele vai manter a sua curva.

Vamos ter um CAPEX em linha com o que nós falamos desde o início, e para 2009, aí não, aí a gente tomou a decisão de reduzir o nosso CAPEX de expansão para R\$600 milhões e trazer o nosso crescimento para a ordem de 10% ou 12%, e isso foi basicamente para preservar a nossa estrutura de caixa, que está em R\$ 2,5 bilhões, o nosso caixa, hoje, ainda mais forte no horizonte de 2009-2010, mostrando mais um fundamento do nosso negócio, que a gente cresceu em bons e maus momentos.

A gente vai mostrar isso também, como já aconteceu no passado, de novo, vamos fazer essa base. O fundamento é com um crescimento de *yield* marginal, dado que estamos trabalhando com o preço do diesel com nenhuma alteração, alteração zero. Então eu já tive um crescimento de *yield* forte agora nesse 2S por conta disso, e quando você anualiza a base, nós tenderíamos a ter uma coisa mais marginal.

E a questão da safra para ano que vem, todos os indicadores que a gente tem, eu estive no Mato Grosso também recentemente, são de plantio normal no Mato Grosso, e a gente tende a ter uma expansão, uma recuperação do Rio Grande do Sul, que teve uma safra ruim neste ano. Então, quando a gente olha a ALL, eu tendo a ter uma safra mais estável no Mato Grosso e melhor no Rio Grande do Sul. A gente acha que a safra tende a estar igual, ou talvez, se a gente quiser ser conservador, um pouco abaixo deste ano, o que nos vai fazer ganhar *share* com nosso crescimento. Basicamente, esse é o nosso desenho.

Como prometido, eu passei rápido no resultado, que já é auto-explicativo, pela quarta vez a gente fala desse resultado. Então vou deixar vocês perguntarem, porque eu acho que é muito mais rico e a gente consegue responder as perguntas de vocês, no que a gente puder ajudar.

APIMEC:

Então está aberta a sessão de perguntas. Peço a gentileza à pessoa que for fazer a pergunta, fazer duas questões por vez e, por favor, se identificar.

Eduardo Puzziello, Raymond James:

Bom dia. Eu queria que você explicasse um pouco melhor como é o contrato de *take-or-pay* de vocês. Eu sei que eles são revistos normalmente no fim do ano. Como é que está hoje essa situação? Se eu não me engano, acho que 70%, da receita que vocês têm está garantida por *take-or-pay*. Como é que vocês estão vendo isso para o ano que vem? Obrigado.

Bernardo Hees:

Depende muito. A maior parte dos contratos são anuais, que o *take-or-pay* é anual, a gente consolida no final de dezembro e vê as diferenças do que se tem. Mas você tem um pedaço dos contratos, eu diria pouco menos que 1/3 deles, que tem flutuações mensais, que é justamente o que a gente reconheceu, do que foi recebido no 3T, um pedaço disso na nossa receita.

As negociações de contrato se dão sempre na segunda quinzena de novembro, que a gente está entrando agora, até a primeira quinzena de janeiro. Geralmente é isso. Às vezes vai um pouco mais, até o final de janeiro, mas é nesse intervalo que você tem as negociações de contrato.

A gente está esperando, e a gente sempre trava entre 60% e 80% em contrato. A gente vem mais para 60% quando achamos que a safra é uma 'super safra', a gente vai mais para 80% quando achamos que a safra pode ter um pouco mais de problema. A gente vê como é que vamos fazer, até porque eu tenho gente espalhada pelo Brasil todo, no Mato Grosso, e a gente está bem perto do que vai ser a safra.

Para o ano que vem, a gente não espera uma mudança. Até porque, se você pensar, o *take-or-pay* para os clientes, para as *tradings*, que são os meus clientes diretos, é como se fosse um seguro, porque ele já fixou o preço de compra em Chicago, no que ele financiou, e no que ele não fixou, ele vai fixar quando ele comprar no spot. Ele consegue fixar navio em Londres. A única parte da equação que ele tem em aberto é a parte da logística interna, porque quando ele faz um contrato comigo, ele fixa uma boa parte do volume dele.

Então ele trava a logística dele toda, e operando bem, ele capturou a margem dele, que é para isso que ele vive, ele é uma *trading*. Ele não produz e ele não é consumidor final, ele

faz a intermediação da operação toda, e ele tem uma margem em cima disso. Esse é o negócio dele.

Então, acho muito improvável que você não tenha um cenário onde eles queiram fazer contrato conosco. Obviamente, ele antevê o que é o volume dele, ele trava um percentual disso e ele quer ter *take-or-pay* disso, porque o *take-or-pay* é dos dois lados; é do lado dele e é do meu lado também, eu também tenho que performar, não é que só ele paga. No 1S07, com a Brasil Ferrovias, foi aquém, e a gente pagou *take-or-pay*. É dois lados, eu tenho que performar, e esse é o meu risco operacional.

Então, basicamente, eu acho que a gente vai tender a ter o mesmo modelo de negócio ano que vem. Eu não vejo nenhum sinal de por que isso vai mudar, e para eles é um negócio que funciona bastante bem.

Eduardo Puzziello:

Obrigado.

Fernando Labes, Rio Verde Investimentos:

Eu queria aproveitar a pergunta anterior para entender melhor com o é que funcionam esses contratos. Qual é a sua remuneração quando o *take-or-pay* é acionado? Custo fixo, custo variável ou preço cheio? Como funciona?

Bernardo Hees:

Vai variar, mas é em torno de 40% e 50% da tarifa, que é menor que a minha margem, então eu também não tenho incentivo para *take-or-pay*. Se eu fizer *take-or-pay*, eu recupero bastante bem, mas não é igual à minha margem bruta. Então, para mim, fazer volume é melhor do que fazer *take-or-pay*. Mas a recuperação que eu tenho, eu trabalho com 40%.

Fernando Labes:

E você tendo acionado, você pode usar o vagão, essa infra-estrutura para outros clientes?

Bernardo Hees:

Eu administro o vagão. Penso na frota como sendo minha. Eu tenho um compromisso de volume com um cliente, eu faço o vagão funcionar ao cliente se ele tiver o volume. Se ele não tiver, eu uso, se eu tiver opção de usar, em outros clientes. O que ele está comprando no final do *take-or-pay*, por que é um seguro? Porque ele trava uma capacidade. A partir daí, ele se programa no mês a mês a uma capacidade que ele sabe que eu vou ter que exercer.

Então ele tem 200.000 toneladas ao mês, 300.000, que seja, e fala “300.000 toneladas, ponto A ao ponto B, eu tenho seguro, eu já sei o preço, eu sei fixar a base, a minha

equação de valor está fixa”. Se ele por acaso não fizer 300.000 toneladas e o *take-or-pay* e for mensal, já está na conta dele, já está na conta de margem dele o que ele vai fazer.

Obviamente, ele quer fazer para baratear o custo dele. É natural. E eu quero que ele faça, porque a minha remuneração não é igual à margem de eu transportar, então os dois tem o incentivo de fazer. Se não fizer, ele paga o seguro. Ninguém quer bater o carro, você não faz seguro para bater o carro. Você não faz, mas, se bater, você usa.

Fernando Labes:

E se você ficar com o vagão parado, o que você não tem de custo variável é basicamente combustível?

Bernardo Hees:

O que eu não tenho de custo variável é basicamente combustível, mas o que eu tenho acertado com ele é 40% da tarifa, não tem nada ver com o custo variável.

Fernando Labes:

Obrigado.

Renan, Orbe Investimentos:

Minha dúvida é a seguinte: olhando os números aqui, percebe-se que o market share na parte de commodities já é muito grande, está praticamente saturado. Quanto vocês pretendem crescer na parte industrial, ou outros setores?

Bernardo Hees:

Renan, deixe-me te corrigir um minuto. Nosso market share normal na parte de grãos é em torno de 40%, e quando você sobe muito, 45%. O 3T é muito atípico. Toda vez que isso acontece, que cai o mercado, eu cresço *share* enormemente. Mas não é a realidade do mercado, justamente porque o mercado volta.

Por exemplo, no ano que vem, quando você comparar o 3T, eu tenho quase que certeza que meu market share vai cair, e eu vou ter crescido volume, porque o mercado vai se recuperar, uma curva sazonal normal. Então eu vou continuar crescendo no grão, porque eu tenho bastante espaço. Só corrigindo.

Dado isso, quando você vê mercado de *bulk* lá fora, você pega, por exemplo, ferrovia nos Estados Unidos, Meio-Oeste Americano, ferrovia é 90% de mercado, não tem *bulk* de caminhão. Não é uma realidade. Você faz a ferrovia chegar até o Rio Mississippi, aí você coloca na barcaça, e chega até Houston e exporta. Mas o caminhão que você tem é só dentro da fazenda, dentro da colheita, de você fazer até chegar a uma base ferroviária, que é o que você chama de *last mile*, que é a última ponta.

Então a gente pretende, sim, crescer o volume de commodities, crescer market share em commodities. O market share do 3T especificamente, eu não acho que ele é normal, porque é uma curva de sazonalidade muito anormal. Vai ter outras, e por isso que a gente não gosta nem de falar de trimestre, a gente gosta de falar de ano, porque você vê a curva inteira do segmento agrícola. Você passa um ciclo da natureza, vamos chamar. O ciclo da natureza não muda; tudo muda, mas o ciclo da natureza não muda, ele mantém essa mesma base.

Dito isso, o que você tem toda razão é que meu market share no industrial é muito menor, está em torno de 25%, 30%, é bem menor que no granel, que é até 40%, 45%. Isso é normal. Quando você tem um mercado anormal, como o 3T, meu market share vai muito alto. Quando eu tive a quebra de safra no Rio Grande do Sul, eu tive 100% do mercado. Não teve caminhão no porto. Mas é um mercado muito anormal, você tem uma queda muito drástica do mercado, aí eu sofro menos que o caminhão, porque eu tenho uma realidade competitiva maior.

Renan:

Entendi. É que os grãos, a safra, a tendência de longo prazo é crescer, mas ela varia; um ano a safra é pior, um ano a safra é melhor. Então vocês pretendem aumentar bastante também a parte industrial?

Bernardo Hees:

Você tem toda razão. Aí o que você está falando é outra coisa. Antes de comprar a Brasil Ferrovias, a gente chegou a ter 50% do faturamento industrial, 50% em granel em granel. Levamos uns bons anos até chegar lá.

Quando a gente comprou a Brasil Ferrovias, a Brasil Ferrovias era 100% granel, o industrial era marginal. Era um pouco de petróleo, mas coisa assim muito marginal. Aí nós voltamos a ser 70%-30%. Nós crescemos muito no grão, na base, estamos crescendo em açúcar e estamos crescendo industrial, mas o grão é um *target* em movimento, então não é uma coisa que você vai capturar. Então a gente acha que vai levar alguns anos, mas que o industrial vai crescer mais do que o granel, não tenha dúvida. Já está crescendo percentualmente e vai continuar. Minha densidade no industrial, meu *flow* no industrial vai crescer mais que a carga agrícola.

Isso é verdade, mas eu vou levar uns bons anos até voltar a esse equilíbrio de 50%-50%, que é o nosso objetivo.

Max, Bradesco:

Boa tarde. Primeiro eu queria pedir desculpas se já foi feita a pergunta, mas eu queria entender, Bernardo, o que você já tem para 2009. Queria que você falasse um pouco de crédito agrícola. Eu vi a revisão de *guidance* de 12% para 14%, depois de 10% para 12%, se você pudesse falar um pouco disso para gente. E a parte de crescimento marginal de *yield*, queria ouvir um pouco, aquela parte entre 7% a 8%, e 6% a 7% entre volume e ganho de produtividade, queria que você falasse um pouco disso. Muito obrigado.

Bernardo Hees:

Max, deixe-me separar, vou começar com a parte agrícola, que é o final, depois eu entro no *guidance* e a gente fala um pouco disso.

Na parte agrícola, tem muita coisa que você fala: “o produtor não vai plantar”. Produtor é um bicho muito simples, e por isso que eu gosto tanto deles assim, e ‘bicho’ no bom sentido, eu sou um bicho ferroviário. É um jeito muito simples de ser, não tem 12C manda o filho para Harvard e volta e compra terra. Se está tão ruim, eu queria que você me mostrasse um produtor no Brasil vendendo terra. Aponte-me um.

E o produtor tem três estágios: ele reclama pouco, ele reclama e ele reclama muito. Tem que ver onde ele está. Quando você começa a lidar e gostar deles, em que espectro eles estão. Estão sempre nesse *range*. Eu falo porque eu sou um grande amigo, pode dizer que eu falei, não tem problema nenhum. Eles vão dar risada até, eu tenho bons amigos hoje produtores. Mas está sempre nesse *range*. Ele não coloca dinheiro no Bradesco, porque tem medo, mas compra terra. É a vida. Manda a ex-mulher para a Faria Lima, ela vem para o Itaim etc., e ele está lá. É o que ele faz na vida, é isso que ele saber fazer. Manda o filho para Harvard e vai comprar terra. É isso que ele faz.

Não tem isso de “não vou plantar”. Uma vez que a terra está devastada, a base de plantação está lá, ele planta. Porque imagina que a terra dele é isso aqui. O custo desse, se você for ao Centro-Oeste para o Norte, é extremamente mecanizado. Hoje, o Brasil não tem nada a dever ao Meio-Oeste americano; estou na dúvida se a gente não é mais produtivo. Tem alguns anos que eu não vou ao Meio-Oeste americano, então não vou me atrever a dizer isso. Mas que a gente é igual ou da mesma posição eu garanto a vocês. Mecanização direta, você não vê gente. Você anda quilômetros no Mato Grosso, quilômetros sem ver ninguém. Só plantação, plantação mecanizada na base. Então o custo fixo dele está dado. Ele não planta meia terra, ele planta.

Não tem esse papo de o produtor vai plantar meia, o que eu acho que ele não vai fazer é devastar área. A área do Brasil vai crescer, ele vai abrir novas áreas? Acho que não. Ele vai preservar o capital dele na plantação e não para abrir área, porque aí ele precisa de capital; para devastar ele precisa de um pouco mais de engenharia.

Mas no que já foi ele não tem o que fazer. O que ele vai fazer com essa terra? Metade desta sala eu planto, metade vou deixar, vamos deixar para 2010. O custo dele está dado. O caseiro dele está lá, o trator dele está lá, é mesma base que ele tem, não tem jeito, ele planta. Porque é isso que ele faz para a vida. O produtor é um empreendedor nato, desde que o mundo é mundo. Talvez o primeiro e talvez o último, nunca vai desistir. E ele vive desse ciclo, isso que é a cabeça dele. E é por isso que eu gosto tanto deles, porque tem uma esperança nata a cada base.

Então eu realmente não acredito nisso. O que eu acho que vai ter, estava falando até um pouco antes com o Maurice, o pessoal da Fama, é que, literalmente, ele vai usar menos fertilizante, isso ele vai fazer. Ele vai plantar porque ele tem a semente, que é mais barata, e ele vai usar menos fertilizante. O que foi uma coisa interessante, porque aí

também mirou no que viu e acertou no que não viu. Porque ele comprou, ele estocou demais no 1S08, se pegar o volume de fertilizante das redes *traders* de todo mundo, Bunge, Mosaic, Heringer, Fertipar, Yara, devem estar fugindo alguns, se pegar todos eles, eles não cresceram menos no 1S08 do que 30%. A gente cresceu 25% em volume no 1S08.

Porque o que o produtor tinha medo, que era a discussão de quatro, cinco meses atrás, a gente às vezes esquece, é de que o preço do fertilizante ia subir mais 20%, 30%. Mandaram reverter aquela operação na Amazônia, eu estava comentando da venda, porque tinha que ter uma produção nacional. Era que o fertilizante, é o que se falava, que o fertilizante ia crescer mais 30%; já tinha crescido 70% no ano passado. Então o produtor teve medo disso, ele foi lá e comprou. Aí fixou no USD de R\$1,60. O preço do fertilizante só fez cair, mas ele pegou o USD de R\$1,60. Então ele mirou no preço e acertou no câmbio, igual ao negócio do milho no 3T, que ele queria um preço melhor para o milho, o preço desabou e ele acertou no câmbio de novo, porque o câmbio foi. Na ponta inversa, ele acertou no fertilizante. O estoque de fertilizantes no Mato Grosso é enorme, a quantidade de fertilizantes.

Então, o que ele vai fazer, que ele está há três anos, até porque o produtor brasileiro teve três anos muito bons, final de 2005 para 2006, 2006 e 2007/2008 foram anos espetaculares. Ele vendeu boa parte da safra deste ano a uma soja de R\$1.550, batendo quase R\$1.600; a soja está a R\$900. Ele se capitalizou demais. Toda vez que ele se capitaliza, você vai a Rondonópolis, é um espetáculo. Você tem que sair da Faria Lima, onda de crise, essa coisa toda, larga o seu computador, pegue o carro, vá à Sorocaba, vá ver. Quando ele tem três anos espetaculares, ele esquece que tem tempo ruim. Ele troca de carro, compra mais terra, a quantidade de divórcios aumenta enormemente. É o produtor, e aí vai.

Agora não, agora ele segura, a quantidade diminui muito, ele se segura com a mesma mulher. E vai embora, desde que o mundo é mundo. O filho dele vai para Harvard, vai voltar, vai trabalhar com ele e vai comprar terra também, e também vai ter medo do Bradesco, mesmo tendo estudado em Harvard, igual. Nada contra o Bradesco, meu Deus do céu, mas é a cabeça dele, é a forma como ele pensa. Só para entender.

Dado isso, é o que ele faz para viver. As *tradings* estão financiando mais ou menos metade do que financiaram no ano passado, em USD. E acabou dando certo, porque como o preço caiu muito a partir de agosto, até julho ele segurou, mas agosto e setembro caiu muito, isso que eles tinham de financeiro, por exemplo, a *trading* financiou US\$700 milhões, está financiando US\$350 milhões. Esses US\$350 milhões ficaram enormes, porque os US\$700 milhões, ela tinha feito a conta com uma soja de R\$1.500, R\$1.450. Agora ela está financiando uma soja de R\$950, R\$900.

Então, em quantidade cresceu muito o financiamento; em valor ela reduziu para a metade, de USD à disposição, isso as *tradings* realmente reduziram pela metade. E ele está muito capitalizado. Eu realmente não acho que o problema é 2009. O que você pode pensar é o seguinte: como é que ele vai financiar 2010? O que, para o produtor, é longo prazo. 2010 é outro problema, porque aí realmente a gente vai ter que ver qual a equação que vai vir. As *tradings* vão entrar mais? Vai entrar base? Como é que vai acontecer isso?

O que ninguém tem a resposta, nem eu. Mas quando eu olho 2009, se vai plantar, eu realmente eu estou vendo plantar. E ele vai usar menos fertilizante. E vai torcer mais para um clima melhor, vai torcer também por para um clima mais favorável.

São sempre ruins anos que têm esse movimento de ar, como El Niño, La Niña, porque ou é muita chuva ou é seca. Movimentos de camada de ar, quando você tem no mundo, em determinada região, ou você vai ter muita chuva, ou você vai ter seca. Sempre é de um lado ou de outro o movimento de ar. E este ano não tem isso, não tem nenhum movimento Niño, Niña, nada vindo nesses próximos dois anos. Você não tem nenhum movimento de massa de ar dessa magnitude. Porque isso na verdade são movimentos de massa de ar, isso que é esse tipo de movimento.

Então o produtor está animado. Ele está falando: “Bernardo, o clima vai ser melhor”. Certamente a safra do Rio Grande do sul, para a gente, vai ser melhor, porque quebrou muito fortemente. Este ano deu 6 milhões de toneladas, e a última safra, ano passado deu 10 milhões. Tudo bem, vamos trabalhar com 8 no ano que vem. É significativo o crescimento que se tem nessa base.

Então, acho que você não deveria ter um problema realmente de safra de soja na base. Pode ser que caia um pouco, tenha menos produtividade por causa do fertilizante? Pode ser. A gente está trabalhando nessa linha, hoje a CONAB está falando 2%, 3% menor. Ninguém sabe ao certo. Se o clima ajudar, está sendo muito bom hoje; se você olhar o Jornal Nacional, aquela mulher bonita, olha o Mato Grosso, se tem chuva e sol, que é a base, quando tem chuva é um espetáculo, porque é calor o dia inteiro e chuva. Isso são os deuses. Porque Cuiabá está fazendo 40°C hoje. E chuva. Então é o que tem que ter, é o que está tendo nos últimos tempos.

Pode ter variação? Pode. Acho que talvez que ver como vai ficar a safra de milho do 2S09, que a gente tem que olhar com um pouquinho mais de cuidado. Mas acho que o ano que vem está bastante dado. A preocupação que eu tenho mais é o financiamento de 2010, porque eu acho que até lá as *tradings* já vão ter voltado. Estou bem tranquilo.

Na questão do *guidance*, você comentou bem. A gente resolveu segurar a nossa base de CAPEX no que era expansão, então reduzimos, estamos mantendo a mesma curva do que é CAPEX de manutenção, e a gente tinha sempre uma curva de que metade vinha de produtividade do nosso crescimento, metade vinha de expansão de ativos. Nós estamos forçando mais a produtividade, tirando um pouco a expansão de ativos, é isso que a gente está fazendo nesse CAPEX.

Primeiro, porque os nossos resultados hoje, no que é a malha norte, antiga Brasil Ferrovias, estão melhores do que a gente esperava. Eu acho que o conceito de *turn around* que a gente falava já está superado. Acho que você vai ter ganho de produtividade ainda vindo do sistema, então a gente pode puxar mais o nosso time, o nosso objetivo na produtividade.

A gente decidiu tirar um pouco de CAPEX do que é expansão de ativos de locomotiva e, basicamente locomotiva, alguns pátios e trilho, para concentrar no ganho de produtividade que a gente precisa dar, porque aí a produtividade, ao invés da metade vai para 7, 8, 9,

vai estar nesse *range*, e menos em ativos, e menos em expansão de ativos, que desce para um nível de 5, entre 4 e 6, vamos dizer; e aí a gente preserva um pouco mais de CAPEX, um pouco mais de caixa no curto prazo, para gente olhar dois anos e ter total tranquilidade, e manter a nossa base de crescer em bons e maus momentos; em que pese há seis meses a gente achar que não ia mais ter mau momento no Brasil. Então ainda a gente carregou um caixa alto durante tanto tempo, a gente manteve a nossa política de ser conservador na parte financeira, de ser bons ferroviários, bons operadores logísticos, é isso que a gente se propõe a ser.

Na questão do *yield*, é fruto, na verdade, de alguns efeitos. Primeiro, diferente deste ano, a gente está trabalhando com reajuste de diesel zero. Então eu tenho o impacto do *yield*, já que eu já estou capturando este ano, porque eu repassei integral. Aliás, este ano talvez tenha sido um dos melhores repasses que a gente teve. Nosso *drive thru* é automático, mas a gente conseguiu até algumas coisas além, bem positivas. A gente teve um repasse automático de diesel na base. Esse é o primeiro ponto.

Segundo, eu tenho também um crescimento industrial, um percentual mais forte do que o granel, que em termos de *mix de yield* afeta um pouco. A gente acha que o fertilizante vai voltar à normalidade, que o 2S08 está sendo um semestre fraco na parte de fertilizantes. Então tudo isso afeta o *yield*, para gente estar em uma projeção de *yield*, que estamos prevendo *yield* de crescimento marginal, e essas são as razões de como a gente está vendo o ano que vem.

Participante:

Só mais duas perguntas rápidas. A primeira é em relação ao repasse do preço do petróleo. Ele é feito automaticamente? Ele varia de acordo com o preço WTI? Ou é diesel da Petrobras? Como funciona isso? E se, por exemplo, agora houve uma queda no preço do petróleo absurda, nem sei de quanto...

Bernardo Hees:

A gente não segue preço internacional. É Petrobras, refinaria. Em abril a gente repassou, é repasse automático, todos os contratos direto.

Participante:

OK. Minha segunda pergunta é com relação à concessão na Argentina. Como vocês estão tratando a Argentina, ainda mais em um momento político delicado como está? Como estão os contratos de concessão?

Bernardo Hees:

Os contratos de concessão da Argentina, de todas as concessões, não só ferrovias; ferrovias, telecon, eletricidade, gás, estão todos na mesma figura que já tem quase cinco anos disso. Os dois ferroviários, todos os contratos ferroviários já estão prontos, na mesa presidencial para assinar. A gente está até bastante à frente dos outros. Se vai assinar ou

não, eu prefiro não fazer previsão sobre governos na Argentina, que é realmente difícil falar qualquer coisa. O que eu posso dizer é que tudo que podia ser feito, foi feito.

Também é verdade que o governo argentino tem uma propensão a gostar mais do que tem caixa. Ferrovia é o contrário, é quem tem que colocar caixa de investimento; fundos de pensão têm caixa. Pegar o que não tem caixa geralmente não é um negócio tão bom.

O negócio ficou para a gente apenas porque o fundamento é muito bom. A gente está fazendo um 2S08 muito bom, o 3T foi muito bom, o 4T está indo bem também. Uma história que podia ser bastante melhor, nosso investimento é pequeno, hoje representa 3% do nosso EBITDA. Então um negócio que era para ser muito maior virou um negócio relativamente pequeno, não era o plano original. O plano original não era esse, acabou virando um negócio pequeno.

Eu acho que a gente tem um potencial muito grande lá na Argentina ainda. Quando a gente vai poder materializar isso, é difícil dizer. Acho que a gente tem que manter nossa curva, a Argentina vivendo com as próprias pernas, sem CAPEX, ganhando em produtividade. É isso que a gente vai fazer o ano que vem, de novo.

Participante:

E como é que está?

Bernardo Hees:

Teve uma quebra no trigo, o trigo quebrou com uma seca na Argentina, agora está vindo; a safra de soja vem normal. Toda vez que você tem um período de crise, lá muito mais que no Brasil, a agricultura cresce. Porque é a única coisa que você consegue ter de base de exportação grande. Parque industrial na Argentina, para exportação, é muito baixo. Então, quando você tiver um movimento de crise, você vai ver a agricultura da Argentina crescendo.

Participante:

Obrigado.

Participante 2:

Mais uma pergunta. A gente tem visto aí as discussões com o Governo no setor elétrico na questão da renovação das concessões. Estão querendo diminuir a tarifa das geradoras. Como vocês vêem isso para vocês? Vocês também tem um preço teto, que, pelo que eu sei, o preço que vocês praticam está bem abaixo desse preço teto. Então é uma questão de imposição de preço teto mais baixo, ou simplesmente é a não renovação do contrato? Como vocês vêem isso?

Bernardo Hees:

É o seu comentário: o preço teto está bem acima de mercado, então ele acaba na prática tendo pouca influência. Até gostaria de ter esse problema, porque eu estaria quase 30% acima do que é hoje, mas não é fato.

Eu acho que a grande questão no Governo é investimento, é você conseguir manter a base de investimento na ferrovia, essa é a maior preocupação deles, ainda mais neste momento. Não acho que a preocupação do Governo no segmento ferroviário esteja muito nessa direção, até porque a gente não lida com varejo, a nossa questão é muito mais como é que você faz para dar escoamento da safra, para dar escoamento industrial, como é que se reduz o custo Brasil na logística. Isso é muito mais a direção que eu vejo o Governo, do que nessa discussão “porque o preço vai ser R\$1 mais baixo, o lucro da Bunge vai ser maior”.

Porque eu não falo com produtor. Não é muito por aí que está a base de Governo, não tem essa pressão que o setor de energia, setor que você tem consumidor final. Eu acho que o Governo vai estar preocupado, e aí sua pergunta é bastante interessante, é como é que mantém o investimento forte da base ferroviária. Aí os governos estarão...

Participante 2:

E até lá acredito que a malha já vai estar bem mais madura. Com um pouco do potencial crescimento, já bem menor a necessidade de investimento, então acho que não é o cenário que você tem hoje na negociação.

Bernardo Hees:

Aí você vai partir para caminhos de expansão. Até lá, se a gente continuar ganhando market share, você tem razão. Vai depender um pouco do que vai acontecer com a economia brasileira, quanto vai crescer o Brasil, quanto vai crescer a safra, não vale a pena a gente fazer essa discussão agora. Mas você tem razão de que a gente vai estar em uma posição, se Deus quiser, muito mais forte. E como a gente tem aquela opção de renovação nos cinco anos anteriores, a gente vai ter já equacionado essa questão da renovação.

O que eu acho que você vai ter de pressão agora, do que é conversa com o Governo, é tentar no máximo a gente manter o investimento, que é o que a gente está tentando também, ou seja, estão os dois na mesma direção, porque a nossa oportunidade de crescimento é muito forte.

E a gente tem uma discussão que está em andamento, que é a discussão da expansão da linha de Rondonópolis, que eu agora estou negociando com investidores, que é aquele modelo em que o investidor investe, eu pago um pedágio, pago por tonelada, e depois de 25 anos a concessão é minha. Então ele faz o investimento, ele tem uma pseudo-renda fixa no meu pedágio, e eu opero. E eu tenho uma margem positiva porque eu vou mais longe, eu consigo cobrar mais na ferrovia do que eu vou pagar no pedágio. Isso eu estou

discutindo, isso o Governo está muito interessado. É uma obra do PAC, e a gente espera ter boas notícias até o começo do ano.

Participante 2:

OK. Obrigado.

Marco Saravalle, Coinvalores:

Queria fazer duas perguntas. Sobre essa abertura de 10%, 12% de volume, vocês abrem entre commodities e industrial, ou não?

E outra coisa, em relação a *yield*, esse aqui é o cenário base, você está trabalhando com *flat* de diesel, não é? Vamos dizer que no cenário ocorra uma queda drástica de diesel, possa vir a acontecer. Como fica sua margem se vier a acontecer esse cenário?

Bernardo Hees:

A gente não abre. O que eu posso te dizer é que o industrial vai continuar a curva, crescendo mais que o granel.

Na parte de diesel, esse é um ponto interessante. Todos os meus contratos tem repasse automático, para cima ou para baixo. Eu vi uma vez só, então nossa experiência com ajuste para baixo, são todos brasileiros aqui, então é fácil puxar pela memória, são muito poucos. Estou há dez anos nesse setor e só vi uma vez acontecer, que foi a Petrobras baixar 6% o preço do diesel em maio. E aí foi o único momento que eu vi o segmento rodoviário recuperar margem, porque ele não baixou no preço spot, ficou igual, e ele ganhou uma base de margem ali.

Para eu responder a sua pergunta vou ter certa dificuldade pelo seguinte: vai depender muito do momento que ela seja. Por exemplo, se a Petrobras baixar em janeiro, que é um momento de baixa, certamente o mercado vai reagir. Se ela reagir em abril, que é pico, eu acho que o caminhão segura forte no spot, o que me dá certo poder de negociação mais forte. Então eu não saberia te dizer, vai depender um pouco de como o mercado vai reagir.

Mas claramente, na minha política de contratos, eu sofreria uma queda de preço de *yield* com a queda do diesel. Eu vou minimizar isso ao máximo nas negociações que eu tenho, isso é um fato. Como também vem para cima, eu tenho todo o *upside*. A regra do jogo é clara, e eu cumpro as regras do jogo. Então, é tão simples quanto.

Acho também que a Petrobras agora vai ter intenção, até porque são clientes grandes meus. Eu nunca entendi muito a política de preço da Petrobras, então não vou nem me atrever a tecer comentários sobre isso. O que eu ouço agora é eles quererem montar caixa para toda política de pré-sal, porque agora eles vão ter que realmente usar o caixa deles. Mas o que vai acontecer eu não sei.

APIMEC:

Bernardo, você está com o tempo esgotado. Nós estamos convidando vocês para um coquetel ao final da reunião. Eu queria lembrar a todos que nós estamos com a agenda muito cheia, muitas reuniões até o final do ano, várias por dia; esta aqui é a terceira ou quarta de hoje.

Então, consulte nosso site www.apimecsp.com.br, preencha o questionário de avaliação, por favor, e para os associados, por favor, não esqueçam que é época de eleições, o voto é fundamental para dar representatividade à entidade.

Muito obrigada. Bernardo, quer fazer suas considerações finais?

Bernardo Hees:

Só agradecer o interesse de vocês todos. Muito obrigado.

APIMEC:

Bom ano para vocês.

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