

## Tereos Internacional Divulga os Resultados do 2T 2011/12

- **A sólida receita e o desempenho do EBITDA no segundo trimestre demonstram as vantagens do portfólio complementar de produtos e o eficiente modelo de negócios da Companhia**
- **Crescimento da receita refletiu o cenário favorável de preços nas principais categorias de produtos**  
Receita total no trimestre de R\$1,6 bilhão, +10,0% em base anual  
Receita total no semestre de R\$3,2 bilhões, +26,1% em base anual
- **Os segmentos de negócios de cana-de-açúcar e cereais contribuíram positivamente para o EBITDA; Crescimento impulsionado pelas operações de amido e etanol da Europa e de cana-de-açúcar do Oceano Índico**  
EBITDA consolidado: R\$281,5 milhões (+24,4% em base anual) no trimestre e R\$497,1 milhões nos primeiros seis meses (+45,9% em base anual)
- **EBITDA ajustado de R\$264,4 milhões no trimestre, com margem de 16,0%**

### ALEXIS DUVAL, CEO, COMENTOU O DESEMPENHO DA COMPANHIA:

“Os resultados do nosso segundo trimestre demonstraram nossa capacidade de elevar as receitas e o EBITDA, beneficiando de condições de preços mais favoráveis em todas as categorias de produtos nas quais atuamos.

Em nosso segmento de cana-de-açúcar, os maiores preços de açúcar e etanol em escala mundial, parcialmente compensaram a queda significativa de volume no Brasil, devido a condições climáticas excepcionalmente adversas na região Centro-Sul. Nós nos beneficiamos de nossos investimentos em irrigação e plantio em Moçambique e da estabilidade dos resultados da Ilha da Reunião.

Em nosso segmento de cereais, nossos resultados refletiram volumes estáveis e maiores preços. A rentabilidade aumentou significativamente, tanto em base anual quanto trimestral, e a atual tendência baixista para os custos de matéria-prima deve melhorar progressivamente nossas margens no segundo semestre. As operações de etanol da Europa registraram forte aumento em base anual, beneficiadas pela expressiva melhora na eficiência operacional.

No que se refere aos nossos investimentos em andamento, nós continuamos a focar em nossas operações atuais, com o previamente anunciado plano de investimento de R\$ 787 milhões para expansão da capacidade de moagem e de geração de energia elétrica de nossas atividades brasileiras de cana-de-açúcar, com ênfase na renovação da cana-de-açúcar plantada. No segmento de amido, nós estamos satisfeitos com nossos investimentos no Brasil, via Syral Halotek, e na China, via nossa *joint venture* com a Wilmar. Ambos investimentos aumentam nosso *know-how* em amido para oferecer adoçantes e derivados de amido em economias em forte crescimento.”

## DESTAQUES FINANCEIROS E OPERACIONAIS DO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2011/12

R\$ Milhões	1S 2011/12 Conforme Divulgado	1S 2010/11 Conforme Divulgado	Variação Conforme Divulgado	Variação Em moeda constante <sup>1</sup>
Receita Líquida	3.252	2.578	+26,1%	+24,9%
EBITDA	497	341	+45,9%	+45,3%
Margem EBITDA	15,3%	13,2%		
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	471	386	+22,1%	+21,4%
Margem EBITDA Ajustado	14,5%	15,0%		
Depreciação e Amortização	-358	-288	+24,0%	+23,1%
EBIT	139	52	+166,2%	+170,2%
Margem EBIT	4,3%	2,0%		
EBIT Ajustado <sup>2</sup>	113	97	+16,4%	+16,4%
Margem EBIT Ajustado	3,5%	3,8%		
Lucro Líquido antes dos Impostos <sup>3</sup>	51	-45	+96	+101
Imposto de Renda	14	-32	+46	+46
Resultado Líquido após Impostos <sup>3</sup>	65	-77	+142	+148
Investimentos	420	229	+83,7%	-

## DESTAQUES FINANCEIROS E OPERACIONAIS DO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

R\$ Milhões	2T 2011/12 Conforme Divulgado	2T 2010/11 Conforme Divulgado	Variação Conforme Divulgado	Variação Em moeda constante <sup>1</sup>
Receita Líquida	1.648	1.498	+10,0%	+8,7%
EBITDA	282	226	+24,4%	+24,1%
Margem EBITDA	17,1%	15,1%		
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	264	286	-7,5%	-7,9%
Margem EBITDA Ajustado	16,0%	19,1%		
Depreciação e Amortização	-224	-163	+37,6%	+36,2%
EBIT	57	63	-9,7%	-8,0%
Margem EBIT	3,5%	4,2%		
EBIT Ajustado <sup>2</sup>	40	123	-67,3%	-67,2%
Margem EBIT Ajustado	2,4%	8,2%		
Lucro Líquido antes dos Impostos <sup>3</sup>	-14	22	-37	-31
Imposto de Renda	17	-41	+58	+58
Resultado Líquido após Impostos <sup>3</sup>	2	-18	+20	+26
Investimentos	176	112	+56,9%	-

<sup>1</sup> Variação em moeda constante: montantes correspondentes aos resultados divulgados no 1S e 2T 2010/11, calculado pela taxa de câmbio aplicada para o 1S e 2T 2011/12.

R\$ / Euro	30/Set/2011	30/Set/2010
Taxa no Final do Período	2,4932	2,3098

<sup>2</sup> EBITDA e EBIT Ajustados: EBITDA/EBIT excluindo itens de operações descontinuadas, efeito contábil do ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros e de ativos biológicos.

<sup>3</sup> Resultado Líquido antes/depois dos Impostos: resultado líquido consolidado incluindo participação de acionistas não controladores, antes/depois do efeito fiscal positivo ou negativo.

## DESEMPENHO OPERACIONAL E FINANCEIRO DO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

- A receita líquida totalizou R\$3,2 bilhões nos primeiros seis meses deste ano fiscal, um aumento de 26,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. No segundo trimestre, a receita líquida foi de R\$1,6 bilhão (+10% em base anual), contra R\$1,5 bilhão no 2T 10/11. O aumento em base anual é devido principalmente à alta nos preços de contratos de amido e adoçantes (+39,2% em base anual) e nos preços do açúcar e etanol no Brasil (+33,4% em base de ATR e excluindo o efeito do *hedge*), apesar do reduzido volume de vendas, que refletiu o impacto das condições climáticas na produção da região Centro-Sul.
- O EBITDA ajustado nos primeiros seis meses foi de R\$471 milhões, aumento de 22,1% contra o 1S 10/11. No 2T 11/12, o EBITDA Ajustado totalizou R\$264 milhões, 7,5% inferior ao 2T 10/11. Esta melhora nos resultados está em linha com os melhores resultados das atividades de cereais e operações de cana-de-açúcar na região do Oceano Índico, que foram parcialmente compensados pela redução nos resultados do segundo trimestre no Brasil, devido à queda na produção. No 2T 11/12, o EBITDA Ajustado exclui do EBITDA os seguintes efeitos contábeis:
  - -R\$2,6 milhões: efeito contábil do ajuste a valor justo dos ativos biológicos
  - +R\$19,6 milhões: efeito contábil do ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros
- As despesas financeiras líquidas totalizaram R\$71,7 milhões no 2T 11/12, 66,6% acima dos R\$43,1 milhões registrados no mesmo período no ano anterior, refletindo o impacto da desvalorização do real contra o dólar na dívida denominada em dólares. Somente considerando as despesas com juros, i.e. principalmente excluindo o efeito cambial, observa-se queda em base anual de 32% para R\$ 34 milhões frente aos R\$ 50 milhões no 2T 10/11, já refletindo o efeito positivo da reestruturação da dívida de nossos principais segmentos.
- O lucro líquido foi de R\$2,4 milhões no 2T 2011/12, comparado ao prejuízo de R\$18,1 milhões no mesmo trimestre do ano anterior. Nos primeiros seis meses de 2011/12, o resultado líquido foi de R\$65,6 milhões, contra o prejuízo líquido de R\$77,0 milhões no mesmo período no ano anterior.

## ENDIVIDAMENTO E RESULTADO FINANCEIRO DO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

- Em 30 de setembro de 2011, a dívida líquida total (incluindo partes relacionadas) era de R\$3,1 bilhões, aumento de 27,6%, ou R\$668 milhões, contra o mesmo período do ano anterior. Esse aumento deve-se principalmente à variação cambial (principalmente na dívida atrelada ao dólar e ao Euro), maior necessidade de capital de giro no segmento de cana-de-açúcar, devido ao processo de formação de estoque na Guarani, e desembolsos relacionados aos programas de investimento anunciados.
- Em 30 de setembro de 2011, 7,2% da dívida bruta estava denominada em Reais, 46,8% em Dólares (relacionados a contratos de exportação de açúcar), 44,1% em Euros (relacionado a moeda funcional da divisão europeia de cereais), e 1,9% em outras moedas.
- Em 30 de setembro de 2011, a relação Dívida Líquida/EBITDA era de 3,3x, em linha com o 2T 10/11 (3,4x).

## DESTAQUES POR SEGMENTO

### DESTAQUES DO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

R\$ Milhões	2T 2011/12 Conforme Divulgado	2T 2010/11 Conforme Divulgado	Variação Conforme Divulgado	Variação Em moeda constante
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>1.648</b>	<b>1.498</b>	<b>+10,0%</b>	<b>+8,7%</b>
<b>Cana-de-açúcar</b>	<b>698</b>	<b>744</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-6,6%</b>
Brasil	502	613	-18,1%	-18,1%
Oceano Índico <sup>1</sup>	197	131	+50,1%	+45,6%
<b>Cereais</b>	<b>949</b>	<b>752</b>	<b>+26,3%</b>	<b>+23,9%</b>
Amido Europa-Tereos Syral	794	591	+34,3%	+31,8%
Etanol Europa-Tereos BENP & Tereos DVO	155	160	-3,4%	-5,2%
<b>Outros</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA</b>	<b>282</b>	<b>226</b>	<b>+24,4%</b>	<b>+24,1%</b>
<b>Cana-de-açúcar</b>	<b>174</b>	<b>164</b>	<b>+5,7%</b>	<b>+6,2%</b>
Brasil	115	139	-17,3%	-17,3%
Oceano Índico <sup>1</sup>	58	25	+134,2%	+141,2%
<b>Cereais</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>+61,0%</b>	<b>+57,9%</b>
Amido Europa-Tereos Syral	87	61	+42,6%	+39,8%
Etanol Europa-Tereos BENP & Tereos DVO	22	7	+223,0%	+217,0%
<b>Outros</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-75,3%</b>	<b>-75,8%</b>
<b>EBITDA AJUSTADO</b>	<b>264</b>	<b>285</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-7,9%</b>
<b>Cana-de-açúcar</b>	<b>168</b>	<b>228</b>	<b>-26,1%</b>	<b>-26,1%</b>
Brasil	109	188	-42,0%	-42,0%
Oceano Índico <sup>1</sup>	59	39	+50,4%	+50,2%
<b>Cereais</b>	<b>98</b>	<b>63</b>	<b>+54,2%</b>	<b>+51,0%</b>
Amido Europa-Tereos Syral	76	56	+34,1%	+31,3%
Etanol Europa-Tereos BENP & Tereos DVO	22	7	+218,1%	+212,2%
<b>Outros</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-72,4%</b>	<b>-73,0%</b>

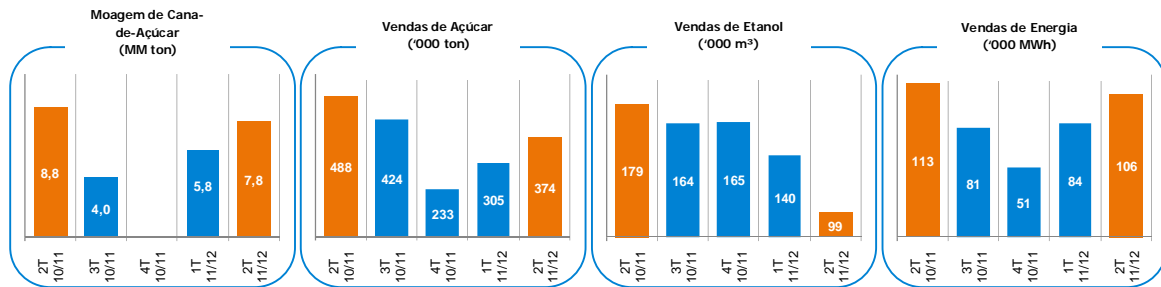
Notas:

(1) O segmento Oceano Índico inclui as operações da Ilha da Reunião e Moçambique.

## CANA-DE-AÇÚCAR

### BRASIL: GUARANI

#### RECEITA LÍQUIDA E EBITDA AJUSTADO IMPACTADOS PELA QUEDA NA PRODUÇÃO



### BRASIL: SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

R\$ Milhões	2T 2011/12	2T 2010/11	Varição
Cana-de-açúcar processada (mil t)	7.822	8.751	-10,6%
Produção de açúcar (mil t)	694	766	-9,4%
Produção de etanol (mil m³)	252	340	-25,8%
Receita Líquida	502	613	-18,1%
Despesas Comerciais	-36	-55	-34,5%
Despesas gerais e administrativas	-27	-43	-37,7%
Outros Resultados Operacionais Líquidas	-20	-18	+9,1%
<i>Dos quais, ajustes a valor justo dos instrumentos financeiros</i>	8	-25	+33
Depreciação e Amortização	-157	-97	+62,0%
EBITDA	115	139	-17,3%
<i>Margem EBITDA</i>	23,0%	22,7%	-
EBITDA Ajustado	109	188	-42,0%
<i>Margem EBITDA Ajustado</i>	21,8%	30,7%	-

#### Moagem de Cana-de-açúcar

As condições climáticas adversas (clima seco e geadas no inverno) continuaram afetando a produção agrícola, reduzindo os volumes de moagem de cana no segundo trimestre. O rendimento agrícola médio nessa safra, até setembro, totalizou 71 tons/ha, comparados a 103 tons/ha no mesmo período em 2010/11. Como resultado, a moagem de cana-de-açúcar alcançou 7,8 milhões de toneladas no 2T 11/12, 10,6% inferior em base anual. Nos primeiros seis meses dessa safra, esse número foi de 13,7 milhões de toneladas, 7,1% abaixo do 1S 10/11.

Como resultado desse fraco desempenho, a Guarani revisou suas estimativas para a safra 2011/12 de 17,1 milhões de toneladas, como anunciado no último trimestre, para 16,2 milhões de toneladas. Esse decréscimo é em linha à variação na recente revisão da UNICA para a safra 2011/12. Além disso, a menor quantidade plantada nos canaviais levará ao fim antecipado das atividades de moagem. Todas

as plantas da Guarani concluirão as operações até 16 de novembro.

Apesar do baixo teor de sacarose na cana-de-açúcar (-6,4% para 146 kg de ATR/ton), em base trimestral, o mix de produção da Guarani foi direcionado 63% para a produção de açúcar, contra 58% na safra anterior, devido à sua melhor rentabilidade comparada ao etanol no trimestre (27% acima do hidratado e 25% acima do anidro, em base trimestral e assumindo preços de mercado equivalentes).

### **Produção**

A fabricação de produtos finais foi fortemente impactada pelo menor rendimento agrícola e industrial (ATR), tanto em base trimestral quanto em base anual.

A produção de açúcar alcançou 694.000 toneladas no 2T 11/12 e 1,1 milhão de toneladas no semestre, respectivamente, representando redução de 9,5% e 8,5% em relação aos mesmos períodos no ano anterior.

A Guarani produziu 252.000 m<sup>3</sup> de etanol no segundo trimestre (25,8% abaixo do 2T 10/11) e 416.000 m<sup>3</sup> no semestre (19,7% inferior ao 1S 10/11). Os preços do anidro continuam apresentando prêmio razoável sobre o do hidratado, levando a Guarani a continuar priorizando a produção do primeiro. O anidro representou aproximadamente 38% da produção total de etanol no trimestre, acima dos 33% no ano anterior.

Em 30 de setembro, os níveis de estoque do açúcar estavam relativamente estáveis, enquanto os do etanol foram reduzidos, refletindo a queda na produção, como indicado abaixo:

- Os estoques de açúcar totalizaram 521.000 toneladas, 1,3% acima do 2T 10/11, representando 46,9% da produção da safra e correspondendo ao valor contábil de R\$372,7 milhões.
- Os estoques de etanol alcançaram 229.000 m<sup>3</sup>, representando 54,9% da produção no trimestre (valor patrimonial de R\$263,4 milhões), comparados a 257.000 m<sup>3</sup> na safra anterior. Os níveis de estoque atuais estão consistentes com a estratégia do Guarani de suprir a demanda do mercado na entressafra, quando os preços tendem a ser mais altos, devido à oferta reduzida.

### **Receita**

A Guarani registrou receita líquida de R\$502,0 milhões no 2T 11/12, uma redução de 18,1% (R\$111,1 milhões) em relação ao 2T 10/11, mas estável em relação ao trimestre anterior. A queda em base anual reflete principalmente a forte redução no volume de vendas (-31,3% em toneladas de ATR vendido), parcialmente compensado pela alta nos preços do açúcar e etanol (+34,4%, em base de ATR vendido e antes do efeito do *hedge*).

A diminuição de R\$111,1 milhões na receita no trimestre deve-se à: (i) redução de R\$52,1 milhões nas receitas do açúcar; (ii) redução de R\$32,5 milhões nas receitas do etanol; (iii) queda de R\$26,5 milhões em outras receitas, representando uma queda de R\$26,9 milhões em receitas de outros serviços prestados a fornecedores e vendas de outros produtos agrícolas e uma contribuição positiva do aumento de R\$0,4 milhão em vendas de energia.

As receitas do açúcar caíram 13,3% em base anual para R\$340,3 milhões, enquanto os volumes de venda foram reduzidos em 23,5% (foi mantido maior foco nas exportações) e os preços aumentaram em média 13,3% para R\$911/ton (desconsiderando o efeito do *hedge*, os preços teriam aumentado em 27,5%). As operações de *hedge* no trimestre tiveram impacto negativo de R\$50,9 milhões nas receitas, comparado ao impacto negativo de R\$8,6 milhões no 2T 10/11.

As receitas do etanol seguiram a mesma tendência e caíram 22,1% em base anual para R\$114,5 milhões. Os volumes de venda reduziram 44,9%, enquanto os preços declinaram 41,4% para uma média de R\$1.162/m<sup>3</sup>. Os preços do anidro, por exemplo, mantiveram prêmios consistentes sobre o hidratado. No 2T 11/12, o prêmio médio foi de 19,4%.

Outras receitas totalizaram R\$47,1 milhões no 2T 11/12, dos quais R\$14,1 milhões representados por receitas de energia, cujos volumes caíram 6,8% para 106 GWh, refletindo a queda na moagem de cana-de-açúcar e a consequente menor disponibilidade de bagaço. Por outro lado, os preços de energia aumentaram 10,3% no trimestre para R\$134/MWh, refletindo as vendas da Andrade no leilão de 2008. As vendas de cana-de-açúcar e fertilizantes, e serviços prestados a fornecedores representaram os restantes R\$33,0 milhões, contra R\$59,9 milhões no 2T 10/11.

### **Lucro Bruto/Margem Bruta**

No 2T 11/12, o lucro bruto alcançou R\$40,5 milhões, comparado a R\$158,5 milhões no mesmo período na safra anterior, com margens de 8,1% e 25,9%, respectivamente. A forte queda na produção ocasionou: (i) redução no volume de vendas (-31,3%, medido em toneladas de ATR vendido) e consequentemente na receita líquida (-R\$111,1 milhões); e (ii) maior CPV em base unitária (+47,8%), que foi o principal motivo para a redução do lucro bruto. Em termos absolutos, o CPV permaneceu relativamente estável (aumento de R\$6,9 milhões ou 1,5%), refletindo: (i) altos custos com cana-de-açúcar de terceiros (+R\$16,9 milhões, devido principalmente ao efeito de preços); custos com cana própria (+R\$22,4 milhões, devido principalmente ao aumento em depreciação e amortização); e custos de produção (+R\$5,5 milhões, devido à amortização de manutenção); e (ii) redução em outros custos (-R\$18,6 milhões, refletindo principalmente a redução na prestação de serviços; e -R\$19,3 milhões referente ao ajuste a valor justo dos ativos biológicos).

### **Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas**

Despesas com vendas e logística foram reduzidas de R\$55,0 milhões no 2T 10/11 para R\$36,0 milhões no trimestre, refletindo principalmente a redução em fretes, com a queda no volume de vendas de açúcar (23,5%), e o reconhecimento de despesas relacionadas à aquisição da Mandu. As despesas comerciais e com logística como porcentagem da receita líquida foram reduzidas de 9,0% no 2T 10/11 para 7,2% no trimestre.

A Guarani registrou despesas G&A de R\$26,7 milhões no 2T 11/12, 37,7% inferior ao mesmo período no ano anterior, devido principalmente à reclassificação de outras despesas e gastos com a aquisição da Mandu no 2T 10/11. Despesas G&A como porcentagem da receita líquida caíram 1,7%, para 5,3% no trimestre.

Outras despesas operacionais totalizaram R\$20,0 milhões no 2T 11/12, comparados a R\$18,3 milhões no mesmo período em 2010/11. Os principais componentes de outras despesas/receitas operacionais são: (i) o valor justo sobre opções e *fences* (não classificadas como *hedge*); e (ii) reclassificação de despesas G&A.

### **EBITDA**

O EBITDA totalizou R\$115,2 milhões no 2T 11/12, 17,3% menores em relação aos R\$139,4 milhões no mesmo período no ano anterior. No entanto, vale notar que, em termos absolutos, o EBITDA da Guarani em base unitária (R\$/ton de ATR) aumentou 20,4% em base anual.

O EBITDA Ajustado no segundo trimestre foi de R\$109,3 milhões, comparados a R\$188,5 milhões no mesmo período de 2010/11. A variação entre o EBITDA e o EBITDA Ajustado no 2T 11/12 é explicada por: (i) o impacto positivo do ajuste a valor justo dos ativos biológicos no montante de R\$2,1 milhões; a (ii) o impacto positivo dos instrumentos financeiros de R\$8,0 milhões.

Para efeitos de comparação com pares do setor, se a Guarani tivesse reconhecido gastos com tratos culturais como CAPEX, o EBITDA Ajustado Pro-forma teria atingido R\$160,4 milhões, com margem de 32,0%, no 2T 11/12.

### **Investimentos**

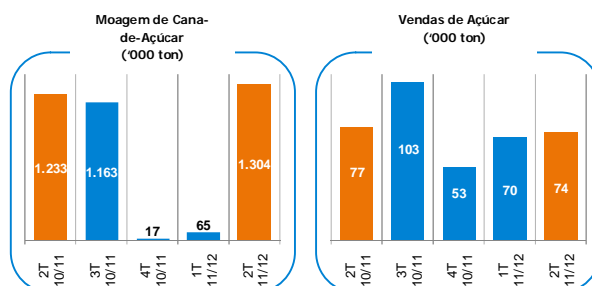
Investimentos totalizaram R\$95,5 milhões no 2T 11/12, um forte aumento se comparado aos R\$40,0 milhões no 2T 10/11, e R\$234,1 milhões no 1S 2011/12, um crescimento de 103,5% contra o mesmo período no ano anterior.

No trimestre, os investimentos foram alocados principalmente em: (i) R\$22,7 milhões para plantações, devido ao aumento na área cultivada e à renovação dos canaviais da Companhia; (ii) R\$52,4 milhões para a expansão da capacidade industrial, principalmente nas plantas de São José, Tanabi, Cruz Alta e Mandu (dos quais R\$40,0 milhões eram relacionados à expansão e R\$12,4 milhões às atividades de cogeração de energia); e (iii) R\$20,4 milhões em outros ativos imobilizados, incluindo investimentos correntes em expansão de capacidade de estocagem de etanol, logística, indústria e equipamentos agrícolas.

O plano de investimentos da Guarani no valor de R\$787,0 milhões permanece sendo implementado. Do total de investimentos aprovado para o plano de expansão, R\$118,2 milhões, ou 15,0%, já foram investidos.

## OCEANO ÍNDICO - ILHA DA REUNIÃO E MOÇAMBIQUE

- AUMENTO NOS PREÇOS EM BASE ANUAL ELEVOU RECEITAS E EBITDA AJUSTADO**



Nota: A moagem de cana-de-açúcar e vendas de açúcar inclui as operações da Ilha da Reunião e Moçambique.

## OCEANO ÍNDICO: SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

### ILHA DA REUNIÃO

#### Moagem de Cana-de-Açúcar e Produção

A moagem foi iniciada em julho e está apresentando bom desempenho. No fim de setembro, o volume de moagem foi de 989.000 toneladas de cana-de-açúcar, em linha com a safra passada. Apesar do clima seco, a estimativa de moagem para a safra inteira é de 1,8 milhões de toneladas de cana em Bois Rouge e Le Gol, em linha com o ano anterior.

A produção de açúcar totalizou 104.000 toneladas no trimestre, em linha com o mesmo período no ano anterior (106.000 toneladas).

#### Receita e EBITDA

Após a aquisição do Quartier Français no 3T 10/11 e para melhor representar a atividade, outras receitas no montante de R\$73,0 milhões do 2T 10/11 foram alocadas para três linhas de resultados neste trimestre. A reclassificação não impactou o EBITDA nem o lucro operacional.

A receita do segundo trimestre foi de R\$164,4 milhões, 41,1% acima dos R\$116,5 milhões reportados no ano anterior, refletindo: (i) os preços do açúcar especial; (ii) atividades de *trading*; e (iii) a reclassificação de outras despesas/receitas operacionais para a linha de receitas após a aquisição do Quartier Français, para melhor representar a atividade.

O EBITDA Ajustado aumentou 53,9% em base anual, impulsionado pelo menor incremento no CPV e em outras despesas operacionais. A margem EBITDA Ajustado ficou em 27,3% no período, 3,4 pontos percentuais acima do 2T 10/11.

#### Investimentos

Os investimentos totalizaram R\$10,8 milhões, representando principalmente gastos com manutenção e reposição normal de equipamentos de produção.

## **MOÇAMBIQUE**

### **Moagem de Cana-de-Açúcar e Produção**

No fim de setembro, os rendimentos agrícolas alcançaram 77 tons/ha, um aumento de 42,3% em relação aos 51 tons/ha no ano anterior, refletindo investimentos em: (i) programas de replantio para renovar os canaviais com cana mais jovem; (ii) irrigação; e (iii) infraestrutura dos canaviais. As condições climáticas mais favoráveis também contribuíram para a melhora nos rendimentos no trimestre.

A moagem de cana totalizou cerca de 315.000 toneladas e foram produzidas 30.000 toneladas de açúcar no trimestre, 52,3% superior ao mesmo período de 2010/11.

Considerando os recentes investimentos na otimização dos rendimentos agrícolas, estima-se maior volume de moagem e produção nas operações de Moçambique na safra 2011/12 em relação a safras anteriores.

### **Receitas e EBITDA**

A receita líquida alcançou R\$32,3 milhões no 2T 11/12, comparados aos R\$14,6 milhões no mesmo trimestre no ano anterior. Esse aumento robusto foi influenciado pela combinação do maior volume de vendas (+64,3%, em linha com o aumento na produção) e alta nos preços. Os preços no mercado doméstico subiram consideravelmente para US\$0,295/lb, comparados a US\$0,223/lb no segundo trimestre do ano anterior (+32%).

O EBITDA Ajustado cresceu 40,2% para R\$14,1 milhões, com margem de 43,6%.

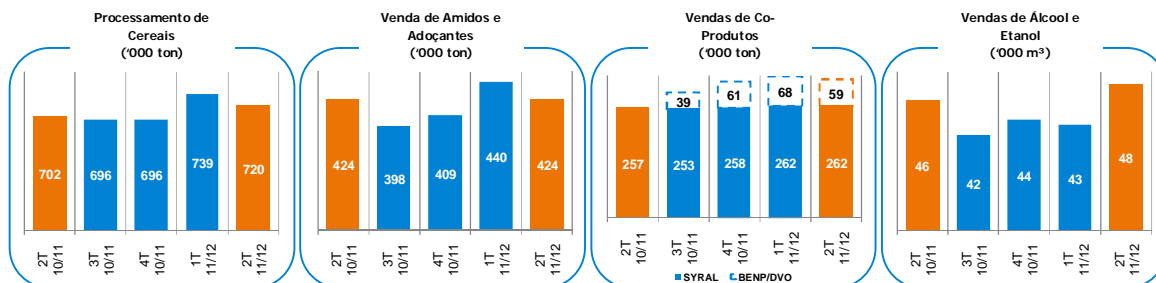
### **Investimentos**

Os investimentos no segundo trimestre de 2011/12 totalizaram R\$4,7 milhões, alocados principalmente para a expansão do sistema de irrigação e para a frota de transporte de cana. Esse valor é ligeiramente abaixo dos R\$6,0 milhões investidos no mesmo período de 2010/11.

## CEREAIS

### AMIDO EUROPA - TEREOS SYRAL

#### ▪ RECEITA LÍQUIDA RECORDE E MELHORES MARGENS



### TEREOS SYRAL: SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011/12

R\$ Milhões	2T 2011/12 Conforme Divulgado	2T 2010/11 Conforme Divulgado	Varição Conforme Divulgado	Varição Em moeda constante
Cereais processados (mil tons)	720	702	+2,6%	-
Vendas de Amido e Adoçantes (mil tons)	424	424	0,0%	-
Vendas de Álcool e Etanol (mil m³)	48	46	+4,3%	-
Receita Líquida	794	591	+34,3%	+31,8%
Despesas Comerciais	-88	-79	+10,9%	+8,9%
Despesas gerais e administrativas	-40	-54	-25,5%	-26,8%
Outros Resultados Operacionais Líquidos	8	34	-75,4%	-75,5%
<i>Dos quais, ajustes a valor justo dos instrumentos financeiros</i>	11	5	+148,5%	+147,4%
Depreciação e Amortização	-29	-31	-7,0%	-8,7%
EBITDA	87	61	+42,6%	+39,8%
<i>Margem EBITDA</i>	10,9%	10,3%	-	-
EBITDA Ajustado	76	56	+34,1%	+31,3%
<i>Margem EBITDA Ajustado</i>	9,5%	9,5%	-	-

#### Processamento de Cereais

O processamento de cereais totalizou 720.000 toneladas no segundo trimestre, ligeiro aumento de 2,6% sobre o mesmo período no ano anterior.

#### Volume de Vendas

O volume de vendas de amido e adoçantes ficou em linha com o ano anterior e foi inferior ao crescimento no processamento de cereais, devido principalmente ao aumento na produção de etanol e a composição de estoques no trimestre.

O volume de vendas de álcool e etanol aumentou 4,3% em base anual, devido à melhor alocação do mix para se beneficiar da alta nos preços médios do álcool e etanol, que ficou em 760 EUR/m³ no 2T 11/12, contra 728 EUR/m³ no 1T 11/12 e 628 EUR/m³ no 2T 10/11.

Em base trimestral, o volume de vendas de co-produtos da Tereos Syral cresceu 25,0%, devido principalmente ao volume de processamento de cereais e às atividades de *trading* de co-produtos fabricados pela Tereos BENP, que no trimestre representaram vendas adicionais de 59.500 toneladas para a Tereos Syral.

### **Receita**

A receita líquida foi de R\$794,1 milhões, representando aumentos de 34,3% e 3,2% em base anual e trimestral, respectivamente, e refletindo a alta nos preços médios de venda, devido à renegociação de alguns contratos e as vendas adicionais dos co-produtos da Tereos BENP (R\$27,5 milhões). O volume de vendas representou 8,0% do incremento anual, a alta nos preços, 24,5%, e a variação cambial, 1,9%.

A receita de amido e adoçantes somou R\$486,1 milhões, representando 62% da receita do segmento no trimestre. O crescimento de 39,5% em relação ao segundo trimestre do ano anterior deveu-se principalmente à alta nos preços, enquanto o volume aumentou levemente em relação ao ano anterior. A demanda por amido e derivados na UE permaneceu estável no trimestre, principalmente na indústria alimentícia.

A receita de álcool e etanol atingiu R\$84,9 milhões, representando 11% da receita no trimestre e aumentando 28,4% em relação ao segundo trimestre do ano anterior. Enquanto o volume de vendas cresceu 5,3%, a receita de álcool e etanol foi beneficiada pelo aumento de 21,0% nos preços.

A receita de co-produtos (incluindo o volume da Tereos BENP) aumentou 29,4% em base anual para R\$201,7 milhões, refletindo principalmente a alta nos preços médios de venda dos co-produtos, impulsionados por maiores preços de matéria-prima.

Outras receitas totalizaram R\$9,4 milhões no trimestre, refletindo principalmente vendas de energia produzida pelas instalações de cogeração de energia e prestação de serviços a terceiros.

### **Lucro Bruto/Margem Bruta**

O lucro bruto totalizou R\$177,2 milhões, um aumento de 38,0% comparado ao segundo trimestre do ano anterior. A margem bruta ficou em 22,3%, estável em base anual. Em relação ao trimestre anterior, o lucro bruto caiu 7,6%, devido à alta nos preços de matéria-prima e gastos com energia.

### **Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas**

As despesas comerciais e com logística totalizaram R\$87,6 milhões no trimestre, um aumento de 10,9% em base anual, refletindo principalmente o aumento nos preços do petróleo e a mudança no mix de vendas, e queda de 6,9% contra o trimestre anterior, devido ao menor volume de vendas.

As despesas gerais e administrativas foram de R\$40,4 milhões, 25,5% abaixo do mesmo período no ano anterior.

Outros resultados operacionais líquidos foram positivos em R\$8,4 milhões no trimestre, refletindo principalmente o efeito negativo de R\$27,5 milhões das vendas de co-produtos da Tereos BENP, o que foi compensado por um ganho de R\$11,3 milhões do ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros.

### **EBITDA**

O EBITDA totalizou R\$86,9 milhões no segundo trimestre, crescimento de 42,6% e 77,3% em base anual e trimestral, respectivamente. O EBITDA Ajustado somou R\$75,6 milhões, aumento de 34,1% e 17,7% em base anual e trimestral, respectivamente. A margem EBITDA Ajustado no 2T 11/12 ficou em 9,5%, crescimento significativo em relação ao último trimestre e em linha com o mesmo período no ano anterior.

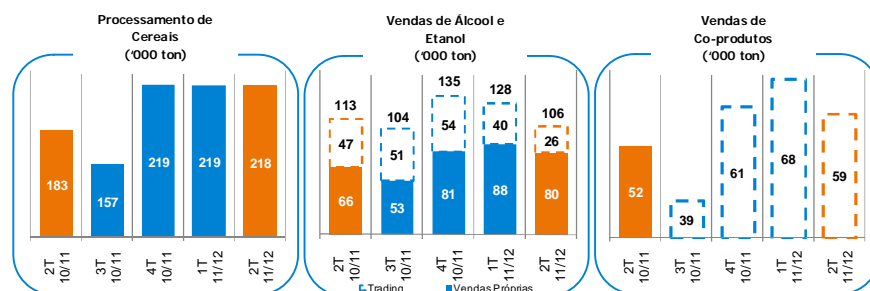
A maior parte da diferença entre o EBITDA Ajustado e o EBITDA em ambos os períodos deve-se aos impactos dos ajustes a valor justo dos instrumentos financeiros de commodities.

### **Investimentos**

Os investimentos somaram R\$38,1 milhões no período, em linha com o trimestre anterior, devido principalmente à unidade de produção de álcool de cereais da Selby, cujo início das operações está programado para o começo de 2012, e à expansão de capacidade de outras unidades.

## ETANOL EUROPA - TEREOS BENP & TEREOS DVO

### ▪ AUMENTO NO NÍVEL DE PRODUÇÃO EM BASE ANUAL E NAS VENDAS DE ETANOL/ÁLCOOL PRÓPRIOS



#### Processamento de Cereais

O processamento de cereais alcançou 218.000 toneladas no segundo trimestre, um aumento de 18,9% comparado com o mesmo trimestre do ano anterior e em linha com os dois trimestres anteriores. É importante notar que a planta da BENP está operando a níveis mais altos após a conclusão da manutenção regulatória no terceiro trimestre do ano anterior.

#### Volume de Vendas

O volume de vendas de etanol próprio aumentou 21,4% em base anual para 80.000 m<sup>3</sup>, resultado dos melhores níveis de produção, enquanto o volume total de vendas caiu 6,0%, para 106.000 m<sup>3</sup>. Isso se deve principalmente à menor atividade de *trading* de etanol à base de beterraba advindo da Tereos França, uma vez que o açúcar foi priorizado no mix de produção, tendo em vista a alta nos preços na região.

As vendas de co-produtos são realizadas pela Tereos Syral e são contabilizadas na receita da Tereos Syral desde o 3T 10/11.

#### Receita

A receita de etanol e álcool totalizou R\$155,0 milhões, queda de 3,1% contra o mesmo período no ano anterior, devido principalmente à menor atividade de *trading* (-44,8% em base anual) de etanol das plantas de beterraba do Grupo Tereos na Europa. Os preços médios de venda do etanol subiram 8,8% em base anual, de R\$1.263/m<sup>3</sup> para R\$1.374/m<sup>3</sup>, reduzindo 3,3% em relação ao último trimestre, basicamente devido a uma mudança no mix de clientes.

#### Lucro Bruto/Margem Bruta

O lucro bruto no primeiro trimestre foi de R\$6,2 milhões, comparados aos R\$6,8 milhões no 2T 10/11, quando as vendas de co-produtos ainda eram realizadas pela Tereos BENP. Incluindo os co-produtos fabricados pela Tereos BENP, que são vendidos pela Tereos Syral, o lucro bruto teria alcançado R\$33,8 milhões, com margem de 21,8% no 2T 11/12, comparada à margem bruta de 17,7% na mesma base no 1T 11/12.

#### Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas

As Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas atingiram R\$14,4 milhões no segundo trimestre, aumento de 62,4% comparado ao ano anterior, devido principalmente a um aumento em custos com transporte, refletindo a alta nos preços dos combustíveis e a mudança no mix de clientes e entregas. Em relação ao último trimestre, essas despesas caíram 3,7%.

#### EBITDA

O EBITDA superou em mais de três vezes o segundo trimestre do ano anterior, atingindo R\$22,4 milhões, devido principalmente à alta nos preços, maior produção própria de etanol e maior utilização da capacidade. A margem EBITDA permaneceu em linha com o último trimestre, totalizando 14,4%.

#### Investimentos

Os investimentos no segundo trimestre somaram R\$26,7 milhões, comparados aos R\$33,7 milhões no mesmo período um ano antes, e foram alocados principalmente para o projeto de glúten na unidade BENP Lillebonne, planejado para entrar em operação no 1T 2012/13.

- **RECENTES DESENVOLVIMENTOS CORPORATIVOS**

Em setembro, a Tereos Internacional concluiu seu primeiro investimento em amido no Brasil, com a incorporação da Halotek Amidos e Syral do Brasil pela Syral Halotek. A Tereos Internacional tornou-se o acionista majoritário, com participação acionária inicial de 68% na Syral Halotek e opção de aumentá-la para 70,3% até o fim de dezembro de 2012, sujeito a alguns ajustes pós-fechamento. Os investimentos da Tereos Internacional totalizaram R\$45,0 milhões, dos quais R\$40,5 milhões serão investidos diretamente na Syral Halotek para expansão da capacidade e de sua linha de produtos, de acordo com as necessidades de capital da companhia. A instalação industrial para produção de amido de mandioca é localizada na cidade de Palmital, estado de São Paulo, com capacidade anual de produção de amido de 60.000 toneladas. Há também investimentos em outra instalação industrial para a produção de amido de milho.

Em outubro, a Tereos Internacional assinou um Memorando de Entendimentos com a Yihai Kerry Investment Co., Ltd (YKI), uma subsidiária da Wilmar International Limited, um dos principais grupos de agronegócio da Ásia, para a criação de uma *joint venture* (JV) para o processamento de trigo em produtos à base de glúten e amido na China. A YKI e a Tereos Internacional terão participação de 51% e 49% na *joint venture*, respectivamente. O primeiro projeto da JV inclui uma unidade industrial com capacidade anual de processamento de aproximadamente 300.000 toneladas de cereais. As partes já concluíram os estudos operacionais preliminares ambientais e de marketing para a primeira fase do projeto, com investimento total estimado em RMB 500 milhões (aproximadamente US\$78 milhões).

- **PERSPECTIVAS E PLANOS DE INVESTIMENTO DE CAPITAL**

Alexis Duval concluiu: "No primeiro semestre de 2011/12, as receitas aumentaram 26,1%, alcançando R\$3,2 bilhões; O EBITDA subiu 45,9% para R\$497,1 milhões, e o lucro líquido foi de R\$65,6 milhões, comparado a um resultado negativo no ano anterior. Essa melhora foi atingida devido ao nosso portfólio de negócios complementares, posição geográfica diversificada e investimentos em crescimento orgânico e aquisições.

No futuro, estamos confiantes em nossa capacidade de desempenho sólido, beneficiando-se da tendência de alta nos preços do açúcar e do etanol e da demanda crescente de nossos clientes da indústria alimentícia.

Nós gostaríamos particularmente de enfatizar um número grande de projetos de investimento de grande potencial em andamento que devem resultar em oportunidades atrativas para a Tereos Internacional. Dentre eles incluem-se o início das operações de amido no Brasil, e o plano de expansão da capacidade de produção de cana, que também inclui aumento de capacidade de cogeração no Brasil. Também acreditamos que nossa nova *joint venture* com a Wilmar para processar trigo em glúten e amido na China, nos proporcionará o passo inicial para explorar um mercado de alto crescimento. Acreditamos que esses projetos, combinados com nossas iniciativas adicionais para ganhar participação em mercados desenvolvidos e emergentes, alavancarão o crescimento da Companhia para acima da média nos próximos trimestres."

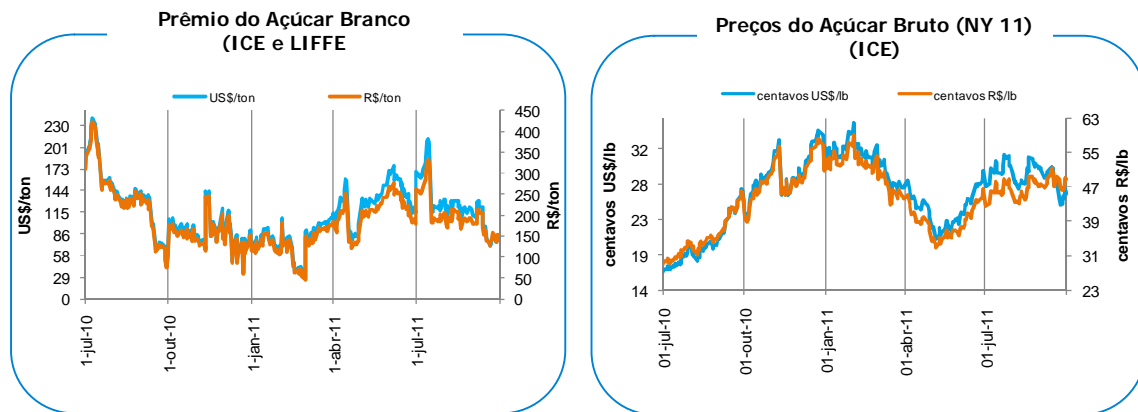
- **POLÍTICA DE RISCO PRUDENTE E USO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

As vendas de contratos de futuros de açúcar e os contratos de swap são hedges de fluxo de caixa (CFH – *cash flow hedging*), e, dessa forma, mudanças nos valores justos são contabilizadas no patrimônio líquido. As opções são consideradas transações comerciais e suas variações de valor justo são contabilizadas no demonstrativo de resultados. Em consequência, os impactos no demonstrativo de resultados estão diretamente relacionados às mudanças nos mercados de commodities.

A exposição do Grupo aos derivativos de commodities é mais significativa no terceiro trimestre do presente ano, sobretudo devido às posições tomadas no período de safra. A parte predominante desses derivativos refere-se a posições de futuros, e uma parte menor à compra de opções. As vendas de opções são limitadas. Todas essas operações são consideradas como derivativos comercializáveis no demonstrativo de resultados, embora economicamente sua finalidade seja proteger o risco da Companhia contra sua exposição às flutuações das cotações das matérias-primas.

Os derivativos de commodities estão ligados diretamente aos negócios principais do Grupo e, portanto, o resultado de operações fechadas de commodities e o valor justo dos derivativos de commodities na comercialização são contabilizados como resultado operacional.

▪ **AÇÚCAR**



**Mercado Mundial de Açúcar**

***Os preços globais do açúcar caíram, permanecendo estáveis em reais devido à desvalorização cambial***

O ambiente econômico foi um fator determinante para os preços das commodities no trimestre. Preocupações com a crise fiscal na Europa e uma potencial recessão nos Estados Unidos levaram à queda dos preços.

A forte valorização do dólar frente ao real em setembro reduziu os preços do açúcar. O dólar valorizou 16,8% no mês, cotado a R\$1,85/US\$, ao passo que em outubro de 2011 os contratos para o açúcar NY11 caíram 11,3%.

Por outro lado, os preços do açúcar bruto aumentaram para R\$48,8 centavos/lb, contra R\$47,5 centavos/lb em setembro, ultrapassando o nível recorde em dólar para essa safra, que foi de US\$31,3 centavos/lb (câmbio de R\$1,55/US\$), ou R\$48,5 centavos/lb.

Os preços do açúcar branco foram também pressionados, resultando em um prêmio do açúcar branco abaixo da marca de US\$90/ton no fim de setembro. O início da safra 2011/12 nos países produtores de açúcar branco foi outro fator que também tem limitado potenciais altas.

Dois fatores merecem destaque com relação ao fim das projeções de outubro de 2011: o baixo volume de entregas e a escassez de açúcar brasileiro. Após 17 anos de presença na Bolsa de Valores de Nova York, o Brasil não foi incluído como exportador na última tela. Os principais *players* foram os países asiáticos, como as Filipinas e Tailândia. Isso mostra que os importadores não poderão contar com o mesmo volume de entrega de açúcar do Brasil no restante da safra de 2011/12, como em safras passadas.

Em termos de fatores ligados aos fundamentos, o fim antecipado da safra no Brasil ajudou a limitar a oferta. Dados da ÚNICA para a safra 2011/12 da região Centro-Sul indicam redução de 4,2% na produção de açúcar comparado à safra anterior, em base cumulativa. Agora o foco é o início da safra do hemisfério norte, onde as perspectivas parecem favoráveis para os principais *players*.

As estimativas são positivas para a safra 2011/12 da Índia, Tailândia e Paquistão. No entanto, o início da safra nesses países foi prejudicado pelas chuvas de monção, que foram mais fortes do que esperado. Desentendimentos entre fornecedores e produtores sobre os preços da cana também afetaram a Índia. Por outro lado, a demanda permanece forte na China, que deverá importar 2,5 milhões de toneladas de açúcar.

A perspectiva para a Europa é menos clara. O aumento da produção de beterraba devido às condições climáticas favoráveis e às maiores plantações deverão render boas safras nos países da União Europeia e na Rússia. A produção de açúcar na zona do Euro deverá aumentar 13% para 15,7

milhões de toneladas, de acordo com a organização dos produtores de beterraba da UE. Na Rússia, apesar da expectativa geral de uma safra excepcional, as opiniões são divergentes em relação ao seu rendimento. As estimativas variam de 4,3 milhões de toneladas e 5,3 milhões de toneladas, significativamente acima dos 2,7 milhões de toneladas registrados na última safra.

Devido às projeções para os principais produtores de açúcar, a LMC espera um maior excedente de açúcar na safra 2011/12. De acordo com a consultoria, a produção mundial de açúcar deverá atingir 176,6 milhões de toneladas, enquanto o consumo deverá atingir 167,3 milhões de toneladas, o que indica um excedente ajustado de 6,8 milhões de toneladas, comparado a um déficit de 0,7 milhões na safra anterior.

Em geral, a perspectiva no curto prazo dependerá da safra do hemisfério norte. Apesar dos indicadores positivos, dois fatores devem ser levados em consideração: (i) o Brasil, que geralmente representa metade das exportações globais de açúcar, está no fim de sua safra, e as projeções de produção para a próxima safra não estão otimistas; e (ii) a relação estoque disponível/consumo permanece baixa (30,4%). Como consequência, os preços do açúcar se ajustarão rapidamente a qualquer mudança no clima que afetar os produtores da Ásia e Europa.

## **Mercado Brasileiro de Açúcar**

### ***Preços fortalecidos, devido à queda na produção e baixos estoques***

Os preços do açúcar no mercado doméstico continuam 45% acima da média dos últimos cinco anos, refletindo a quebra de safra de cana-de-açúcar no Centro-Sul do Brasil. No entanto, neste trimestre registraram queda, acompanhando a tendência do mercado internacional. O índice ESALQ para os preços da commodity reduziram R\$5,00 para R\$62,7 por saca de 50 kg no fim de setembro.

Em termos de produção, a safra no Centro-Sul do Brasil ficou abaixo em relação ao último ano. Em base cumulativa, a moagem de açúcar caiu 7,4% para 412 milhões de toneladas. Desse total, 48,5% foi direcionado à produção de açúcar, comparado a 45,2% na safra 2010/11, refletindo as diferenças de preços entre o açúcar e o etanol (27% acima do hidratado e 25% acima do anidro, dados referentes ao fim do mês). O mix médio de produção e moagem apresentado acima para a região Centro-Sul resultou na produção de 26,0 milhões de toneladas de açúcar (4,2% abaixo da safra 2010/11).

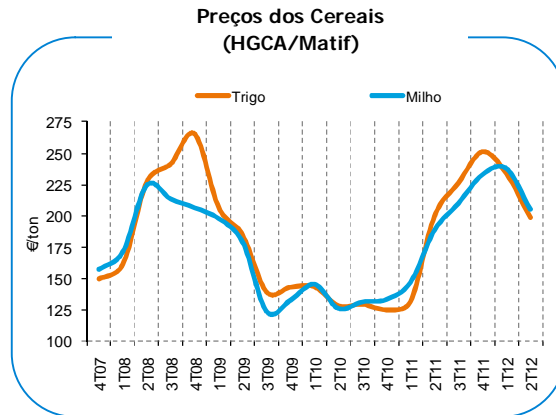
Devido à menor produção agrícola e nível de ATR, a UNICA revisou suas estimativas para a safra em um de novembro de 2011. As novas projeções indicam produção de 488,5 milhões de toneladas de cana e 30,8 milhões de toneladas de açúcar, redução de 12,3% e 8,1% contra a última safra, respectivamente. De acordo com essas estimativas, a produção de açúcar deverá ficar 2,7 milhões de toneladas abaixo da safra 2010/11.

As exportações brasileiras de açúcar começaram a arrefecer, tendo atingido 2,8 milhões de toneladas em setembro, 15% abaixo de agosto/11 e 16% abaixo de setembro do ano passado. No período da safra, as exportações de açúcar totalizaram 14,6 milhões de toneladas, comparado à estimativa da FCStone de 20 milhões. Os dados sugerem que as exportações diminuirão sequencialmente a uma taxa mais elevada.

A baixa oferta de açúcar e o baixo nível de ATR na cana são os principais fatores que afetaram os preços nessa safra. Para a safra 2012/13, os números de produção devem mudar pouco, refletindo: (i) as condições climáticas, que prejudicaram os canaviais; e (ii) a idade dos canaviais, que não deverá melhorar, uma vez que os produtores se beneficiam dos bons preços da cana (R\$0,495/kg de ATR nessa safra, contra R\$0,353/kg de ATR na safra 2010/11 e R\$0,299/kg de ATR na safra 2009/10).

Portanto, o crescimento limitado de moagem de cana, combinado com a crescente frota de veículos flex e a baixa oferta de etanol, devem sustentar os preços nos mercados doméstico e internacional no curto prazo.

## ▪ AMIDO



### Mercado de Cereais

#### ***Queda nos preços de cereais, devido a fatores macroeconômicos; o trigo mantém vantagem de preço sobre o milho***

Os preços de cereais continuaram a cair no segundo trimestre, refletindo fatores macroeconômicos e o retorno da Rússia e Ucrânia para o mercado. Isso ocorreu apesar da justa relação estoque de milho/consumo, em razão dos acontecimentos financeiros globais, incluindo a valorização do dólar contra o euro, as baixas perspectivas de crescimento na zona do euro e o posicionamento de fundos *hedge*.

O balanço global de trigo melhorou comparado às previsões do último trimestre, com a produção internacional para a safra 2011/12 estimada em 684 milhões de toneladas e estoques finais de 202 milhões de toneladas, de acordo com o *International Grains Council*, apesar de países não exportadores deterem dois terços do estoque. Em contraste, a relação estoque de milho disponível/consumo deverá permanecer perto de baixas históricas, com a produção de milho global para 2011/12 estimada em 855 milhões de toneladas e os estoques finais de 123 milhões de toneladas.

Os países da região do Mar Negro (Rússia, Ucrânia e Cazaquistão) são responsáveis pela maior parte do aumento na produção de trigo e milho, ao passo que os países da América do Norte (Estados Unidos, Canadá) devem registrar queda na produção, devido às condições climáticas adversas. Os países da Ásia e América do Sul, que estão expandindo em um ritmo acelerado, também estão elevando suas estimativas de produção de milho (China, Argentina, Brasil, México, Indonésia) e trigo (Índia, China), diminuindo a pressão no comércio global de cereais.

Os preços do milho e trigo na União Europeia têm aumentado em paralelo, com os preços do trigo tendo vantagem de €5/t sobre o milho no trimestre, totalizando €180-185/t no fim de outubro. O trigo proveniente da região do Mar Negro está influenciando os preços globais do trigo, refletindo ajustes locais ao clima, moeda, alimentação e posicionamento dos fundos *hedge*. Nos Estados Unidos, os níveis dos estoques estão direcionando os preços do milho no mercado global.

### Mercado de Amido e Adoçantes

#### ***Demanda retorna a patamares de 2008, embora previsões econômicas conservadoras impactem o crescimento***

A demanda por amido da UE e derivados continuou forte no segundo trimestre, com as vendas superando os níveis do ano anterior. Ao mesmo tempo, os preços refletiram a alta dos preços de matéria prima nos dois últimos trimestres.

O amido direcionado à indústria do papel, que historicamente tem correlação maior com padrões de crescimento econômico, foi pressionado, devido ao enfraquecimento da economia. A demanda por

papel de embalagem continua alta, enquanto a demanda por papel fino está demonstrando sinais de enfraquecimento.

Ainda assim, os preços permaneceram altos, refletindo a alta dos preços de matéria prima e uma relação balanceada de oferta/consumo de amido. A escassez de amido de batata (papel e alimentação), a alta nos preços de látex (revestimento fino) e nos preços do açúcar (adoçantes) continuam a impulsionar o uso de alternativas de amido à base de grãos. Considerando os preços atuais do amido de milho e de batata, a mandioca está se tornando mais competitiva na Europa e levando os fabricantes e comerciantes de amido de batata da UE a importar um volume modesto da Ásia para atender a demanda por amidos funcionais.

Similar ao trimestre anterior, o crescimento na demanda por amido e a venda de derivados de amido para as indústrias alimentícia e química diminuíram, com exceção dos produtos especiais, que oferecem funcionalidades avançadas. Os preços de todas as categorias de produtos de amido e derivados apresentaram tendência de alta, em linha com os preços mais elevados de matérias primas nos trimestres anteriores. Os preços de glicose e isoglicose, em especial, aumentaram desde janeiro, refletindo a alta nos preços do açúcar. A recuperação nos preços da isoglicose, no entanto, deverá ocorrer principalmente nas negociações de outubro. Atualmente, os derivados de amido à base de trigo são os mais competitivos em termos de preço.

Devido aos prazos mais curtos de negociação de contratos, os derivados mais uma vez seguiram a tendência de preço das matérias primas no trimestre.

## ▪ ETANOL E ÁLCOOL

### Mercado Mundial de Etanol

#### *Melhora no comércio internacional e balanço justo nos principais mercados*

O aumento no comércio entre os Estados Unidos e o Brasil foi a principal característica do mercado mundial de etanol no 2T 11/12.

A desvalorização do BRL no fim de setembro e a forte alta nos preços do *Advanced Biofuel USA RINs* serviram como incentivos para a exportação de etanol do Brasil para os Estados Unidos, considerando que exportações oferecem aos produtores maior retorno do que vendas para o mercado doméstico.

Ao mesmo tempo, a falta de oferta resultou em uma redução nas exportações do Brasil este ano, o que permitiu um aumento das vendas dos EUA para mercados internacionais. Os EUA registraram aumento nas exportações este ano, devido principalmente ao comércio entre os dois países.

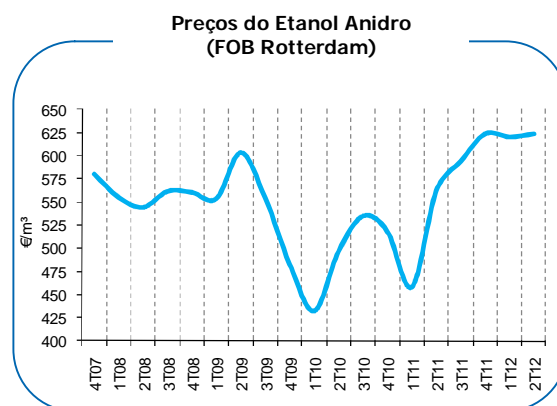
No Brasil, os preços caíram, com a consequente queda nos preços do etanol anidro de US\$1/l para cerca de US\$85 centavos/l. A alta nos preços do açúcar, que incentiva os produtores a priorizarem o açúcar no mix de produção, e os fundamentos desfavoráveis para a oferta de cana, deverão sustentar os preços do etanol.

Nos EUA, os preços do etanol no 2T 11/12 ficaram ligeiramente acima do 1T 11/12, devido principalmente à maior demanda no mercado internacional. No entanto, os preços do etanol começaram a cair no fim do trimestre, impulsionados pelo arrefecimento nos preços do milho. No 2T, o preço médio do etanol nos EUA era de aproximadamente US\$75 centavos/l. As perspectivas para os preços nos EUA dependem do progresso da safra de milho e das projeções de preços do petróleo e da gasolina.

A escassez de etanol na UE ainda não elevou os preços. Os preços do etanol na UE permaneceram estáveis em cerca de US\$85 centavos/l no 2T. No longo prazo, o cenário aponta para preços estáveis, com consultorias na Europa projetando fraco crescimento na produção nos próximos anos.

O aumento na mistura mandatória tanto nos principais mercados, como UE e EUA, quanto nos mercados emergentes, sugere que o mercado deverá permanecer acirrado no curto a médio prazo.

### Mercado Europeu de Etanol



#### *Demanda por etanol da UE abaixo das metas de mistura*

##### **Etanol**

Estima-se que o mercado de etanol na Europa deva atingir 6,1 milhões m<sup>3</sup> em 2011, i.e. 15% acima de 2010 (LMC International), com a Alemanha, França, Reino Unido, Suécia e Espanha representando 50% dos volumes consumidos pelo EU27. No entanto, a demanda está abaixo das metas de biocombustíveis renováveis que os membros europeus se dispuseram a atingir até o fim do ano. Para evitar multas, os distribuidores de combustível deverão obter os volumes de biocombustível remanescentes para mistura, a partir do etanol, antes do fim do ano. Enquanto o desempenho da

Suíça está acima de seu ambicioso plano, os da Alemanha e Espanha estão abaixo de seus objetivos e o Reino Unido está mantendo sua meta baixa.

No segundo trimestre, os preços do etanol - FOB Rotterdam permaneceram em linha com o trimestre anterior em aproximadamente €620/m<sup>3</sup>. Apesar do aumento dos preços no primeiro trimestre, no 2T os preços Rotterdam foram limitados por importações de E90 dos EUA. O anúncio pela UE em 12 de outubro de que misturas com mais de 70% de etanol deveriam ser classificadas como “etanol” a partir de fevereiro de 2012 deverá aumentar a competitividade do etanol da UE futuramente.

Os volumes de importação da UE estão estimados em cerca de 1 milhão de m<sup>3</sup> em 2011. As altas margens de moagem nos EUA levaram os volumes importados do país pela UE a um nível recorde no trimestre. Entretanto, a queda nos preços de matéria prima aumenta a margem de moagem dos fornecedores de etanol da UE.

Estima-se que a demanda por etanol aumente a uma taxa moderada em 2012 comparado a 2011, embora as capacidades de oferta não devam crescer significativamente no futuro. A previsão de uma safra de beterraba sacarina abundante em 2011/12 deverá elevar a oferta de etanol à base de beterraba da UE nos primeiros trimestres de 2012.

Em um futuro próximo, os preços do etanol na Europa deverão ser positivamente impactados pela nova classificação de misturas ou por qualquer mudança nos regulamentos dos EUA com relação ao abandono do “crédito fiscal aos misturadores”.

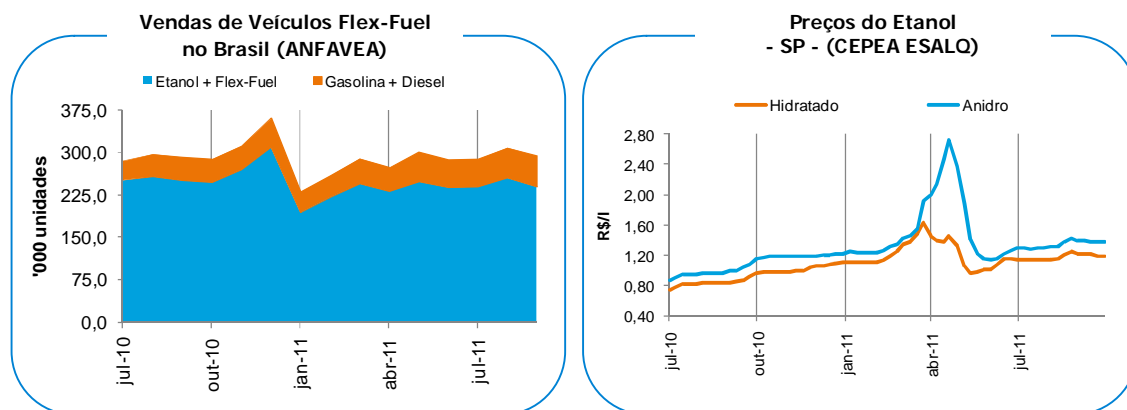
## Álcool

A demanda por álcool de cereais permaneceu forte no trimestre, com unidades produtoras da Europa operando a capacidade quase plena. A demanda dos setores de cosméticos, bebidas e farmacêuticos, em particular, continua sólida e menos afetada pelas perspectivas econômicas negativas.

O volume de produção modesto em alguns países (e.g. Itália), a importação limitada (escassez global de açúcar, Euro fraco, impostos), e a eliminação gradual dos volumes subsidiados na Alemanha estão limitando a oferta de etanol.

Como resultado da pressão nos fundamentos de mercado, o mercado de álcool europeu para uso nos setores de alimentação, bebidas e industrial ganhou força, em linha com a alta dos preços de matéria prima (açúcar e cereais), atingindo altas históricas.

No futuro, a demanda para uso industrial, mais suscetível à volatilidade econômica, poderá cair levemente.



## Mercado Brasileiro de Etanol

### ***Queda na produção sustenta a alta de preços e forte aumento na importação dos EUA***

Os preços do etanol subiram no 2T 11/12, impulsionados por uma acirrada relação oferta/demanda e pelo aumento nas vendas de veículos flex, totalizando 2,1 milhões no ano. No entanto, novas altas

devem ser limitadas pela: (i) redução na mistura de anidro na gasolina; (ii) menor competitividade do etanol hidratado em relação à gasolina; e (iii) importações de etanol dos EUA pelo Brasil.

Em relação ao último trimestre, os preços médios do etanol hidratado permaneceram estáveis, alcançando R\$1,18/l no fim de setembro. Os preços do anidro caíram em média 21,0% para R\$1,37/l no fim do trimestre. Na comparação anual, os preços do etanol hidratado e anidro aumentaram 41,7% e 39,0%, respectivamente.

A mistura de 20% de etanol anidro na gasolina (contra 25% anteriormente) passou a ser válida a partir de 1 de outubro. Ao mesmo tempo, o governo reduziu provisoriamente o imposto CIDE na gasolina de R\$0,23/l para R\$0,19/l, na tentativa de mitigar um potencial aumento nos preços do combustível. Isso não deverá impactar os preços do anidro e hidratado nos próximos meses, considerando que a redução de 5% deverá ser transferida ao volume de hidratado.

Em setembro, a competitividade de preço do etanol hidratado em relação à gasolina era bastante inferior ao período anterior (73,2% contra 61,6%). Assim, apenas os estados de Goiás e Mato Grosso se enquadravam na faixa de competitividade.

As importações de etanol estão desempenhando um papel fundamental nesta safra. Os produtores que buscam cumprir seus contratos contaram em parte com o etanol dos EUA. Em setembro, as importações alcançaram cerca de 82.000 m<sup>3</sup>, comparado a 116.000 m<sup>3</sup> em agosto. As importações do Brasil totalizaram 546.000 m<sup>3</sup> entre abril e setembro, substancialmente acima dos 35.000 m<sup>3</sup> na última safra.

De acordo com os dados cumulativos da UNICA divulgados em meados de outubro, a produção de etanol caiu 16,4% para 17,0 bilhões de litros, refletindo: (i) a redução de 7,4% na moagem de cana; (ii) a queda de 3,5% no rendimento de ATR; e (iii) a redução de 3,3% do etanol no mix de produção. No entanto, é importante ressaltar que a produção de etanol anidro aumentou 18,5% para atingir a mistura mandatória, enquanto a produção do hidratado recuou 29,4%.

Em vista desses fatos, a ANP estima que o consumo do etanol tenha diminuído 24%, de 8,2 bilhões de litros no acumulado de 2010 para 6,2 bilhões de litros no mesmo período de 2011.

Em conclusão, o fraco desempenho da safra de 2011/12 e uma entressafra mais longa deverão exercer uma pressão altista no período. Essa tese é reforçada pelos futuros negociados na BM&FBovespa, com contratos de etanol hidratado no início de outubro (considerando fretes de R\$50/m<sup>3</sup>) apontando para preços entre R\$1.450/m<sup>3</sup> e R\$1.600/m<sup>3</sup>.

## ANEXO 1

## DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO

(Milhões de R\$)	Período de 3 meses findo em		Período de 6 meses findo em	
	30/Set/2011	30/Set//2010	30/Set/2011	30/Set//2010
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.648</b>	<b>1.498</b>	<b>3.252</b>	<b>2.578</b>
Custo dos produtos vendidos	(1.377)	(1.254)	(2.677)	(2.143)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>271</b>	<b>244</b>	<b>575</b>	<b>435</b>
Despesas com distribuição	(137)	(154)	(276)	(266)
Despesas gerais e administrativas	(95)	(115)	(184)	(196)
Reestruturação	-	-	-	1
Outras receitas (despesas) operacionais	18	88	24	78
<b>Lucro (prejuízo) operacional</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>139</b>	<b>52</b>
<b>Receitas (despesas) financeiras líquidas</b>	<b>(72)</b>	<b>(43)</b>	<b>(88)</b>	<b>(101)</b>
Despesas financeiras	(440)	(226)	(708)	(400)
Receitas financeiras	368	183	620	299
Equivalência patrimonial	-	3	-	4
<b>Lucro líquido antes dos impostos</b>	<b>(15)</b>	<b>23</b>	<b>51</b>	<b>(45)</b>
Imposto de renda e contribuição social	17	(41)	14	(32)
<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	<b>2</b>	<b>(18)</b>	<b>65</b>	<b>(77)</b>
<b>Atribuível aos acionistas da controladora</b>	<b>(9)</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>(41)</b>
<b>Atribuível às participações não controladoras</b>	<b>11</b>	<b>(19)</b>	<b>62</b>	<b>(36)</b>

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

Milhões de R\$	30/Set/2011	30/Jun/2011	Variação
<b>ATIVOS</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	429	633	-32,2%
Contas a receber	895	726	23,3%
Estoques	1.328	738	79,9%
Ativos financeiros circulantes com partes relacionadas	86	70	22,9%
Outros ativos financeiros circulantes	429	472	-9,1%
Impostos a recuperar	23	47	-51,1%
Outros ativos circulantes	53	32	65,6%
<b>TOTAL DO ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.243</b>	<b>2.718</b>	<b>19,3%</b>
Impostos diferidos	509	424	20,0%
Ativos biológicos	507	530	-4,3%
Ativos financeiros disponíveis para venda	25	24	4,2%
Ativos financeiros não circulantes com partes relacionadas	10	11	-9,1%
Outros ativos financeiros não circulantes	186	169	10,1%
Investimentos em associadas	22	20	10,0%
Imobilizado	3.457	3.160	9,4%
Ágio	1.266	1.214	4,3%
Outros ativos intangíveis	74	91	-18,7%
Outros ativos não circulantes	5	5	-
<b>TOTAL DO ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>6.061</b>	<b>5.648</b>	<b>7,3%</b>
<b>Ativos não circulantes destinados para venda</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>9.306</b>	<b>8.366</b>	<b>11,2%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>			
Financiamentos de curto prazo	1.425	1.679	-15,1%
Fornecedores	868	740	17,3%
Passivos financeiros circulantes com partes relacionadas	57	51	11,8%
Outros passivos financeiros circulantes	619	616	0,5%
Provisões de curto prazo	5	2	150,0%
Impostos a pagar – circulantes	23	38	-39,5%
Outros passivos circulantes	54	90	-40,0%
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.051</b>	<b>3.216</b>	<b>-5,1%</b>
Financiamentos de longo prazo	2.123	1.123	89,0%
Impostos diferidos	80	64	25,0%
Provisões para planos de pensão e outros benefícios pós-emprego	35	29	20,7%
Outras provisões de longo prazo	43	49	-12,2%
Passivos financeiros não circulantes com partes relacionadas	4	9	-55,6%
Outros passivos financeiros não circulantes	335	360	-6,9%
Outros passivos não circulantes	54	36	50,0%
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2.674</b>	<b>1.670</b>	<b>60,1%</b>
<b>Passivos diretamente associados com ativos não circulantes (ou grupo de ativos), classificados como destinado para venda</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>-17,6%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>5.739</b>	<b>4.903</b>	<b>17,0%</b>
Capital social	2.437	2.466	-1,2%
Ações em tesouraria	-	(29)	-100,0%
Lucros acumulados e outras reservas	434	305	42,3%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL AOS ACIONISTAS DA CONTROLADORA</b>	<b>2.871</b>	<b>2.742</b>	<b>4,7%</b>
Participações não controladoras	696	721	-3,5%
<b>TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>3.567</b>	<b>3.463</b>	<b>3,0%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>9.306</b>	<b>8.366</b>	<b>11,2%</b>

## DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA

(Milhões de R\$)	Período de 3 meses findo em		Período de 6 meses findo em	
	30/Set/2011	30/Set//2010	30/Set/2011	30/Set//2010
<b>Lucro (prejuízo) líquido consolidado</b>	<b>2</b>	<b>(18)</b>	<b>65</b>	<b>(77)</b>
<b>Ajustes para conciliação do lucro líquido com caixa gerado pelas atividades operacionais:</b>				
Equivalência patrimonial	-	(3)	-	(4)
Amortização e depreciação e mudanças devido à safra	224	160	357	289
Ajuste a valor justo dos ativos biológicos	3	36	4	34
Outros ajustes a valor justo que transitam pelo resultado	(9)	19	(15)	30
Ganho (perda) na venda de ativos	2	6	2	6
Variações em títulos e valores mobiliários dados em garantia	-	22	-	24
Imposto de renda e contribuição social	(17)	41	(14)	32
Despesas financeiras líquidas	13	43	50	79
Impacto das variações no capital de giro	(242)	(222)	(512)	(837)
<i>Redução (aumento) em contas a receber de clientes e outras contas a receber</i>	(56)	47	(137)	346
<i>Aumento (redução) em fornecedores e outras contas a pagar</i>	254	(33)	154	(732)
<i>Redução (aumento) em estoques</i>	(440)	(302)	(529)	(451)
Variação em outras provisões	(4)	(7)	(9)	(15)
<b>Caixa gerado pelas (utilizado nas) atividades operacionais</b>	<b>(28)</b>	<b>77</b>	<b>(72)</b>	<b>(439)</b>
Imposto de renda e contribuição social pagos	(15)	(20)	(24)	(15)
<b>Caixa líquido gerado pelas (utilizado nas) atividades operacionais</b>	<b>(43)</b>	<b>57</b>	<b>(96)</b>	<b>(454)</b>
Aquisição de subsidiária	(44)	(40)	(50)	(319)
Ações em Tesouraria	-	(29)	-	(29)
Aquisições de imobilizado e ativos intangíveis	(124)	(87)	(320)	(176)
Aquisições de ativos biológicos	(35)	(17)	(78)	(44)
Aquisições de ativos financeiros	-	(4)	-	32
Variações em empréstimos e adiantamentos concedidos	1	-	(7)	(2)
Subvenções concedidas	1	1	2	1
Recebimentos com a venda de imobilizado, ativos intangíveis	9	-	9	1
Recebimento com a venda de ativos financeiros	-	38	-	38
Dividendos recebidos	-	3	-	12
<b>Caixa líquido gerado pelas (utilizado nas) nas atividades de investimento</b>	<b>(193)</b>	<b>(135)</b>	<b>(445)</b>	<b>(486)</b>
Aumento de capital	-	-	-	683
Ingresso de novos empréstimos	907	568	1.625	1.667
Pagamento de empréstimos	(467)	(488)	(1.233)	(1.367)
Juros financeiros pagos	(45)	(51)	(80)	(105)
Juros financeiros recebidos	13	9	24	25
Dividendos pagos aos acionistas controladores	-	-	(50)	-
Dividendos pagos aos acionistas não controladores	(1)	(10)	(1)	(13)
<b>Caixa líquido gerado (utilizado nas) atividades de financiamento</b>	<b>408</b>	<b>28</b>	<b>286</b>	<b>890</b>
Efeito sobre a variação cambial sobre caixa e equivalentes de caixa em moeda estrangeira	1	(6)	1	(5)
<b>Variação líquida em caixa e equivalentes de caixa, líquido de contas garantidas</b>	<b>172</b>	<b>(56)</b>	<b>(255)</b>	<b>(55)</b>
Caixa e equivalente de caixa inicial, líquido de contas garantidas	50	291	477	290
Caixa e equivalente de caixa final, líquido de contas garantidas	222	235	222	235
<b>Variação líquida em caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>172</b>	<b>(56)</b>	<b>(255)</b>	<b>(55)</b>

## ANEXO 2

### 1. Abertura por segmento

Em 30/Set/2011 (Milhões de R\$) Período de 3 meses	Etanol Europa	Amido	Brasil	Moçambi que	Oceano Índico <sup>1</sup>	Central & eliminaçõ es	Total
<b>Receita</b>	155	794	502	32	164	0	1.648
Custo dos produtos vendidos	(149)	(617)	(461)	(20)	(130)	0	(1.377)
Lucro bruto	6	177	41	12	34	0	270
Despesas comerciais	(7)	(88)	(36)	0	(6)	0	(137)
Despesas gerais e administrativas	(8)	(40)	(27)	(3)	(14)	(6)	(95)
Outros despesas (receitas) operacionais	23	8	(20)	1	2	4	18
<b>EBITDA</b>	22	87	115	14	45	(1)	282
Depreciação do imobilizado, variações devido à colheita e amortização de ativos intangíveis	(8)	(29)	(157)	(4)	(26)	0	(224)
<b>Lucro (prejuízo) operacional</b>	15	58	(42)	10	19	(1)	57
Resultado financeiro líquido							(72)
Imposto de renda							17
<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>							2
<b>Ativos operacionais</b>	735	2.633	4.617	386	877	58	9.306
<b>Passivos operacionais</b>	169	1.200	2.395	427	426	1.122	5.739
<b>Investimentos em associadas</b>	0	0	0	0	22	0	22
<b>Investimentos</b>	27	38	95	5	11	0	176

Em 30/Set/2010 (Milhões de R\$) Período de 3 meses	Etanol Europa	Amido	Brasil	Moçambi que	Oceano Índico <sup>1</sup>	Central & eliminaçõ es	Total
<b>Receita</b>	160	591	613	15	116	2	1.498
Custo dos produtos vendidos	(154)	(463)	(454)	(25)	(158)	-	(1.254)
Lucro bruto	7	128	158	(10)	(42)	2	244
Despesas comerciais	(5)	(79)	(55)	(0)	(15)	-	(154)
Despesas gerais e administrativas	(4)	(54)	(43)	(0)	(10)	(2)	(114)
Outros despesas (receitas) operacionais	0	34	(18)	4	73	(0)	88
<b>EBITDA</b>	7	61	139	(4)	29	(6)	226
Depreciação do imobilizado, variações devido à colheita e amortização de ativos intangíveis	(9)	(31)	(97)	(2)	(23)	-	(163)
<b>Lucro (prejuízo) operacional</b>	(2)	29	(59)	(6)	6	(6)	63
Equivalência Patrimonial	-	-	-	-	-	2	2
Resultado financeiro líquido	-	-	-	-	-	(43)	(43)
Imposto de renda	-	-	-	-	-	(41)	(41)
<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	-	-	-	-	-	-	(18)
<b>Ativos operacionais</b>	569	1.683	4.257	310	699	2.498	7.931
<b>Passivos operacionais</b>	242	524	1.950	377	319	3.532	4.756
<b>Investimentos em associadas</b>	0	0	0	0	20	0	31
<b>Investimentos</b>	6	18	74	7	6	-	113

Notas:

(1) devido à organização legal das companhias do segmento sucroalcooleiro, para fins contábeis os números das operações do Oceano Índico não incluem as atividades de Moçambique

## 2. Receitas, Vendas e Preços Médios – 3 meses

Receita Líquida – Período de 3 meses					
Milhões de R\$	30/Set/2011		30/Set/2010		Variação
<b>Amido</b>	<b>794</b>	<b>100,0%</b>	<b>591</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,4%</b>
Amido e Adoçantes	486	61,2%	349	59,0%	39,3%
Alcool	85	10,7%	66	11,1%	29,4%
Co-produtos	214	26,9%	156	26,4%	37,1%
Outros	9	1,2%	21	3,5%	-54,4%
<b>Etanol Europa</b>	<b>155</b>	<b>100,0%</b>	<b>160</b>	<b>100,0%</b>	<b>-3,4%</b>
Etanol	145	93,8%	142	88,8%	2,1%
Co-produtos	-	-	17	10,3%	-100,0%
Outros	10	6,2%	1	0,9%	-
<b>Brasil</b>	<b>502</b>	<b>100,0%</b>	<b>614</b>	<b>100,0%</b>	<b>-18,1%</b>
Açúcar	340	67,7%	401	65,3%	-15,2%
Etanol	115	22,9%	147	23,9%	-21,8%
Outros	47	9,4%	66	10,8%	-28,8%
<b>Oceano Índico<sup>(1)</sup></b>	<b>164</b>	<b>100,0%</b>	<b>116</b>	<b>100,0%</b>	<b>41,4%</b>
Açúcar	66	40,2%	72	62,1%	-8,3%
Outros	98	59,8%	44	37,9%	122,8%
<b>Moçambique</b>	<b>32</b>	<b>100,0%</b>	<b>15</b>	<b>100,0%</b>	<b>113,3%</b>
Açúcar	32	100,0%	-	-	-
Outros	-	-	15	100,0%	-100,0%
<b>Total Receita Líquida</b>	<b>1.648</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.497</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,1%</b>

Volume – Período de 3 meses			
(mil t) & (mil m <sup>3</sup> )	30/Set/2011	30/Set/2010	Variação
<b>Amido</b>			
Amido e Adoçantes	424,4	423,9	0,1%
Álcool	48,4	46,4	4,3%
Co-produtos	324,6	257,1	26,3%
<b>Etanol Europa</b>			
Etanol	105,8	113,7	-6,9%
Co-produtos	-	51,5	-100,0%
<b>Brasil</b>			
Açúcar	373,5	488,1	-23,5%
Etanol	98,5	178,7	-44,9%
<b>Oceano Índico<sup>(1)</sup></b>			
Açúcar	43,0	57,9	-25,7%
<b>Moçambique</b>			
Açúcar	30,5	18,6	64,0%

Preço Médio – Período de 3 meses			
R\$/ton & R\$/m <sup>3</sup>	30/Set/2011	30/Set/2010	Variação
<b>Amido</b>			
Amido e Adoçantes	1.145,4	823,1	39,2%
Álcool	1.754,1	1.413,8	24,1%
Co-produtos	659,3	607,2	8,6%
<b>Etanol Europa</b>			
Etanol	1.374,3	1.252,4	9,7%
Co-produtos	-	322,3	-100,0%
<b>Brasil</b>			
Açúcar	911,0	803,9	13,3%
Etanol	1.162,6	822,4	41,3%
<b>Oceano Índico<sup>(1)</sup></b>			
Açúcar	1.540,9	1.245,6	23,7%
<b>Moçambique</b>			
Açúcar	1.049,7	793,9	32,2%

Notas:

(1) devido à organização legal das companhias do segmento sucroalcooleiro, para fins contábeis os números das operações do Oceano Índico não incluem as atividades de Moçambique

### 3. Receitas (Despesas) Financeiras

Despesas Financeiras – Período de 3 meses			
Milhões de R\$	30/Set/2011	30/Set/2010	
Despesas de Juros	(34)	(50)	
Ganhos (perdas) sobre empréstimos ao custo amortizado	(4)	(1)	
Perda com valor justo de empréstimo	(5)	-	
Perdas cambiais	(388)	(174)	
Outras despesas financeiras	(10)	(1)	
<b>Despesas Financeiras</b>	<b>(440)</b>	<b>(226)</b>	
Receita de Juros	-	(7)	
Ganhos com valor justo de empréstimo	-	4	
Ganhos cambiais	358	175	
Outras receitas financeiras	10	11	
<b>Receitas Financeiras</b>	<b>368</b>	<b>183</b>	
<b>Receitas (Despesas) Financeiras Líquidas</b>	<b>(73)</b>	<b>(43)</b>	

### 4. Endividamento Líquido

Endividamento			
Milhões de R\$	30/Set/2011	30/Set/2010	Variação
<b>Circulante</b>	<b>1.431</b>	<b>1.684</b>	<b>-15,0%</b>
Capital de giro	139	568	-75,5%
Securitização	238	199	19,6%
Financiamento para investimentos	743	577	28,8%
Pré-financiamento para exportação	311	340	-8,5%
<b>Não Circulante</b>	<b>2.141</b>	<b>1.134</b>	<b>88,8%</b>
Capital de giro	58	65	-10,8%
Securitização	9	-	-
Financiamento para investimentos	720	707	1,8%
Pré-financiamento para exportação	1.354	362	274,0%
Custo de amortização	(25)	(15)	66,7%
<b>Dívida Bruta Total</b>	<b>3.547</b>	<b>2.803</b>	<b>26,5%</b>
Em €	1.575	1.364	15,5%
Em USD	1.671	763	119,0%
Em R\$	258	637	-59,5%
Outras moedas	69	54	27,8%
Caixa e equivalentes de caixa	(429)	(633)	-32,2%
<b>Dívida Líquida Total</b>	<b>3.119</b>	<b>2.170</b>	<b>43,7%</b>
Dívida Líquida com partes relacionadas	(35)	(21)	75,0%
<b>Dívida Líquida + Partes Relacionadas</b>	<b>3.084</b>	<b>2.149</b>	<b>43,4%</b>

## POLÍTICA DE HEDGING

### Instrumentos Financeiros

Instrumentos Financeiros Consolidados (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Derivativos de taxa de juros	(26)	177	1.040	30	1.247
Derivativos cambiais	(106)	608	890	-	1.498
Derivativos de commodities	(92)	292	17	-	309
Derivativos de Energia	(12)	35	6	-	41
<b>Total</b>	<b>(236)</b>	<b>1.113</b>	<b>1.952</b>	<b>30</b>	<b>3.095</b>

A posição global de R\$3,1 bilhões relativa a instrumentos financeiros representa 40% dos derivativos de taxa de juros (predominantemente para as dívidas denominadas em Euro), 10% em derivativos de commodities (sobretudo açúcar), 48% em derivativos de taxa de câmbio (relacionados a vendas de exportação) e 2% em derivativos de energia (swaps de direitos de emissão na Europa).

Com exceção dos derivativos de energia, todas as posições de instrumentos financeiros foram afetadas por alterações significativas no trimestre findo em setembro de 2011.

Os derivativos cambiais reduziram em valor justo (o total nocional aumentou devido a novos *swaps* de taxa de juros) devido à queda geral nas taxas de juros de longo prazo. A posição de derivativos de taxa de câmbio aumentou 130% no montante nocional devido à implementação de uma relação de hedges de fluxo de caixa entre as exportações da Guarani em dólares e um pré-financiamento para exportação na mesma moeda.

O valor justo dos derivativos cambiais foi negativamente impactado: -R\$114 milhões comparado a junho de 2011, devido principalmente à desvalorização do Real contra o Dólar. Do lado das commodities, o nocional permaneceu estável no último trimestre. Essa evolução do portfólio global das commodities é explicada principalmente pela evolução do portfólio de derivativos de açúcar em nocional. O portfólio de derivativos de cereais reduziu, enquanto o portfólio de derivativos de açúcar expandiu. O valor justo dos derivativos de cereais foi impactado pela queda na posição aberta e pelos preços do trigo. O valor justo dos derivativos do açúcar foi impactado pelo aumento na posição aberta, mas melhores preços de futuros. A posição dos derivativos de energia permaneceu inalterada em relação a março de 2011, com o valor justo reduzindo devido a flutuações desfavoráveis no mercado.

### Derivativos de Taxa de Juros

Derivativos de Taxa de Juros (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Swaps Simples	(23)	167	1.006	7	1.180
Opções e Estruturado	(3)	10	34	23	67
<b>Total</b>	<b>(26)</b>	<b>177</b>	<b>1.040</b>	<b>30</b>	<b>1.247</b>

### Derivativos Cambiais

Derivativos de Taxa de Câmbio (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Futuros / NDF	13	238	33	-	271
Opções e Estruturado	(119)	370	857	-	1.227
<b>Total</b>	<b>(106)</b>	<b>608</b>	<b>890</b>	<b>-</b>	<b>1.498</b>

## DERIVATIVOS DE CEREAIS E ENERGIA (SEGMENTOS DE AMIDO E ETANOL NA EUROPA)

### Derivativos de Cereais

Derivativos de Cereais (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Futuros	(7)	107	17	-	124
Opções	(2)	2	-	-	2
<b>Total</b>	<b>(9)</b>	<b>109</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>126</b>

O valor nocional de derivativos de cereais caiu 10% em relação ao último trimestre, devido à substituição de parte de nossas posições futuras por contratos físicos. Os derivativos de cereais representaram 41% do total dos derivativos de commodities do Grupo no fim de setembro de 2011.

No geral, cobrimos a principal parte (entre 80% e 90%) das necessidades de cereais para nossa produção com contratos físicos a preços fixos. O restante vem dos contratos de futuros ou opções, utilizados para fixar o preço de compra de volumes antecipados de cereais a serem comprados e processados nos próximos meses.

### Derivativos de Energia

Derivativos de Energia (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Swaps	(12)	35	6	-	41
<b>Total</b>	<b>(12)</b>	<b>35</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>41</b>

Os derivativos de energia se referem, sobretudo, aos *swaps* de direitos de emissão de CO<sub>2</sub>, dos quais mais da metade é considerada *hedge* de fluxo de caixa, representando o *hedge* de obrigações futuras, e a parte restante em comercialização, representando a otimização de produtos. Nenhuma alteração foi observada na política.

## DERIVATIVOS DE AÇÚCAR (SEGMENTOS DO BRASIL)

### Instrumentos Financeiros/Hedging

Derivativos de Açúcar (Milhões de R\$)	Valor Justo Total	Nocional			
		< 1 ano	1-5 anos	> 5 anos	TOTAL
Futuros	(83)	183	-	-	183
Opções	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>(83)</b>	<b>183</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>183</b>

A posição de derivativos de açúcar permaneceu estável em relação ao 1T 11/12.

Em 30 de setembro de 2011, a posição de *hedge* de açúcar representava, por meio de Futuros, preços de:

- 2011/2012: 502.917 toneladas a 21.24 ¢/lb para o açúcar bruto e 144.248 toneladas a US\$549/ton para o açúcar branco
- 2012/2013: 341.091 toneladas a 17.19 ¢/lb para o açúcar bruto

Aproximadamente 50% da posição aberta das exportações e vendas denominadas em dólar já foram fixados para a próxima safra.

---

## CALENDÁRIO FINANCEIRO

---

### Teleconferência em Português

Data: Quarta-feira, 16 de novembro de 2011  
12:30 pm (Nova York) – 3:30 pm (Brasília)  
Tel: +55 (11) 2188-0155  
Código: Tereos Internacional  
Replay: +55 (11) 2188-0155  
Código: Tereos Internacional

### Teleconferência em Inglês

Data: Quarta-feira, 16 de novembro de 2011  
11:00 am (Nova York) – 2:00 pm (Brasília)  
Tel: +1 (412) 317-6776  
Código: Tereos Internacional  
Replay: +1 (412) 317-0088  
Código: 10005230

## PARA MAIS INFORMAÇÕES, FAVOR CONTATAR

### **Marcus E. Thieme**

Diretor de Relações com Investidores

### **Alexandre L. Menezio**

Gerente de Relações com Investidores

### **Felipe F. Mendes**

Analista de Relações com Investidores

### **Gustavo B. W. Almeida**

Trainee

Tel: +55 (11) 3544-4900

[ri@tereosinternacional.com](mailto:ri@tereosinternacional.com)