

COTAÇÃO VAGR3
(04/08/2015)

R\$ 0,82/ação

Total de Ações: 537.423.556

Market Cap: R\$ 440,7 milhões

PARTICIPANTES

Arlindo de Azevedo Moura
CEO

Cristiano Soares Rodrigues
CFO e DRI

CONTATO

www.v-agro.com.br/ri

E-mail: ri@v-agro.com.br

Telefone: +55 (11) 3137-3100

TELECONFERÊNCIA

Português

São Paulo

05 de agosto de 2015

Horário: 11h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

Webcast: [Clique aqui](#)

EBITDA de R\$ 88,3 milhões no 1S15

Margem EBITDA de 18,0%

São Paulo, 04 de agosto de 2015 - A Vanguarda Agro S.A. ("V-Agro" ou "Companhia") (BM&FBovespa: VAGR3; Bloomberg: VAGR3:BZ; Reuters: VAGR3.SA), uma das maiores produtoras de grãos e fibras do país, com atuação nos segmentos de produção de grãos/fibras e valorização de terras, anuncia seus resultados do 2T15 e 1S15, informando aos seus acionistas sobre a evolução da Companhia. As demonstrações financeiras da Companhia são elaboradas de acordo com a legislação societária e apresentadas em bases consolidadas de acordo com as práticas contábeis no Brasil e com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*.

Destaques:

- ✓ **Lucro Bruto** de R\$ 78,1 milhões no 1S15, contra um Lucro Bruto de R\$ 38,7 milhões no 1S14 e **Resultado Operacional** de R\$ 56,4, milhões no 1S15, contra R\$ 0,1 milhão no 1S14;
- ✓ **Atingido o *break even* (Lucro Líquido** de R\$ 26 mil) no 2T15, contra um Prejuízo de R\$ 29,9 milhões no 2T14;
- ✓ **EBITDA** de R\$ 88,3 milhões e margem de 18,0% no 1S15, contra R\$ 35,0 milhões e margem de 8,2% no 1S14 e **EBITDA Ajustado** de R\$ 65,9 milhões no 1S15, contra R\$ 53,6 milhões no 1S14;
- ✓ **Comercialização de 14% da soja da safra 2015/16** (deduzindo os compromissos de arrendamento) ao preço de US\$10,63/bu FOB Porto;
- ✓ **Colheita de 46% e 25% da 1ª e 2ª safra de algodão** com estimativas finais de produtividades de 3.840 kg/ha (256,0 @/ha) e 3.669 kg/ha (244,6 @/ha), respectivamente;
- ✓ **Colheita de 90% e 36% da 2ª safra de milho e milho alternativo** com estimativas finais de produtividades de 7.326 kg/ha (122,1 sc/ha) e 4.368 kg/ha (72,8 sc/ha), respectivamente;
- ✓ **Redução da Dívida Líquida em 11%**, de R\$ 834,8 milhões em 31/03/2015 para R\$ 742,9 milhões em 30/06/2015.

Mensagem da Administração

Conforme temos salientado, o processo de *turnaround* da Companhia, iniciado em 2013, vem se materializando em nossos resultados operacionais e financeiros. No 1T15, demos destaque aos resultados operacionais diante de uma melhora nas produtividades obtidas na safra 2014/15. Já no 2T15, destacamos, além da continuidade da melhora apresentada na parte operacional, um avanço significativo de nossos resultados financeiros.

Neste trimestre, do ponto de vista financeiro, atingimos o *break even* (lucro líquido de R\$ 26 mil), contra um prejuízo de R\$ 29,9 milhões no 2T14. Além disso, registramos um EBITDA de R\$ 14,3 milhões, contra um valor negativo de R\$ 31,0 milhões no 2T14. Já no 1S15, o EBITDA totalizou R\$ 88,3 milhões, com margem de 18,0%, ante R\$ 35,0 milhões, com margem de 8,2% registrados no 1S14. O EBITDA Ajustado, por sua vez, totalizou R\$ 27,8 milhões no 2T15, com margem de 14,4% e R\$ 65,9 milhões no 1S15, com margem de 15,0%.

Do ponto de vista operacional, a V-Agro continua apresentando resultados em linha com o esperado em todas as culturas, a saber:

- **Soja:** concluída a colheita da soja da safra 2014/15 com uma produtividade média de 3.074 kg/ha (51,2 sc/ha), 9,2% superior à média obtida na safra anterior. Em relação ao número apresentado no 1T15, verificamos uma redução por conta da finalização da colheita da soja nos estados da Bahia e Piauí, cujas produtividades foram prejudicadas pelas condições climáticas adversas que predominaram naquelas regiões. Não obstante, merece destaque a produtividade de 3.266 kg/ha (54,4 sc/ha) registrada no Mato Grosso, maior do que a média do estado, que foi de 3.114 kg/ha (51,9 sc/ha) e 11% superior a registrada pela Companhia na mesma região na safra 2013/14.
- **Milho:** cultura de 2ª safra e alternativo encontram-se com 90% e 36% da área colhida. As chuvas nos meses de abril e maio beneficiaram o desenvolvimento das mesmas, onde temos estimativas finais de produtividades de 7.326 kg/ha (122,1 sc/ha) e 4.368 kg/ha (72,8 sc/ha), respectivamente, maiores do que as estimativas iniciais.
- **Algodão:** as culturas de 1ª e 2ª safra encontram-se com 46% e 25% da área colhida. De forma contrária ao ocorrido com o milho, as chuvas nos meses de abril e maio prejudicaram a formação das maçãs na parte inferior da cultura,

reduzindo as produtividades estimadas pela Companhia para 3.840 kg/ha (256,0 @/ha) e 3.669 kg/ha (244,6 @/ha), respectivamente. Apesar disto, essa queda de produtividade pode ser parcialmente compensada por um melhor rendimento da pluma após seu beneficiamento.

Em relação às Despesas Gerais e Administrativas (SG&A), os números registrados ao longo do semestre vêm em linha com o que planejamos, onde destacamos que as reduções de despesas tem se mostrado constantes e um reflexo da reorganização interna e de processos iniciadas em 2013, mesmo com um cenário de inflação mais alto verificado nos últimos anos.

Do ponto de vista financeiro, concretizamos os US\$ 10 milhões restantes do alongamento de US\$ 150 milhões anunciado no final de 2014. Além disso, reduzimos a dívida líquida da Companhia em R\$ 91,9 milhões, redução de 11,0% em relação à dívida líquida do 1T15.

Atualmente, a V-Agro encontra-se em fase final do planejamento agrícola e orçamento para a safra 2015/16, o qual deverá ser concluído nas próximas semanas.

É importante enfatizar as dificuldades do atual cenário político/econômico brasileiro, onde temos verificado uma forte restrição ao crédito e conseqüente aumento nos custos financeiros, inclusive no agronegócio, que apesar de menos elástico que os demais setores, também sofre diante da deterioração do mesmo.

Aliado a isso, os preços de soja, milho e algodão em pluma apresentaram queda em dólares de, 31,0%, 19,8% e 27,7%, respectivamente, desde abril/14. Não obstante a perspectiva de alguns analistas de mercado de que esse cenário de preços baixos se estenda até o próximo ano, a V-Agro alinha-se com os demais analistas de mercado, que entendem que a demanda por *soft commodities* continuará crescente e que os preços poderão sustentar-se nos patamares atuais ou até mais elevados, caso as perspectivas para uma safra recorde não se concretize.

De qualquer forma, a V-Agro continuará em sua busca contínua pelo controle e redução de custos e na excelência operacional, buscando adaptar-se ao cenário mais adverso, estando pronta para se beneficiar do próximo ciclo de retomada do mercado das *soft commodities*.

Desempenho Econômico Financeiro

Receita Líquida

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Receita Líquida	259.793	267.538	-2,9%	658.806	595.451	10,6%
Receita Líquida dos Produtos	210.213	184.611	13,9%	471.681	430.671	9,5%
Hedge Accounting	(17.591)	467	-	(32.490)	(4.666)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	32.623	(14.097)	-	66.122	(2.788)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	(23.539)	(18.204)	29,3%	(15.878)	2.409	-
Performance	58.087	114.761	-49,4%	169.372	169.825	-0,3%

O setor agrícola é caracterizado pela sazonalidade em suas atividades. O 2T15 foi caracterizado pela finalização da colheita de soja da safra 2014/15 e o consequente faturamento de parte deste produto, bem como início da colheita do milho e algodão. Além disso, temos também faturamento de uma parcela pouco significativa do milho da safra 2014/15 e algodão remanescente da safra 2013/14.

Comparativamente ao 2T14, a receita líquida dos produtos totalizou R\$ 210,2 milhões, valor 13,9% superior ao registrado no mesmo trimestre do ano anterior, como reflexo, principalmente, de um faturamento de soja 24,4% superior ao de 2T14. Vale dizer que a soja foi responsável por 92,2% da receita líquida dos produtos no trimestre.

No 1S15, a receita líquida dos produtos totalizou R\$ 471,7 milhões, valor 9,5% superior à igual período do ano anterior, resultado, principalmente, do faturamento do algodão da safra anterior.

Abaixo segue um quadro comparativo da composição da receita líquida dos produtos da Companhia no 2T15 e 2T14, bem como no 1S15 e 1S14.

(R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Receita Líquida dos Produtos	210.213	184.611	13,9%	471.681	430.671	9,5%
Soja	193.818	155.862	24,4%	380.497	381.133	-0,2%
Milho	2.688	2.061	30,4%	4.158	2.616	58,9%
Algodão em Pluma	8.313	22.337	-62,8%	68.951	38.178	80,6%
Caroço de algodão	295	30	-	4.458	590	-
Outros ⁽¹⁾	5.099	4.321	18,0%	13.617	8.154	67,0%

(toneladas)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Quantidade faturada	237.091	196.552	20,6%	480.062	487.614	-1,5%
Soja	222.393	182.218	22,0%	430.182	448.301	-4,0%
Milho	11.186	5.954	87,9%	15.665	8.349	87,6%
Algodão em pluma	1.790	5.080	-64,8%	16.209	8.635	87,7%
Caroço de algodão	628	81	-	9.286	1.609	477,0%
Outros ⁽¹⁾	1.095	3.219	-66,0%	8.719	20.720	-57,9%

(1) Revenda de produtos, sorgo, armazenagem, girassol e fibrilha

Vale observar que a queda de 4,0% no faturamento (em toneladas) da soja no 1S15 deve-se à redução de 15% na área plantada da cultura na safra 2014/15, quando comparada à safra 2013/14, o que foi parcialmente compensado pelo aumento em 9,2% na produtividade desta safra.

Adicionalmente à receita líquida dos produtos, a receita líquida total é impactada (a) pela apropriação da variação do valor justo do ativo biológico e do produto agrícola, (b) pelo *hedge accounting*; e (c) pelos contratos de *performance*, os quais detalharemos abaixo.

(a) Ativo Biológico e Produto Agrícola

Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	9.084	(32.301)	-	50.243	(379)	-
Avaliação dos Ativos Biológicos	32.623	(14.097)	-	66.122	(2.788)	-
Soja	3.887	-	-	30.252	(12.524)	-
Milho	3.678	(7.424)	-	3.612	(3.887)	-
Algodão	29.555	(6.263)	-	36.755	14.033	161,9%
Girassol	(4.510)	1.627	-	(4.510)	1.627	-
Sorgo	12	(2.038)	-	12	(2.038)	-
Avaliação dos Produtos Agrícolas	(23.539)	(18.204)	29,3%	(15.878)	2.409	-
Soja	(22.780)	(17.780)	28,1%	1.407	433	225,1%
Milho	1.889	(3.210)	-	2.157	(3.059)	-
Algodão	(2.647)	3.023	-	(19.238)	4.150	-
Girassol	5	-	-	5	-	-
Sorgo	(6)	(237)	-97,5%	(210)	885	-

No 2T15, a avaliação do ativo biológico reconhecida à receita foi positiva em R\$ 32,6 milhões, em comparação com a marcação negativa de R\$ 14,1 milhões verificada no 2T14, resultado, principalmente, da avaliação da cultura do algodão, que teve uma marcação de R\$ 29,6 milhões positiva no 2T15 em comparação com a marcação negativa de R\$ 6,3 milhões no 2T14. Também teve impacto relevante na comparação dos trimestres as culturas de (i) milho, que teve avaliação positiva de R\$ 3,7 milhões

no 2T15, contra uma avaliação negativa de R\$ 7,4 milhões no 2T14 e (ii) girassol, que teve avaliação negativa de R\$ 4,5 milhões no 2T15, contra uma avaliação positiva de R\$ 1,6 milhão no 2T14, decorrente da queda da produtividade da cultura.

No 1S15, a avaliação do ativo biológico foi positiva em R\$ 66,1 milhões, contra um valor negativo de R\$ 2,3 milhões no 1S14, resultado das culturas de soja e algodão que apresentaram marcações positivas de R\$ 30,2 milhões e R\$ 36,8 milhões, respectivamente. No 1S14, a marcação do ativo biológico da soja apresentou um valor negativo de R\$ 12,5 milhões, enquanto que o algodão apresentou uma marcação positiva R\$ 14,0 milhões. Esses números demonstram nos resultados trimestral e semestral, que as culturas, de modo geral, vem apresentando melhor desempenho na safra 2014/15 quando comparadas à safra 2013/14, resultado das melhores produtividades que estão sendo realizadas na atual safra.

A avaliação do produto agrícola foi negativa em R\$ 23,5 milhões no 2T15, em comparação com a marcação negativa de R\$ 18,2 milhões no 2T14, resultado, em grande parte, da reversão da marcação positiva da soja feita no 1T15 a qual foi faturada no 2T15.

No 1S15, a avaliação do produto agrícola foi negativa em R\$ 15,9 milhões, em comparação com a avaliação positiva de R\$ 2,4 milhões no 1S14. Neste caso, semelhante ao ocorrido com a soja, a avaliação negativa é decorrente do faturamento do saldo de algodão da safra 2013/14, revertendo a marcação positiva registrada no 1S14.

Vale esclarecer que os preços considerados no cálculo do ativo biológico não correspondem aos preços já fixados pela Companhia, pois, conforme Pronunciamento Técnico – CPC 29, o ativo biológico deve ser mensurado pelo valor de mercado, sem considerar os valores já contratados para venda futura.

Já no caso do produto agrícola, o Pronunciamento Técnico – CPC 16 determina que a mensuração seja feita pelo valor líquido realizável, ou seja, considerando os volumes vendidos ao preço de venda e o saldo restante a preço de mercado. Em ambos os casos, descontando-se todas as despesas de venda (tributos, logística, comissão, etc.).

(b) Hedge Accounting

No 2T15, tivemos o impacto negativo de R\$ 17,6 milhões na Receita Líquida referente à realização de parte da variação cambial alocada no patrimônio líquido, a qual deve sempre ser efetivada no momento do pagamento dos empréstimos e financiamentos. No 1S15, o impacto foi negativo em R\$ 32,5 milhões.

(c) Contratos de Performance

A receita líquida total também incluiu, no 2T15, a utilização de *performance* de terceiros (compra de *performance*) para liquidação de contratos de financiamento à exportação, no valor de R\$ 58,1 milhões, valor 49,4% inferior ao mesmo período do ano anterior. No 1S15, os contratos de *performance* totalizaram R\$ 169,4 milhões. A necessidade da utilização destes contratos deve-se ao fato de não termos volume de exportações suficiente para liquidar os contratos de empréstimos vinculados à exportação.

Custo dos Produtos Vendidos

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Custos de Produtos Vendidos	(257.745)	(303.340)	-15,0%	(580.687)	(556.786)	4,3%
CPV Produtos	(190.529)	(189.044)	0,8%	(415.205)	(371.913)	11,6%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(8.909)	8.005	-	(3.817)	(5.663)	-32,6%
Performance	(58.307)	(122.301)	-52,3%	(161.665)	(179.210)	-9,8%

No 2T15, o custo dos produtos vendidos foi influenciado principalmente pela redução dos contratos de *performance* em 52,3% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Já no 1S15, o CPV totalizou R\$ 580,7 milhões, valor 4,3% superior ao 1S14, resultado do aumento do CPV dos produtos em 11,6%.

O aumento do CPV dos produtos, de R\$ 189,0 milhões no 2T14 para R\$ 190,5 milhões no 2T15, é resultado da combinação de um faturamento 62,8% menor de algodão em pluma no 2T15 quando comparado ao 2T14, somado a um faturamento 24,4% maior de soja no 2T15. No 1S15, o CPV dos produtos totalizou R\$ 415,2 milhões, contra R\$ 371,9 milhões no 1S14, resultado, principalmente, do maior faturamento de algodão no primeiro trimestre do ano de 2015, como já explicado no Release dos Resultados do 1T15.

Conforme explicitado em tópico acima, tivemos também a presença de contratos de *performance* no 2T15 no valor de R\$ 58,3 milhões, contra um valor de R\$ 122,3 milhões no mesmo período do ano anterior.

O aumento do custo também foi impactado pelo valor negativo da realização do valor justo dos ativos biológicos, que passou de um valor positivo de R\$ 8,0 milhões no 2T14 para R\$ 8,9 milhões negativos no 2T15. No semestre, esta conta apresenta um valor negativo de R\$ 3,8 milhões.

Abaixo, segue quadro comparativo da composição do CPV dos produtos no 2T15 e 2T14, bem como no 1S15 e 1S14.

(R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
CPV Produtos	(190.529)	(189.044)	0,8%	(415.205)	(371.913)	11,6%
Soja	(176.084)	(163.895)	7,4%	(325.528)	(328.369)	-0,9%
Milho	(1.926)	(1.631)	18,1%	(3.483)	(1.976)	76,3%
Algodão Pluma	(6.314)	(20.021)	-68,5%	(67.748)	(35.153)	92,7%
Caroço de Algodão	(120)	(11)	-	(3.932)	(211)	-
Outros ⁽¹⁾	(6.085)	(3.487)	74,5%	(14.514)	(6.204)	133,9%

(1) Revenda de produtos, sorgo, girassol e fibrilha

Margem por Cultura

Soja

Soja Faturada		2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	222.393	182.218	22,0%	430.182	448.301	-4,0%
Receita Líquida	R\$ Mil	193.818	155.862	24,4%	380.497	381.133	-0,2%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,87	0,86	1,9%	0,88	0,85	4,0%
CPV	R\$ Mil	(176.084)	(163.895)	7,4%	(325.528)	(328.369)	-0,9%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,79)	(0,90)	-12,0%	(0,76)	(0,73)	3,3%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,080	(0,044)	-	0,128	0,118	8,6%

No 2T15, a soja apresentou margem positiva de R\$ 0,080 mil/ton, contra margem negativa de R\$ 0,044 mil/ton em igual período do ano anterior, reflexo da combinação de um melhor preço médio de venda, beneficiado pela valorização do dólar, e menor custo quando comparado aos números do 2T14, na ordem de 1,9% e -12,0%, respectivamente. Ao analisarmos as margens do 1S15, observa-se um incremento de 8,6% em relação ao mesmo período do ano anterior, resultado do aumento do preço médio de venda em 4,0%, compensado parcialmente por um aumento do custo médio unitário de venda em 3,3%.

Milho

Milho Faturado		2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	11.186	5.954	87,9%	15.665	8.349	87,6%
Receita Líquida	R\$ Mil	2.688	2.061	30,4%	4.158	2.616	58,9%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,24	0,35	-30,6%	0,27	0,31	-15,3%
CPV	R\$ Mil	(1.926)	(1.631)	18,1%	(3.483)	(1.976)	76,3%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,17)	(0,27)	-37,1%	(0,22)	(0,24)	-6,0%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,068	0,072	-5,8%	0,043	0,077	-43,8%

O milho apresentou queda na margem unitária devido, principalmente, à redução no preço médio de venda da *commodity*, que alcançou o patamar de R\$ 0,24 mil/ton no 2T15, ante um preço médio de venda de R\$ 0,35 mil/ton no 2T14. A queda no preço médio foi compensada por uma redução do custo médio de venda, que passou de R\$ 0,27 mil/ton no 2T14 para R\$ 0,17 mil/ton no 2T15, uma redução de 37,1%. No 1S15, da mesma forma, observa-se uma queda de 15,3% no preço médio praticado, atingindo os R\$ 0,27 mil/ton no 1S15 em comparação com R\$ 0,31 mil/ton verificado no 1S14. Porém, com o impacto positivo de 6,1% de redução no custo médio de venda, a margem unitária sofreu um recuo de 43,8% no 1S15 quando comparado ao 1S14.

Algodão

Algodão Faturado		2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Algodão em pluma							
Quantidade Faturada	Ton	1.790	5.080	-64,8%	16.209	8.635	87,7%
Receita Líquida	R\$ Mil	8.313	22.337	-62,8%	68.951	38.178	80,6%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	4,65	4,40	5,7%	4,25	4,42	-3,8%
CPV	R\$ Mil	(6.314)	(20.021)	-68,5%	(67.748)	(35.153)	92,7%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(3,53)	(3,94)	-10,5%	(4,18)	(4,07)	2,7%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	1,117	0,456	145,1%	0,074	0,350	-78,8%
Caroço de algodão							
Quantidade Faturada	Ton	628	81	-	9.286	1.609	477,0%
Receita Líquida	R\$ Mil	295	30	-	4.458	590	-
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,47	0,37	26,9%	0,48	0,37	31,0%
CPV	R\$ Mil	(120)	(11)	-	(3.932)	(211)	-
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,19)	(0,14)	40,9%	(0,42)	(0,13)	223,0%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,279	0,234	18,9%	0,057	0,235	-75,9%

No 2T15, o faturamento do algodão em pluma proveniente da safra 2013/14 totalizou 1,8 mil toneladas, uma queda de 64,8% quando comparado ao mesmo período do ano anterior, gerando uma receita de R\$ 8,3 milhões. Já o faturamento do caroço de algodão passou de 81 toneladas no 2T14 para 628 toneladas no 2T15. No 1S15, o

faturamento do algodão em pluma totalizou 16,2 mil toneladas, valor 87,7% superior ao 1S14.

A margem unitária do algodão em pluma no 2T15 foi positiva, totalizando R\$ 1,117 mil/ton contra R\$ 0,456 mil/ton no 2T14, resultado da combinação de melhor preço unitário de venda, beneficiado pela valorização do dólar, com menores custos unitários. Já no 1S15, a margem unitária registrou R\$ 0,074 mil/ton, valor inferior ao obtido mesmo período do ano anterior.

A margem unitária do caroço de algodão sofreu incremento de 18,9% no 2T15 em relação ao 2T14, em decorrência dos melhores preços unitários praticados. No 1S15, por outro lado, a margem unitária apresentou queda, totalizando R\$ 0,057 mil/ton, contra R\$ 0,235 mil/ton no 1S14.

Custo de Produção

Na tabela abaixo apresentamos os custos realizados da safra 2013/14, bem como estimativa para safra 2014/15.

Cultura	Safra 2013/14			Safra 2014/15								
	Estimativa Inicial	Realizado	Var. %	Estimativa Inicial			Estimativa Atual			% Realizado do total da Estimativa		
				R\$/ha	Composição		R\$/ha	Composição		%	% Realizado por	
	% R\$	% US\$	% R\$		% US\$	% R\$		% US\$				
Soja 1ª safra	(2.148)	(1.960)	-8,7%	(2.084)	48%	52%	(2.357)	47%	53%	100%	100%	100%
Soja 2ª safra	(1.449)	(1.449)	0,0%	(1.683)	34%	66%	-	-	-	-	-	-
Algodão 1ª safra	(6.143)	(6.218)	1,2%	(7.581)	61%	39%	(6.574)	49%	51%	84%	66%	100%
Algodão 2ª safra	(5.085)	(5.616)	10,4%	(5.566)	56%	44%	(5.289)	47%	53%	83%	65%	100%
Milho 1ª safra	(3.246)	(3.288)	1,3%	(3.963)	39%	61%	(2.947)	48%	52%	91%	81%	100%
Milho 2ª safra	(1.525)	(1.621)	6,3%	(1.435)	48%	52%	(1.338)	50%	50%	89%	77%	100%
Milho 2ª safra alternativo	-	-	-	(786)	49%	51%	(730)	58%	42%	91%	85%	100%
Sorgo	(434)	(707)	62,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Girassol	(1.268)	(1.258)	-0,7%	(1.289)	45%	55%	(1.348)	59%	41%	91%	84%	100%

A partir deste trimestre e, como forma de fornecer cada vez mais informações acerca da composição de nossos custos, passaremos a divulgar a composição percentual de nosso custo total de produção por item.

Composição do custo total de produção (%)	Atualizado - Safra 2013/14						Estimado - Safra 2014/15				
	Algodão	Soja	Milho	Sorgo	Girassol	Média (2013/14)	Algodão	Soja	Milho	Girassol	Média (2014/15)
Custos Variáveis	72,4	74,5	70,4	70,7	75,2	72,7	76,8	76,7	68,6	62,0	71,4
Sementes	5,6	7,9	14,9	12,5	9,7	10,1	8,7	9,4	12,8	5,4	9,3
Fertilizantes	19,0	23,1	23,4	19,4	34,0	23,8	16,5	21,5	24,4	19,8	21,2
Defensivos	22,7	21,1	12,2	11,7	17,0	17,0	27,3	22,3	12,0	16,5	19,0
Serviços Terceiros	3,4	7,3	5,2	6,0	3,4	5,0	1,5	5,4	1,3	1,7	3,0
Combustíveis e lubrificantes	4,3	4,7	5,0	6,7	4,2	5,0	4,6	5,3	7,5	7,2	5,9
Transportes/Fretes	0,8	3,0	2,8	3,1	0,8	2,1	0,4	3,1	3,3	1,2	2,0
Beneficiamento	10,4	-	-	-	-	2,1	10,7	-	-	-	2,6
Material Manutenção	3,4	3,9	4,5	6,9	4,0	4,5	4,8	6,7	5,1	7,3	5,7
Outros	2,9	3,6	2,4	4,4	2,2	3,1	2,2	2,9	2,1	2,9	2,6
Custos Fixos	27,6	25,5	29,6	29,3	24,8	27,4	23,2	23,3	31,3	38,0	28,6
Mão de obra	12,5	11,9	14,6	20,3	17,5	15,4	13,0	10,9	12,6	15,1	13,4
Depreciações e amortizações	5,5	7,7	7,2	5,5	4,8	6,1	6,0	7,1	9,0	10,8	7,8
Arrendamentos	8,3	4,3	5,8	-	-	3,7	3,9	4,3	9,4	11,7	6,6
Outros	1,3	1,6	2,1	3,5	2,5	2,2	0,4	1,0	0,4	0,4	0,9

Lucro Bruto

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Receita Líquida	259.793	267.538	-2,9%	658.806	595.451	10,6%
Receita Líquida dos Produtos	210.213	184.611	13,9%	471.681	430.671	9,5%
Hedge Accounting	(17.591)	467	-	(32.490)	(4.666)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	32.623	(14.097)	-	66.122	(2.788)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	(23.539)	(18.204)	29,3%	(15.878)	2.409	-
Performance	58.087	114.761	-49,4%	169.372	169.825	-0,3%
Custos de Produtos Vendidos	(257.745)	(303.340)	-15,0%	(580.687)	(556.786)	4,3%
CPV Produtos	(190.529)	(189.044)	0,8%	(415.205)	(371.913)	11,6%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(8.909)	8.005	-	(3.817)	(5.663)	-32,6%
Performance	(58.307)	(122.301)	-52,3%	(161.665)	(179.210)	-9,8%
Lucro (Prejuízo) Bruto	2.048	(35.802)	-	78.119	38.665	102,0%
<i>Margem Bruta ⁽¹⁾</i>	<i>1,1%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>-</i>	<i>14,4%</i>	<i>11,3%</i>	<i>3,1 p.p.</i>

(1) Margens calculadas dividindo o Lucro Bruto e Resultado Operacional desconsiderando operação de *performance* tanto na receita quanto no custo pela receita líquida desconsiderando valor da *performance*

No 2T15, a Companhia apresentou um lucro bruto de R\$ 2,0 milhões, ante um prejuízo bruto de R\$ 35,8 milhões no 2T14, conforme detalhado abaixo.

O resultado das culturas (receita líquida de produtos – CPV produtos) no 2T15 foi positivo em R\$ 19,7 milhões conforme comentado anteriormente, ante um resultado negativo de R\$ 4,4 milhões verificado no 2T14.

As avaliações das linhas de ativo biológico (receita e custo) e produto agrícola totalizaram R\$ 175,0 mil positivos no 2T15. No 2T14, a avaliação dessas contas foi negativa em R\$ 24,3 milhões, ou seja, apresentou uma variação comparativa positiva de R\$ 24,5 milhões no 2T15.

Por fim, a Companhia foi impactada negativamente em R\$ 17,6 milhões de variação cambial de operações designadas no *hedge accounting*, ante ao impacto positivo de R\$ 467,7 mil no 2T14, e uma margem negativa das operações de *performance* de R\$ 220 mil.

No 1S15, o lucro bruto da Companhia totalizou R\$ 78,1 milhões, com margem bruta de 14,4%, como reflexo, principalmente, do resultado positivo das culturas de R\$ 56,5 milhões.

Despesas Operacionais

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Despesas Operacionais	(2.688)	(12.081)	-77,7%	(21.733)	(37.976)	-42,8%
Gerais, Administrativas	(12.709)	(13.139)	-3,3%	(22.803)	(24.416)	-6,6%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	16.281	9.484	71,7%	17.412	1.047	-
Despesas com Armazenagem	(3.439)	(2.749)	25,1%	(7.222)	(6.238)	15,8%
Despesas com Vendas	(2.821)	(5.676)	-50,3%	(9.120)	(8.369)	9,0%

No 2T15, a Companhia registrou despesas operacionais de R\$ 2,7 milhões ante R\$ 12,1 milhões no 2T14, impactada principalmente pela linha de outras receitas (despesas) operacionais que apresentou um valor positivo de R\$ 16,3 milhões, conforme explicado abaixo. Já no 1S15, essas despesas totalizaram R\$ 21,7 milhões, contra R\$ 38,0 milhões registrados no mesmo período do ano anterior.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 12,7 milhões, uma redução de R\$ 430,8 mil em relação ao correspondente no 2T14, com redução mais expressiva nas contas de gastos com pessoal e despesas administrativas, que atingiram os montantes de R\$ 6,1 milhões e R\$ 2,2 milhões no 2T15, valores 4,2% e 8,9% inferiores ao 2T14. Se analisarmos os dados semestrais, verificamos que esta rubrica apresentou uma redução de 6,6% quando comparado ao igual período do ano anterior, influenciado pelas reduções das despesas com pessoal, administrativas e impostos e taxas que apresentaram reduções de 7,2%, 0,8% e 49,7%, respectivamente. Esses números demonstram o contínuo esforço da Companhia na redução de despesas e na busca de eficiência, que mesmo em um cenário com inflação elevada estamos reduzindo nossas despesas.

As outras receitas (despesas) operacionais apresentaram resultado positivo de R\$ 16,3 milhões no 2T15 em comparação a R\$ 9,5 milhões no 2T14. As principais rubricas nesta conta no 2T15 foram: (i) constituição de crédito de PIS/COFINS sobre arrendamentos de pessoas jurídicas, não creditados nos últimos 5 anos, no valor de R\$ 8,7 milhões; (ii) reversão de provisão de contingências tributárias, no valor de R\$ 5,4 milhões e (iii) receita de PEPRO de algodão, no valor de R\$ 1,2 milhão. No 2T14 a principal rubrica foi a reversão da provisão para contratos onerosos, no valor de R\$ 9,0 milhões.

As despesas com armazenagem totalizaram R\$ 3,4 milhões, valor 25,1% superior ao mesmo período do ano anterior, motivado, principalmente, pelo aumento do custo da energia elétrica no período e também pelo maior volume de armazenagem do período.

Por fim, as despesas com vendas totalizaram R\$ 2,8 milhões, valor muito inferior aos R\$ 5,7 milhões registrado no 2T14, resultado do menor faturamento de algodão neste

trimestre. Já no 1S15, as despesas com vendas foram 9,0% superior ao 1S14, devido ao maior faturamento de algodão em pluma ocorrida em grande parte no 1T15.

EBITDA

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Lucro (Prejuízo) do Exercício	26	(29.865)	-	(1.277)	3.318	-
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>0,0%</i>	<i>-19,5%</i>	-	<i>-0,3%</i>	<i>0,8%</i>	-
(+) IR e CSLL	132	(17.592)	-	76	(8.379)	-
(+) Resultado Financeiro	(798)	(426)	87,4%	57.587	5.750	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.834	2.515	12,7%	5.325	5.032	5,8%
(+) Depreciação e Amortização Custo	12.066	14.410	-16,3%	26.629	29.291	-9,1%
EBITDA	14.260	(30.958)	-	88.340	35.011	152,3%
<i>Margem EBITDA ⁽¹⁾</i>	<i>7,1%</i>	<i>-20,3%</i>	-	<i>18,0%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,8 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(9.084)	32.301	-	(50.243)	379	-
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	8.909	(8.005)	-	3.817	5.663	-32,6%
(+) Performance/Variação Cambial	(251)	6.360	-	(8.991)	8.068	-
(+) Hedge Accounting	17.591	(467)	-	32.490	4.666	-
(+) Provisões não recorrentes (<i>Impairment</i> e Sinistro)	(3.639)	-	-	480	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	(9.034)	-	-	(158)	-
<i>Impairment de IR e baixa de estoque</i>	-	-	-	-	-	-
EBITDA Ajustado	27.786	(9.803)	-	65.893	53.629	22,9%
<i>Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾</i>	<i>14,4%</i>	<i>-5,3%</i>	-	<i>15,0%</i>	<i>12,6%</i>	<i>2,4 p.p.</i>

(1) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito da *performance*

(2) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo o ativo biológico e efeito da *performance*

O EBITDA apresentado pela Companhia nesse trimestre foi de R\$ 14,3 milhões, ante um EBITDA negativo de R\$ 31,0 milhões no 2T14. Já no 1S15, o EBITDA totalizou R\$ 88,3 milhões, com margem de 18,0%, ante R\$ 35,0 milhões, com margem de 8,2% registrados no 1S14. A melhora operacional da V-Agro e a execução do processo de *turnaround*, iniciado em 2013, já começam a ser refletidos nos resultados financeiros da Companhia, mesmo em um ano com margens mais apertadas para o setor.

Com o objetivo de fornecer melhores elementos para análise, a Companhia apresenta além do EBITDA calculado de acordo com os critérios da CVM, o EBITDA Ajustado. Nesse cálculo, de forma a aproximar o cálculo da real geração de caixa operacional, que é a definição conceitual do EBITDA, são excluídos os efeitos decorrentes da variação do valor justo dos ativos biológicos e produtos agrícolas (apropriado na receita), como também o efeito da apropriação do valor justo dos ativos biológicos apropriados ao custo dos produtos agrícolas vendidos. Por outro lado são incluídos no ajuste do EBITDA a variação cambial da *performance* e provisões e ajustes não recorrentes.

No 2T15 o EBITDA Ajustado foi de R\$ 27,8 milhões, com margem EBITDA Ajustado de 14,4%, contra uma margem negativa de 5,3% verificada no 2T14. Já no 1S15, o EBITDA Ajustado foi de R\$ 65,9 milhões, 22,9% superior ao valor registrado em igual período do ano anterior, com margem de 15,0%.

Hedge accounting do Fluxo de Caixa

A Companhia, por ter grande parte da venda de seus produtos atrelados ao dólar, com o objetivo de evitar volatilidade sem efeito caixa nos seus resultados e aproximar as demonstrações à sua realidade, decidiu designar, a partir de 1º de agosto de 2013, suas dívidas bancárias nominadas em dólar como *hedge* de suas vendas futuras indexadas ao dólar, em conformidade com as normas IAS 39 e CPC 38.

O saldo da variação cambial passiva decorrente das dívidas bancárias designadas no *hedge accounting* totalizou R\$ 155 milhões até junho de 2015, o qual foi registrado temporariamente no patrimônio líquido e só será levado ao resultado quando ocorrerem as efetivas amortizações das dívidas em dólar designadas, e os efetivos ingressos dessas receitas que estavam protegidas, permitindo assim que o reconhecimento do impacto da variação do dólar sobre dívidas e vendas possa ser registrado no mesmo momento.

No 2T15, houve liquidação de R\$ 84,4 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas para o *hedge accounting*. Diante disto, conforme descrito acima, a variação cambial negativa, de R\$ 17,6 milhões sobre essas dívidas, foi reconhecida no resultado.

Por fim, é importante salientar que o resultado da Companhia ainda é impactado pela variação cambial de clientes e fornecedores em dólar que não fazem parte do *hedge accounting* implementado pela Companhia.

Resultado Financeiro

No 2T15 apresentamos um resultado financeiro líquido positivo de R\$ 0,8 milhão conforme tabela abaixo:

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Resultado Financeiro	798	426	87,4%	(57.587)	(5.750)	-
Receita Financeira	8.814	7.143	23,4%	20.607	15.352	34,2%
Despesa Financeira	(23.818)	(15.975)	49,1%	(42.895)	(35.888)	19,5%
Variação Cambial	15.802	9.258	70,7%	(35.299)	14.786	-

No 2T15, as receitas financeiras atingiram R\$ 8,8 milhões, ante R\$ 7,1 milhões no 1T15. Do total das receitas neste trimestre, R\$ 5,6 milhões referem-se a juros e variações monetárias dos recebíveis da Companhia e R\$ 2,0 milhões a descontos obtidos de fornecedores.

As despesas financeiras, por sua vez, totalizaram R\$ 23,8 milhões no 2T15, valor 49,1% superior aos R\$ 16,0 milhões registrados no 2T14, impactado por maior endividamento da Companhia no 2T15 quando comparado ao igual período do ano anterior, aliado a um maior custo médio das dívidas, que passou de 5,07% a.a. no 2T14 para 6,54% a.a. no 2T15, por conta do atual cenário de restrição de crédito. Do total, merecem destaque os R\$ 18,0 milhões referente às despesas incorridas com juros e variações monetárias de contratos indexados ao IGPM, Libor e CDI e R\$ 2,2 milhões referentes as despesas com IOF e tarifas de contratação do alongamento da dívida.

A variação cambial impactou positivamente o resultado financeiro da Companhia em R\$ 15,8 milhões no 2T15, contra um resultado positivo de R\$ 9,3 milhões no 2T14.

Mesmo com a adoção do *hedge accounting*, implementado em agosto de 2013, a variação cambial continuará impactando o resultado da Companhia, pois apenas as dívidas bancárias indexadas ao dólar são designadas como instrumento de *hedge* de fluxo de caixa, sendo que os compromissos com fornecedores e outros indexados à moeda estrangeira não fazem parte do *hedge accounting* e continuarão impactando a linha de variação cambial no resultado financeiro.

Resultado Líquido

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	158	(47.457)	-	(1.201)	(5.061)	-76,3%
Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾	0,1%	-31,1%	-	-0,2%	-1,2%	1,0 p.p.
IR e CSLL	(132)	17.592	-	(76)	8.379	-
Impostos Correntes	(1)	(31)	-96,8%	(37)	(968)	-96,1%
Impostos Diferidos	(131)	17.623	-	(39)	9.347	-

(1) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito da *performance*

No 2T15, a Companhia apresentou um resultado líquido positivo de R\$ 26 mil ante um valor negativo de R\$ 29,9 milhões no 2T14.

Em que pese a redução do preço das commodities, em dólar, no ano de 2015 em comparação com os preços do ano de 2014, e do aumento dos custos financeiros, o resultado líquido verificado no 2T15 e no 1T15, quando comparado com igual período do ano anterior, ilustram a melhoria operacional da Companhia na safra 2014/15 em comparação com a safra 2013/14, refletida nas maiores produtividades obtidas (soja) e esperadas (milho e algodão), aliado a uma gestão mais austera dos custos das lavouras e das despesas operacionais e corporativas.

Hedge Comercial e Cambial

Como parte do procedimento de *hedge* adotado, a Companhia busca o travamento de suas margens, ou seja, à medida que assume compromissos decorrentes da compra de insumos, vende parte de sua produção. Nas tabelas a seguir, apresentamos a posição comercializada e faturada da safra 2014/15, bem como da safra 2015/16.

Conforme fora adotado no último Release, visando o maior fornecimento de informações sobre as vendas efetuadas pela Companhia, adotamos a abertura da porcentagem comercializada em dólar e em reais, bem como, no caso da soja, os valores vendidos na fazenda e o equivalente no porto.

Safra	Produto	Moeda	% comercializado ⁽¹⁾	% faturado ⁽²⁾	Preço Vendido FOB - Fazenda ⁽³⁾	Preço Porto
2014/15	Soja	R\$	11%	10%	24,70/Bushel	11,54/Bushel ⁽³⁾
		USD	83%	82%	8,62/Bushel	
		Arrendamento	6%	-	N/A	
	Milho	R\$	28%	2%	6,61/Bushel	
		USD	30%	1%	2,03/Bushel	
	Algodão	R\$	2%	0%	2,11 / libra peso	0,72 / libra peso
		USD	70%	0%		
	Caroço	R\$	22%	0%	467,17 /Ton	
		USD	22%	0%	269,34 /Ton	
	Girassol	R\$	118%	6%	53,00 /Saca	
		USD	0%	0%		

(1) Percentual comercializado até 31/07/2015

(2) Percentual do total da produção faturado até a 30/06/2015

(3) Preço Equivalente considerando Prêmio + Frete de US\$ 110 por tonelada

Safra	Produto	Moeda	% comercializado ⁽¹⁾	% faturado ⁽²⁾	Preço Vendido FOB - Fazenda ⁽³⁾	Preço Porto
2015/16	Soja	R\$	1%	0%	26,47/Bushel	10,63/Bushel ⁽³⁾
		USD	13%	0%	7,87/Bushel	
		Arrendamento	14%	-	N/A	

(1) Percentual comercializado até 31/07/2015

(2) Percentual do total da produção faturado até a 30/06/2015

(3) Preço Equivalente considerando Prêmio + Frete de US\$ 100 por tonelada

A Companhia vem buscando garantir margens e rentabilidade em reais, travando parte da exposição em dólar desconsiderando os compromissos em moeda estrangeira (exposição = receita prevista em US\$ - compromissos em US\$).

A posição aberta feita em NDF – *Non-Deliverable Forward*, é:

Produto	Tipo de Operação	Moeda	Volume	Forward	Vencimento
NDF	Venda	US\$	5,0 milhões	R\$ 3,49	15/12/2015

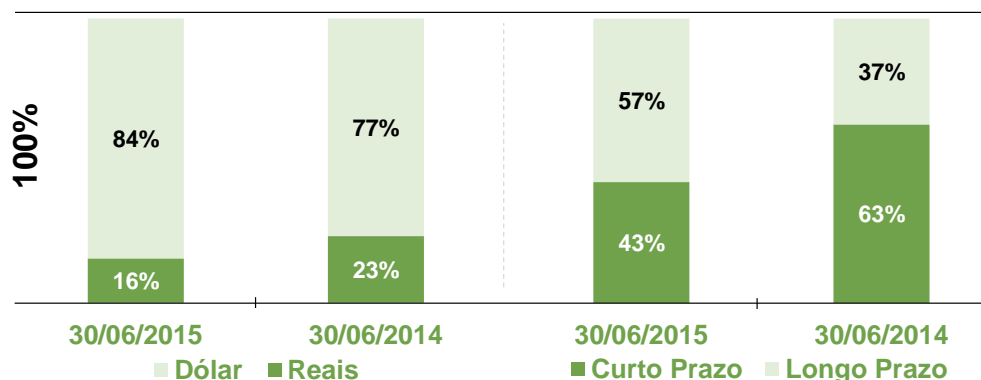
Endividamento Bancário

Comparativamente a março de 2015, o endividamento bancário da Companhia apresentou uma redução de 8,6%, passando de R\$ 845,1 milhões no 1T15 para R\$ 772,5 milhões no 2T15. Esta redução é demonstrada no quadro abaixo:

Composição do Endividamento	2T15	1T15
Endividamento trimestre anterior	845,1	913,4
(+) Captações no trimestre (*)	122,7	22,0
(-) Amortizações no trimestre	(147,6)	(229,1)
Variação cambial e juros	(47,7)	138,8
Endividamento no final do trimestre	772,5	845,1

(*) Líquido dos custos de captação no valor de R\$ 8,7 milhões)

Endividamento por Tipo de Moeda Endividamento Curto e Longo Prazo



A dívida em moeda estrangeira em junho de 2015 representou 84,4% do total, com um custo médio de 5,82% a.a. Já o custo médio da totalidade da dívida da Companhia no 2T15 é de 6,54% a.a., correspondendo a um aumento de 0,73 ponto percentual em relação ao trimestre anterior.

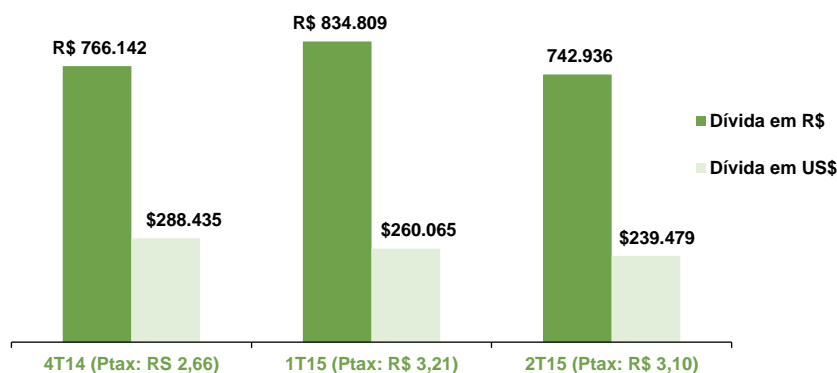
Vale ressaltar que a contratação de dívidas em moeda estrangeira tem um *hedge* natural, visto que as receitas da Companhia são, em sua maioria, dolarizadas.

Abaixo demonstramos o endividamento da Companhia conforme as demonstrações financeiras do 2T15.

Endividamento (em R\$ mil)	30/06/2015	31/03/2015	31/12/2014	30/06/2014
Curto Prazo	(328.438)	(376.865)	(663.426)	(363.685)
Longo Prazo	(444.108)	(468.185)	(250.013)	(215.510)
(=) Dívida Bruta	(772.546)	(845.050)	(913.439)	(579.195)
Caixa e equivalentes	29.610	10.241	147.297	7.807
(=) Dívida Líquida	(742.936)	(834.809)	(766.142)	(571.388)

Se analisarmos a dívida líquida em dólares da Companhia, verificamos que a mesma vem apresentando redução ao longo dos últimos trimestres.

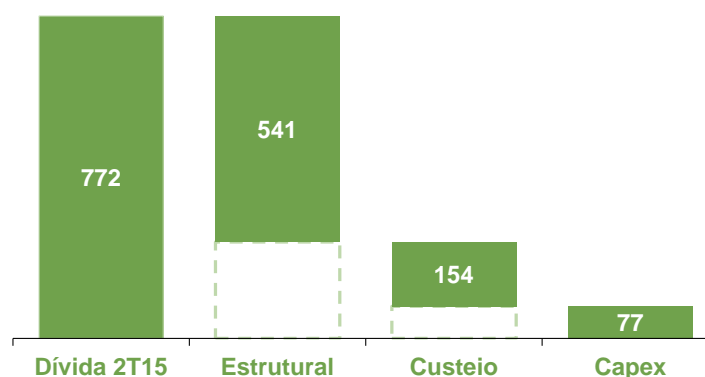
Evolução da Dívida Líquida em R\$ e US\$



Para uma melhor compreensão da composição do endividamento da Companhia, apresentamos a abertura abaixo:

- Dívida Estrutural: composta por dívidas de longo prazo, principalmente PPE (pré-pagamento de exportação). O *duration* desta dívida é de 2,33 anos
- Custeio: composta por dívidas para capital de giro e custeio agrícola. São dívidas de curto prazo e as principais linhas contratadas são crédito agrícola e ACC (adiantamento de contrato de câmbio). O *duration* destas dívidas são de 0,54 ano
- Capex: composta por linhas de financiamento para aquisição de máquinas e ativo fixo. O *duration* desta dívida é de 2,18 anos

Composição da Dívida (R\$ MM)



Geração de Caixa Operacional

Com o objetivo de apresentar o resultado da Companhia desconsiderando os efeitos não caixa, passaremos, a partir deste trimestre, a apresentar quadro com a geração de caixa operacional.

Caixa líquido gerado (consumido) pelas atividades operacionais (R\$ Mil)	2T15	2T14	1S15	1S14
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	158	(47.457)	(1.201)	(5.061)
(+) Ajustes do resultado que não afetam o caixa	69.182	40.945	79.225	66.031
(+/-) Variações das contas patrimoniais operacionais	22.741	(29.901)	38.481	(13.828)
(-) Imposto de renda e contribuição social pagos	(1)	(31)	(37)	(968)
(-) Juros pagos	(20.158)	(3.626)	(36.564)	(18.426)
(-) Instrumentos financeiros derivativos pagos	(6.206)	(1.498)	(8.543)	(1.170)
Geração (consumo) de caixa operacional	65.716	(41.569)	71.361	26.577

Em que pese a redução do preço das commodities, em dólar, no ano de 2015 em comparação com os preços do ano de 2014, e do aumento dos custos financeiros, a melhoria da geração de caixa operacional de R\$ 44,8 milhões verificada no 1S15, quando comparada com o 1S14, (melhoria de R\$ 69,4 milhões sem considerar os efeitos financeiros), demonstram a maior eficiência operacional da Companhia na safra 2014/15 em comparação com a safra 2013/14, refletida em melhores produtividades soja, aliado a uma gestão mais austera dos custos das lavouras e das despesas operacionais e corporativas. O maior estoque de passagem de pluma do ano de 2014 para 2015 em comparação com o ano anterior também beneficiou a geração de caixa no primeiro semestre de 2015.

Valor Líquido dos Ativos

Apresentamos na tabela abaixo o valor líquido dos ativos da Companhia.

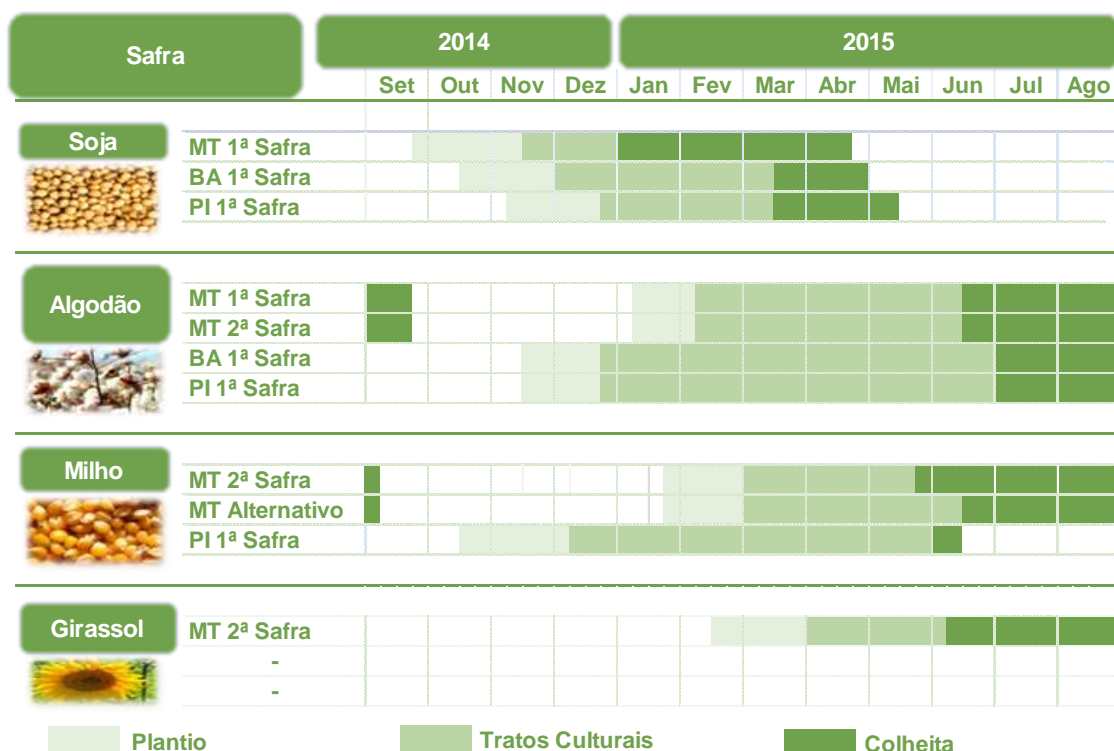
Valor Líquido dos Ativos (NAV) R\$ milhões	V-Agro 2T15
(+) Fazendas Próprias ^{(1) (2)}	1.253
(+) Infraestrutura (excl. terras)	388
(+) Contas a Receber / Títulos a Receber	37
(+) Estoques	181
(+) Ativos Biológicos	235
(+) Caixa	30
(+) Subtotal	2.124
(-) Fornecedores	181
(-) Dívida Bruta	773
(-) Subtotal	953
(=) Valor Líquido dos Ativos (NAV)	1.171
Nº Ações (milhões)	537,4
Valor Líquido dos Ativos por Ação	2,18
Valor da Ação (R\$ por Ação) em 30/06/2015	0,87
Desconto do preço da Ação no mercado em Relação ao NAV	60,1%

(1) Considerado Laudo de Avaliação da Deloitte de 30 de junho de 2014

(2) Não foram descontados os impostos sobre o ganho de capital da venda das terras em função de a Companhia possuir créditos acumulados de IRPJ e CSLL originados de Prejuízo Fiscal, Base de Cálculo Negativa da CSLL e Ágio Fiscal a amortizar no valor de R\$ 440 milhões.

Desempenho Operacional

O 2T15, conforme demonstrado no quadro abaixo, é marcado pela finalização da colheita de soja, em todos os estados, início da colheita de algodão de 1ª e 2ª safra e milho de 2ª safra.



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

Safra 2014/15

Soja 1ª Safra

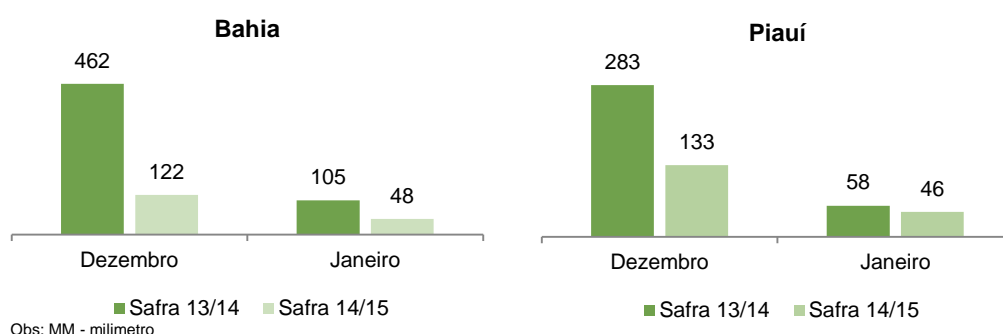
Unidade de Produção	Soja				
	Área Plantada	Área Colhida	(%)	Produtividade	
				Kg/ha	sc/ha
Mato Grosso	125.945	125.945	100%	3.266	54,4
Bahia	10.534	10.534	100%	2.174	36,2
Piauí	14.997	14.551	97%	2.059	34,3
Total	151.476	151.030	100%	3.074	51,2

Obs: a produtividade final só será conhecida após o embarque total dos armazéns

No 2T15, foi concluída a colheita da soja da safra 2014/15 com uma produtividade média de 3.074 kg/ha (51,2 sc/ha), 9,2% superior à média obtida na safra anterior.

Conforme já descrito no Release dos Resultados do 1T15, a colheita da soja no Mato Grosso fluiu normalmente na maior parte das unidades, onde obtivemos uma produtividade média de 3.266 kg/ha (54,4 sc/ha), valor este 4,8% superior à produtividade média do estado para a safra 2014/15.

As unidades do Nordeste (BA e PI), que representam 17% da área cultivada, apresentaram perda de produtividade em função dos longos períodos de estiagem ocorridos principalmente nos meses de dezembro/14 e janeiro/15. Como consequência, as lavouras apresentaram um menor número de vagens por planta e grãos com menor peso. Nos gráficos abaixo, observa-se um comparativo do regime de chuvas nos estados da Bahia e Piauí na última safra, de forma a evidenciar a seca enfrentada na região nesta safra.



A colheita nos estados da Bahia e Piauí encerrou-se em 6 e 26 de maio respectivamente, com produtividade média de 2.174 kg/ha (36,2 sc/ha) e 2.059 kg/ha (34,6 sc/ha), valores estes abaixo da meta da Companhia.

Algodão 1ª Safra

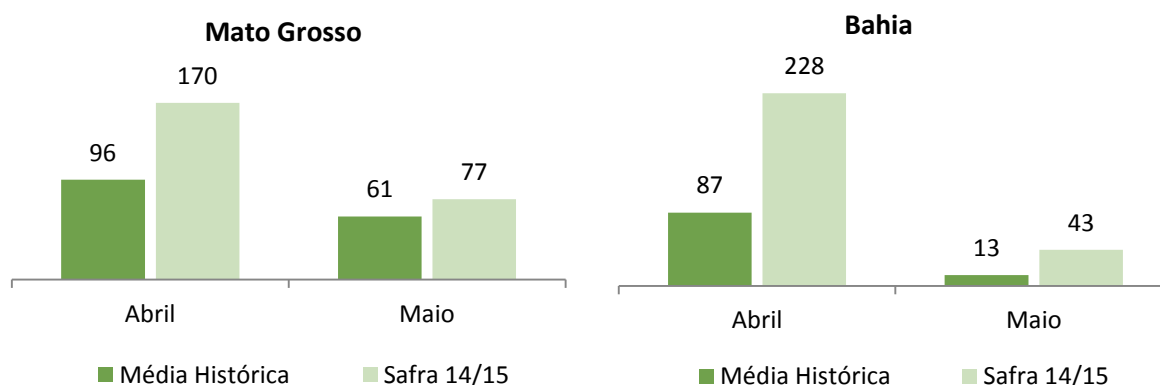
Unidade de Produção	Algodão 1ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	6.840	4.374	64%	3.898	259,9
Bahia	6.523	1.671	26%	3.075	205,0
Piauí	104	102	98%	2.690	179,3
Total	13.467	6.147	46%	3.654	243,6

(*) Dados até 1º de agosto de 2015

Na segunda quinzena de junho iniciou-se a colheita do algodão 1ª safra nas unidades de produção Mãe Margarida e São José, no estado do Mato Grosso. Até o dia 1º de agosto, a Companhia colheu 6.147 ha, correspondendo a 46% da área total plantada, com uma produtividade média de 3.654 kg/ha (243,6 @/ha) de algodão em caroço e 1.523 kg/ha (101,5 @/ha) de algodão em pluma.

Durante a fase inicial de desenvolvimento da cultura, a ocorrência de chuvas constantes no estado do Mato Grosso e Bahia, o que é atípico nesta época do ano, trouxe como consequência uma alta pressão por fungos, levando ao apodrecimento das maçãs e a baixa produção na parte inferior. Como forma de minimizar o problema e aproveitar ao máximo o potencial produtivo do ponteiro, decidiu-se prolongar o ciclo da cultura para que novas maçãs se formem no terço superior da planta.

Nos gráficos abaixo apresentamos um comparativo do regime de chuvas nos estados do Mato Grosso e Bahia.



Por conta das ocorrências acima citadas, a produtividade estabelecida como meta para o algodão em caroço 1ª safra, inicialmente de 4.270 kg/ha (284,7 @/ha), foi revisada para 3.840 kg/ha (256,0 @/ha). Vale ressaltar que, a produtividade realizada somente será conhecida ao final do beneficiamento do algodão.

Algodão 2ª Safra

Unidade de Produção	Algodão 2ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	11.901	2.935	25%	3.763	250,9
Total	11.901	2.935	25%	3.763	250,9

(*) Dados até 1º de agosto de 2015

A colheita de algodão de 2ª safra teve início no dia 24 de julho na unidade de produção Sete Placas, no estado do Mato Grosso. Até o dia 1º de agosto, a Companhia colheu 2.935 ha, correspondendo a 25% da área total plantada, com uma produtividade média de 3.763 kg/ha (250,9 @/ha) de algodão em caroço e 1.570 kg/ha (104,7 @/ha) de algodão em pluma.

As lavouras de algodão de 2ª safra também sofreram por conta da pressão de fungos, porém em menor magnitude do que a observada na cultura de 1ª safra, mantendo a meta de produtividade inicial de 3.669 kg/ha (244,6 @/ha).

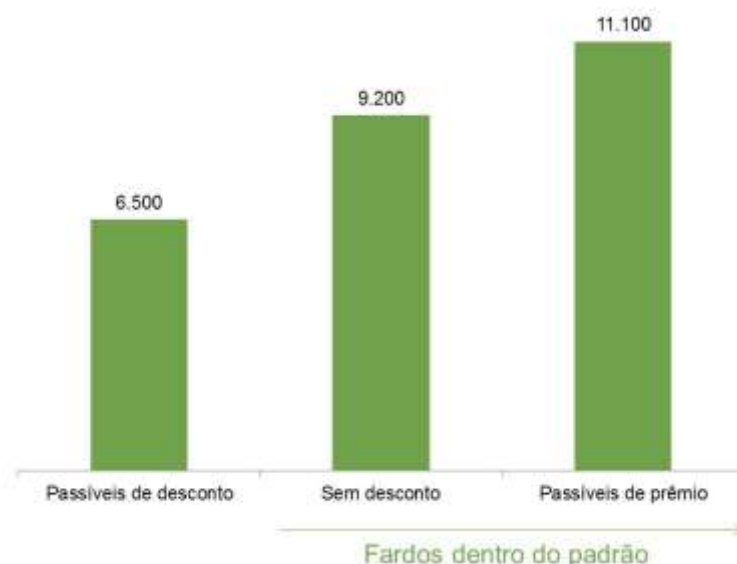
Beneficiamento de Algodão

Depois de colhido, o algodão passa pelo beneficiamento, processo pelo qual é feita a separação do algodão em pluma e caroço.

O algodão em pluma obtido é analisado e classificado então em duas esferas (i) visual, onde é observado o aspecto da pluma, ou seja, tipo, cor, folha e contaminantes; e (ii) através da análise do HVI, que demonstra o comprimento, resistência, espessura da fibra, uniformidade, entre outros.

Com o resultado destas análises, é determinado se a pluma encaixa-se no padrão normal de mercado, ou seja, sem desconto algum sobre o preço. Por conseguinte, se a mesma apresentar padrões considerados acima do normal, estará passível de prêmio sobre o preço.

Do gráfico abaixo, apresentamos o total de fardos já beneficiados para a safra 2014/15, segregando a quantidade de fardos de acordo com sua classificação e consequente possibilidade de obtenção de prêmio/desconto sobre o preço.



Milho 1ª Safra

Unidade de Produção	Milho 1ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Piauí	108	108	100%	7.987	133,1
Total	108	108	100%	7.987	133,1

(*) Dados até 1º de agosto de 2015

A colheita de milho de 1ª safra teve início no dia 03 de junho na unidade de produção do Piauí. A colheita foi concluída com produtividade de 7.987 kg/ha (133,1 sc/ha), 10,9% acima da meta estimada de 7.200 kg/ha (120 sc/ha).

Milho 2ª Safra

Unidade de Produção	Milho 2ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	48.756	43.931	90%	7.413	123,5
Total	48.756	43.931	90%	7.413	123,5

(*) Dados até 1º de agosto de 2015

A colheita de milho de 2ª safra teve início no dia 25 de maio na unidade de produção Estrela do Norte, no estado do Mato Grosso. Até o dia 1º de agosto, a Companhia

colheu 43.931 ha, correspondendo a 90% da área total plantada, com uma produtividade média de 7.413 kg/ha (123,5 sc/ha).

Diferentemente do impacto causado nas culturas de algodão e girassol, as constantes chuvas nos meses de abril e maio foram favoráveis para o bom desenvolvimento da planta, que se apresenta com excelente potencial produtivo.

Por conta disto, espera-se um incremento de produtividade em torno de 8,6% em relação à meta inicial de 6.744 kg/ha (112,4 sc/ha).

Milho 2ª Safra (Alternativo)

Unidade de Produção	Milho 2ª Safra Alternativo				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	13.479	4.914	36%	4.798	80,0
Total	13.479	4.914	36%	4.798	80,0

(*) Dados até 1º de agosto de 2015

A colheita de milho de 2ª safra (alternativo) teve início no dia 27 de junho na unidade de produção Ribeiro do Céu, no estado do Mato Grosso. Até o dia 1º de agosto, a Companhia colheu 4.914 ha, correspondendo a 36% da área total plantada, com uma produtividade média de 4.798 kg/ha (80,0 sc/ha). A cultura apresenta-se com excelente potencial produtivo, em função das precipitações ocorridas no mês de maio.

Por conta disto, espera-se um incremento de produtividade em torno de 45% em relação à meta de 3.000 kg/ha (50,0 sc/ha).

Girassol 2ª Safra

Unidade de Produção	Girassol 2ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida (*)	(%)	Produtividade (*)	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	9.003	9.003	100%	1.224	20,4
Total	9.003	9.003	100%	1.224	20,4

A colheita de girassol de 2ª safra teve início no dia 10 de junho nas unidades de produção Cachoeira e Sete Placas, no estado do Mato Grosso, sendo finalizado em 25 de julho, com produtividade média de 1.224 kg/ha (20,4 sc/ha).

Da mesma forma que ocorreu com a cultura do algodão, a elevada precipitação nos meses de abril e maio, comprometeu o potencial produtivo da cultura.

Área Plantada

Na tabela abaixo apresentamos o mix de cultura para o ano safra 2014/15.

Mix de Culturas	PLANTIO			
	2013/14		2014/15	
	Realizado	Part. (%)	Realizado	Part. (%)
Soja	177.489	63%	151.476	61%
1ª Safra	167.299	59%	151.476	61%
2ª Safra	10.190	4%	-	-
Algodão	38.259	14%	25.367	10%
1ª Safra	23.044	8%	13.466	5%
2ª Safra	15.216	5%	11.901	5%
Milho	42.750	15%	48.864	20%
1ª Safra	3.742	1%	108	0%
2ª Safra	39.080	14%	48.756	20%
Milho Alternativo	-	-	13.479	5%
Girassol	9.833	3%	9.003	4%
Sorgo	13.156	5%	-	-
Total	281.488	100%	248.189	100%

Portfólio de Terras

Para a safra 2014/15, e considerando as devoluções dos arrendamentos, conforme mencionado no Release dos Resultados do 2T14, a Companhia conta com o seguinte portfólio de terras.

Vale enfatizar que a V-Agro analisa constantemente a relação custo/rentabilidade de seus arrendamentos, de forma a manter em seu portfólio apenas terras que estejam dentro dos parâmetros de rentabilidade mínimos definidos pela administração.

Unidade de Produção	Localização	Próprio		Arrendado		Total	
		Total	Cultivável	Total	Cultivável	Total	Cultivável
UP Cachoeira	Campo Novo do Parecis - MT	0,0	0,0	5,3	5,2	5,3	5,2
UP Rio Verde	Tangará da Serra - MT	0,0	0,0	5,3	5,2	5,3	5,2
UP Estrela do Norte	Paranatinga - MT	0,0	0,0	12,1	9,6	12,1	9,6
UP Guapirama	Diamantino - MT	0,0	0,0	16,2	16,0	16,2	16,1
UP Mãe Margarida	Santa Rita do Trivelato - MT	14,3	6,3	7,5	7,4	21,8	13,8
UP Terra Mãe	Diamantino - MT	0,0	0,0	3,2	2,8	3,2	2,8
UP Ribeiro do Céu	Nova Mutum - MT	12,8	8,6	18,1	17,8	30,7	26,8
UP São José	Campo Novo do Parecis - MT	17,1	9,9	19,6	19,3	36,7	29,0
UP Sete Placas	Diamantino - MT	3,2	1,4	6,4	5,6	9,0	7,0
UP Terra Santa	Tabapora - MT	29,2	14,6	6,9	6,7	36,1	21,3
UP Bahia	São Desidério e Correntina - BA	0,0	0,0	18,6	17,1	18,6	17,1
UP Laranjeiras	Laranjeiras - PI	0,0	0,0	15,8	15,8	15,8	15,8
Fazenda Iporanga	Nova Maringá - MT	12,8	0,0	0,0	0,0	12,8	0,0
Total		89,3	40,8	135,0	128,6	224,3	169,4

Maquinário

Em junho de 2015, a Companhia contava com o seguinte quadro de equipamentos destinados às atividades agrícolas.

Máquinario	Próprio	Terceiros	Total	% Autossuficiência	Capacidade Média (ha/dia)
Tratores	395	-	395	100%	-
Plantadeiras	254	-	254	100%	9.200
Pulverizadores	75	-	75	100%	22.500
Aeronaves Agrícolas	10	-	10	100%	11.000
Colheitadeiras Grãos	110	103	213	71% ⁽¹⁾	6.500
Colheitadeiras Algodão	62	-	62	100%	700
Caminhões	75	-	75	-	-
Total	981	103	1.084	-	-

(1) O cálculo do % de autossuficiência leva em consideração a capacidade operacional atual com máquinas e equipamentos próprios em relação à demanda operacional.

Armazenagem

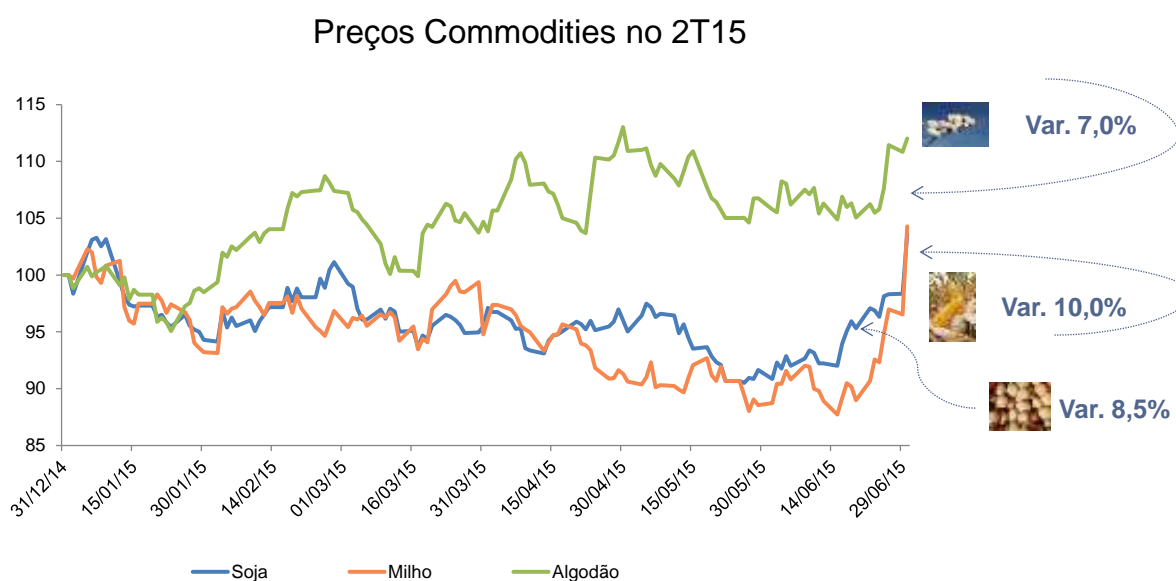
A Companhia possui 6 unidades próprias de armazenagem de grãos localizadas no Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 216,0 mil toneladas. Além disso, possui 5 unidades arrendadas, no estados do Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 67,5 mil toneladas, totalizando uma capacidade estática de armazenamento de 283,5 mil toneladas, para a safra 2014/15.



Para a cultura do algodão, a Companhia possui capacidade de beneficiamento de algodão em pluma para uma área plantada de 32.500 hectares.

Apêndice

Oscilação Preço das Commodities



O comportamento do preço futuro de soja, milho e algodão nas bolsas internacionais apresentou valorização ao longo do 2T15 de 8,5%, 10,0% e 7,0%, respectivamente.

No caso da soja, as cotações internacionais apresentaram volatilidade ao longo do trimestre, encerrando o mês de junho com alta de 8,5%, quando comparado com o 1T15. O comportamento da *commodity* continuou sendo impactado pela confirmação, por parte dos meteorologistas, da ocorrência do fenômeno *El Niño*. O fenômeno traz chuvas acima do normal, tendo efeito construtivo para o desenvolvimento das lavouras nos EUA e Brasil e traz uma possível estiagem na Ásia. Desta forma, apesar de ser positivo para o plantio nas Américas, a probabilidade de quebra de safra da Ásia é pequena devido a baixa/moderada intensidade do *El Niño*, o que impactou negativamente as cotações em grande parte do trimestre. No entanto, o excesso de chuvas nos EUA, que poderia atrasar o plantio na janela ótima, trouxe um componente de incerteza quanto à produção americana, abrindo espaço para a volta da atuação dos fundos especulativos no mercado de *commodities* agrícolas, o que fez com que a soja subisse 12,7% no período de 26 de maio até 30 de junho. Acreditamos que os preços continuarão voláteis de acordo com as notícias diante da evolução do plantio nos EUA e perspectivas climáticas para a safra 2015/16.

Da mesma forma que com a soja, as cotações do milho apresentaram volatilidade no trimestre, encerrando junho com uma alta de 10,0%. A ampliação da 2ª safra de milho no Brasil e a elevada relação estoque/consumo global mantiveram as cotações em baixos patamares. Porém, a divulgação do relatório de estoques de milho abaixo das expectativas do mercado trouxe um componente de incerteza quanto ao real tamanho da safra, fazendo com que as cotações apresentassem forte valorização no final do mês de junho.

As cotações do algodão apresentaram uma valorização de 7,0% neste trimestre, diante de estimativas de queda de oferta para próxima safra, pela retração de área plantada entre os principais produtores. O risco para o mercado de algodão continua sendo a China, detentora de aproximadamente 60% dos estoques mundiais, decidir vender parte de seus estoques, o que poderia pressionar as cotações internacionais. No entanto, restam dúvidas no mercado quanto à qualidade deste algodão.

Balanço Oferta X Demanda Mundial

Soja

Soja (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15E	15/16P
Área Colhida	91	96	102	103	103	109	113	118	121
Estoque Inicial	62	52	43	61	70	54	56	63	82
Produção	220	212	260	264	240	268	283	319	319
Importação	78	77	87	89	93	96	111	116	121
Consumo	230	221	238	252	258	260	275	296	306
Exportação	79	77	92	92	92	101	113	119	123
Estoque Final	52	43	61	70	54	56	63	82	92
Rel. Estoque/Usado (%)	23%	20%	26%	28%	21%	22%	23%	28%	30%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA de julho de 2015, a estimativa da produção mundial de soja para a safra 2014/15 foi revisada de 315 milhões de toneladas para 319 milhões de toneladas, estimativa esta que se estende para a projeção da safra 2015/16. Quando comparado aos 283 milhões de toneladas produzidos na safra 2013/14, verifica-se um acréscimo de 12,7%, o que leva a um recorde histórico na produção mundial, impactada, principalmente, pelo aumento da produção de soja nos EUA, Brasil e Argentina, maiores produtores e exportadores mundiais da *commodity*.

A demanda de soja no mundo, por sua vez, continua aumentando a taxas de aproximadamente 4,4% a.a. desde a safra de 2007/08, no entanto, em proporção inferior ao aumento da produção mundial, o que leva a um aumento da relação estoque/uso.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 totalizam 82 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 28%. Já para a safra 2015/16, as expectativas de estoque final são de 92 milhões de toneladas, um aumento de 12,2% em relação à safra anterior, com 30% na relação de estoque/uso. Se confirmado o estoque de 28% na safra 2014/15, a safra 2015/16 promete bater o recorde de estoques estabelecido na safra 2010/11.

Milho

Milho (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15E	15/16P
Estoque Inicial	109	131	148	146	129	134	137	175	194
Produção	792	801	824	832	886	869	990	1.002	987
Importação		82	90	91	100	99	124	116	121
Consumo	771	785	825	850	883	865	953	983	991
Exportação		84	93	92	117	95	131	125	123
Estoque Final	129	147	147	128	133	138	175	194	190
Rel. Estoque/Usado (%)	17%	19%	18%	15%	15%	16%	18%	20%	19%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em julho de 2015, a estimativa da produção mundial de milho para a safra 2014/15 foi novamente revisada para 1.002 milhões de toneladas, valor 1,2% maior do atingido na safra anterior. Já para a safra 2015/16, o valor projetado de produção mundial é menor, por volta de 987 milhões de toneladas.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 foram ajustadas para 194 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 20%, enquanto a estimativa para a safra 2015/16 é de um estoque final de 190 milhões de toneladas, chegando a 19% na relação estoque/uso.

Algodão

Algodão(milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15E	15/16P
Área Colhida	33	31	30	33	36	34	33	34	32
Estoque Inicial	14	13	13	10	11	16	20	22	24
Produção	26	23	22	25	28	27	26	26	24
Importação	9	7	8	8	10	10	9	8	7
Consumo	26	23	26	25	22	23	24	24	25
Exportação	8	7	8	8	10	10	9	8	7
Estoque Final	13	13	10	11	16	20	22	24	24
Rel. Estoque/Usado (%)	51%	57%	40%	43%	71%	84%	94%	100%	94%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em julho de 2015, a estimativa da produção mundial de algodão para a safra 2014/15 foi revisada para 22 milhões de toneladas. A estimativa de consumo se mantém no mesmo nível

da safra anterior, enquanto as projeções da safra 2015/16 estimam um aumento de 4,2%.

As projeções dos estoques finais da safra 2014/15 subiram para 24 milhões de toneladas, 2 milhões de toneladas superior à safra anterior e com uma relação estoque/uso de 100%. No entanto, as projeções para a safra 2015/16 apontam uma queda na relação estoque/uso de 6 pontos percentuais, mantendo-se no mesmo nível de estoque final.

Ainda sobre a safra 2014/15, estima-se que 60,3% desses estoques estejam na China e 39,7% nos demais países. Logo, se por um lado observa-se um excesso de estoque na China, por outro, acredita-se que haja uma carência desse produto em outros países consumidores, o que deve trazer volatilidade ao mercado internacional de algodão.

Mercado de Capitais

Desempenho das Ações

As ações da Vanguarda Agro (VAGR3) encerraram o 2º trimestre de 2015 cotadas a R\$ 0,87/ação, totalizando um valor de mercado para a Companhia de R\$ 467,6 milhões.

No trimestre, as ações da VAGR3 apresentaram uma desvalorização de 7,5%, passando de R\$ 0,94/ação no final de março de 2015 para R\$ 0,87/ação no final de junho de 2015. O Ibovespa, no mesmo período, apresentou uma valorização de 3,8%.



As ações da V-Agro, listadas no nível mais alto de governança corporativa (Novo Mercado), estiveram presentes em 100% dos pregões no 2º trimestre de 2015. O volume médio diário registrado no período foi de R\$ 810 mil e 116 negócios.

Capital Social e Dispersão Acionária

O capital social da V-Agro é representado por 537.423.556 ações ordinárias nominativas e sem valor nominal.

Desse total, 20,1% são detidas por pessoas físicas, 61,2% por investidores institucionais e 18,7% por investidores estrangeiros, perfazendo mais de 11.900 investidores.

A estrutura acionária da Companhia é pulverizada com mais de 90% dos investidores brasileiros, no qual o maior acionista detém menos de 20%.

A seguir, segue composição acionária atual:

28 de julho de 2015



(1) Considera posição direta e indireta do Sr. Helio Seibel

(2) Considera posição direta e indireta do Sr. Silvio Tini de Araújo

(3) Considera posição indireta do Sr. Otaviano Olavo Pivetta

Demonstração de Resultados

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2T15	2T14	Var. %	1S15	1S14	Var. %
Receita Líquida	259.793	267.538	-2,9%	658.806	595.451	10,6%
Receita Líquida dos Produtos	210.213	184.611	13,9%	471.681	430.671	9,5%
Hedge Accounting	(17.591)	467	-	(32.490)	(4.666)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	32.623	(14.097)	-	66.122	(2.788)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	(23.539)	(18.204)	29,3%	(15.878)	2.409	-
Performance	58.087	114.761	-49,4%	169.372	169.825	-0,3%
Custos de Produtos Vendidos	(257.745)	(303.340)	-15,0%	(580.687)	(556.786)	4,3%
CPV Produtos	(190.529)	(189.044)	0,8%	(415.205)	(371.913)	11,6%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(8.909)	8.005	-	(3.817)	(5.663)	-32,6%
Performance	(58.307)	(122.301)	-52,3%	(161.665)	(179.210)	-9,8%
Lucro (Prejuízo) Bruto	2.048	(35.802)	-	78.119	38.665	102,0%
<i>Margem Bruta ⁽¹⁾</i>	<i>1,1%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>-</i>	<i>14,4%</i>	<i>11,3%</i>	<i>3,1 p.p.</i>
Despesas Operacionais	(2.688)	(12.081)	-77,7%	(21.733)	(37.976)	-42,8%
Gerais, Administrativas	(12.709)	(13.139)	-3,3%	(22.803)	(24.416)	-6,6%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	16.281	9.484	71,7%	17.412	1.047	-
Despesas com Armazenagem	(3.439)	(2.749)	25,1%	(7.222)	(6.238)	15,8%
Despesas com Vendas	(2.821)	(5.676)	-50,3%	(9.120)	(8.369)	9,0%
Resultado Operacional - EBIT	(640)	(47.883)	-98,7%	56.386	689	-
<i>Margem Operacional ⁽¹⁾</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-26,4%</i>	<i>26,2 p.p.</i>	<i>9,9%</i>	<i>2,4%</i>	<i>750,0%</i>
Resultado Financeiro	798	426	87,4%	(57.587)	(5.750)	-
Receita Financeira	8.814	7.143	23,4%	20.607	15.352	34,2%
Despesa Financeira	(23.818)	(15.975)	49,1%	(42.895)	(35.888)	19,5%
Variação Cambial	15.802	9.258	70,7%	(35.299)	14.786	-
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	158	(47.457)	-	(1.201)	(5.061)	-76,3%
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾</i>	<i>0,1%</i>	<i>-31,1%</i>	<i>-</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
IR e CSLL	(132)	17.592	-	(76)	8.379	-
Impostos Correntes	(1)	(31)	-96,8%	(37)	(968)	-96,1%
Impostos Diferidos	(131)	17.623	-	(39)	9.347	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	26	(29.865)	-	(1.277)	3.318	-
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>0,0%</i>	<i>-19,5%</i>	<i>-</i>	<i>-0,3%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-</i>
(+) IR e CSLL	132	(17.592)	-	76	(8.379)	-
(+) Resultado Financeiro	(798)	(426)	87,4%	57.587	5.750	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.834	2.515	12,7%	5.325	5.032	5,8%
(+) Depreciação e Amortização Custo	12.066	14.410	-16,3%	26.629	29.291	-9,1%
EBITDA	14.260	(30.958)	-	88.340	35.011	152,3%
<i>Margem EBITDA ⁽¹⁾</i>	<i>7,1%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>-</i>	<i>18,0%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,8 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(9.084)	32.301	-	(50.243)	379	-
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	8.909	(8.005)	-	3.817	5.663	-32,6%
(+) Performance/Variação Cambial	(251)	6.360	-	(8.991)	8.068	-
(+) Hedge Accounting	17.591	(467)	-	32.490	4.666	-
(+) Provisões não recorrentes (Impairment e Sinistro)	(3.639)	-	-	480	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	(9.034)	-	-	(158)	-
EBITDA Ajustado	27.786	(9.803)	-	65.893	53.629	22,9%
<i>Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾</i>	<i>14,4%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>-</i>	<i>15,0%</i>	<i>12,6%</i>	<i>2,4 p.p.</i>

Balanço Patrimonial

Ativo	30/06/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	29.610	1,3%	147.297	5,9%	-79,9%
Títulos e valores mobiliários	47	0,0%	742	0,0%	-93,7%
Contas a receber de clientes	23.078	1,0%	14.894	0,6%	54,9%
Títulos a receber	13.861	0,6%	12.271	0,5%	13,0%
Instrumentos financeiros derivativos	986	0,0%	-	0,0%	-
Estoques	180.822	7,9%	277.045	11,0%	-34,7%
Ativos biológicos	234.758	10,2%	264.491	10,5%	-11,2%
Partes relacionadas	2.267	0,1%	2.267	0,1%	0,0%
Tributos a recuperar	23.695	1,0%	20.064	0,8%	18,1%
Despesas antecipadas	7.048	0,3%	10.134	0,4%	-30,5%
Outros ativos	858	0,0%	1.855	0,1%	-53,7%
Total do ativo circulante	517.030	22,5%	751.060	29,9%	-31,2%
NÃO CIRCULANTE					
Títulos a receber	46.228	2,0%	47.107	1,9%	-1,9%
Tributos a recuperar	73.426	3,2%	66.649	2,7%	10,2%
Tributos diferidos	105.336	4,6%	79.397	3,2%	32,7%
Partes relacionadas	18.922	0,8%	18.922	0,8%	0,0%
Depósitos judiciais	5.795	0,3%	5.683	0,2%	2,0%
Outros ativos	5.193	0,2%	4.805	0,2%	8,1%
Total do ativo não circulante	254.900	11,1%	222.563	8,9%	14,5%
Imobilizado	1.225.023	53,3%	1.231.783	49,1%	-0,5%
Intangível	301.357	13,1%	304.599	12,1%	-1,1%
Total do Ativo	2.298.310	100%	2.510.005	100,0%	-8,4%

Passivo e Patrimônio Líquido	30/06/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Salários e contribuições sociais	10.634	0,5%	11.000	0,4%	-3,3%
Fornecedores	180.862	7,9%	199.573	8,0%	-9,4%
Tributos a recolher	8.560	0,4%	12.179	0,5%	-29,7%
Empréstimos e financiamentos	328.438	14,3%	663.426	26,4%	-50,5%
Partes relacionadas	741	0,0%	1.744	0,1%	-57,5%
Adiantamentos de clientes	11.228	0,5%	31.809	1,3%	-64,7%
Tributos parcelados	588	0,0%	1.919	0,1%	-69,4%
Instrumentos financeiros derivativos	513	0,0%	3.932	0,2%	-87,0%
Arrendamentos e serviços a pagar	11.062	0,5%	35.564	1,4%	-68,9%
Dívida com a União - PESA	2.932	0,1%	2.904	0,1%	1,0%
Títulos a pagar	1.037	0,0%	6.413	0,3%	-83,8%
Total do Passivo Circulante	556.595	24,2%	970.463	38,7%	-42,6%
NÃO CIRCULANTE					
Fornecedores	1.120	0,0%	313	0,0%	257,8%
Empréstimos e financiamentos	444.108	19,3%	250.013	10,0%	77,6%
Tributos parcelados	436	0,0%	743	0,0%	-41,3%
Tributos diferidos	2.352	0,1%	-	0,0%	-
Dívida com a União - PESA	6.662	0,3%	8.881	0,4%	-25,0%
Provisão para contingências	34.144	1,5%	33.147	1,3%	3,0%
Total do Passivo não Circulante	488.822	21,3%	293.097	11,7%	66,8%
Patrimônio Líquido	1.252.893	54,5%	1.246.445	49,7%	0,5%
Capital	2.707.502	117,8%	2.654.140	105,7%	2,0%
Reservas de capital	3.209	0,1%	2.986	0,1%	7,5%
Ajuste de avaliação patrimonial	(102.313)	-4,5%	(56.453)	-2,2%	81,2%
Prejuízos acumulados	(1.355.505)	-59,0%	(1.354.228)	-54,0%	0,1%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	2.298.310	100%	2.510.005	100%	-8,4%

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

	30/06/2015	30/06/2014
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(1.201)	(5.061)
Ajustes para reconciliar o prejuízo do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais:		
Variação do valor justo dos ativos biológicos e produto agrícola	(50.243)	379
Realização do valor justo dos ativos biológicos	3.817	5.663
Reversão de provisão para contratos onerosos	-	(158)
Depreciações e amortizações	31.954	34.323
Resultado na venda e baixas de bens do imobilizado	(52)	(4.536)
Despesas com planos de outorga de opções de compra de ações	223	356
Perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa	558	269
Reversão das perdas estimadas em estoques	(470)	(55)
Provisão (reversão) dos créditos tributários ao valor recuperável	3.723	(260)
Provisão para contingências	989	2.412
Créditos extemporâneos tomados no exercício	8.705	-
Ajuste a valor presente de ativos e passivos financeiros	5.806	6.204
Juros e variações cambiais	74.215	21.434
Variação nos ativos e passivos:		
Contas a receber de clientes	(8.391)	(9.705)
Títulos a receber	349	2.847
Estoques	166.804	53.736
Ativos biológicos	(6.447)	45.655
Tributos a recuperar	(26.667)	(9.846)
Despesas antecipadas	3.086	373
Outros ativos	609	(1.579)
Depósitos judiciais	(104)	(438)
Salários e contribuições sociais	(366)	4.010
Fornecedores	(37.773)	(49.196)
Tributos a recolher	212	4.796
Adiantamentos de clientes	(20.518)	(12.066)
Tributos parcelados	(1.706)	(11.590)
Arrendamentos e serviços a pagar	(26.233)	(31.795)
Títulos a pagar	(4.374)	970
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	116.505	47.142
Imposto de renda e contribuição social pagos	(37)	(968)
Juros pagos	(36.564)	(18.426)
Instrumentos financeiros derivativos pagos	(8.543)	(1.170)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	71.361	26.578
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicações financeiras	695	(715)
Recebimento pela venda de ativo	145	155
Pagamento de terras	(1.000)	(7.334)
Aquisição de imobilizado	(8.722)	(20.873)
Aquisição de intangível	(501)	(785)
Caixa aplicado nas atividades de investimento	(9.383)	(29.552)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Aumento de capital	53.362	-
Captações de empréstimos e financiamentos	153.372	244.792
Pagamentos de custos de captação a apropriar	(8.679)	-
Pagamentos (recebimentos) de partes relacionadas, líquidos	(1.047)	(862)
Amortização de empréstimos e financiamentos	(376.673)	(284.663)
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(179.665)	(40.733)
Redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa	(117.687)	(43.707)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	147.297	51.514
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	29.610	7.807