

COTAÇÃO VAGR3
(12/11/2015)

R\$ 15,60/ação

Total de Ações: 17.914.118

Market Cap: R\$ 279,5 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

13 de novembro de 2015

Horário: 14h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

Webcast: [Clique aqui](#)

Lucro Bruto de R\$ 119,2 milhões no 9M15

Margem Bruta de 14,8%

São Paulo, 12 de novembro 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 3T15, 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:

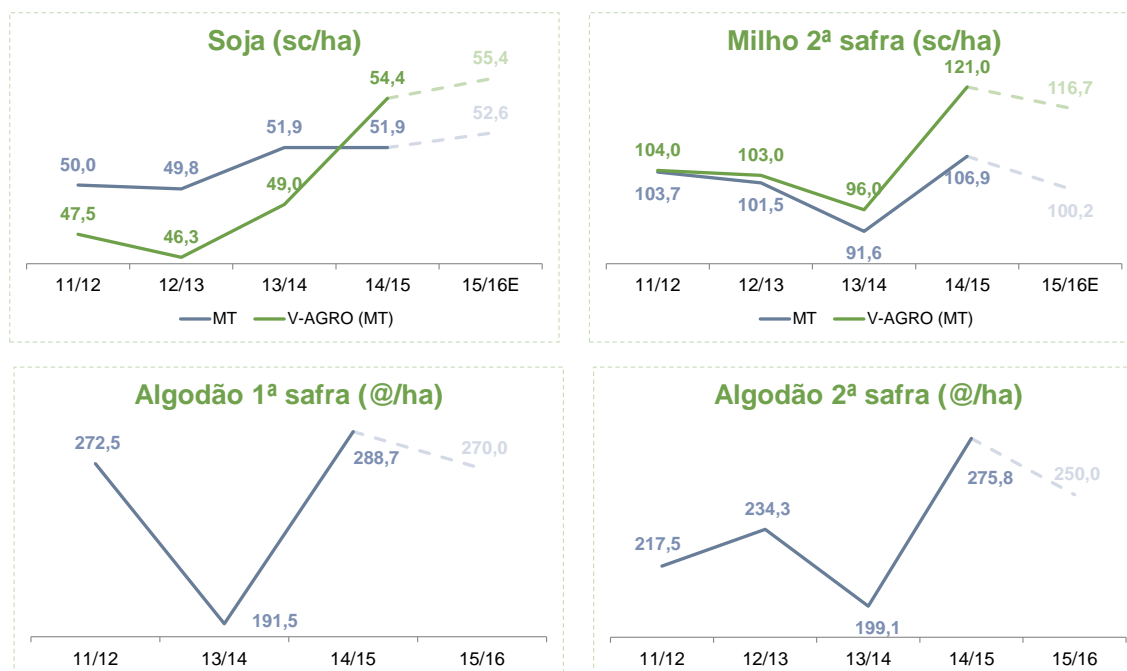
- ✓ **Lucro Bruto** de R\$ 119,2 milhões no 9M15 e margem bruta de 14,8%, contra um Lucro Bruto de R\$ 5,4 milhões no 9M14;
- ✓ **Resultado Operacional** de R\$ 23,3 milhões no 9M15, contra um Resultado Operacional negativo de R\$ 39,2 milhões no 9M14;
- ✓ **EBITDA** de R\$ 65,1 milhões e margem de 8,1% no 9M15, contra R\$ 6,0 milhões e margem de 0,9% no 9M14 e **EBITDA Ajustado** de R\$ 63,9 milhões no 9M15, contra R\$ 47,5 milhões no 9M14;
- ✓ **Recorde de produtividade na safra 2014/15 no Mato Grosso**, para culturas de soja (54,4 sc/ha), milho 2ª safra (121,0 sc/ha) e algodão em caroço (280,5 @/ha);
- ✓ **Devolução de 40,5 mil hectares arrendados** com baixa produtividade/rentabilidade;
- ✓ **Conclusão do plantio de soja da safra 2015/16 no Mato Grosso**;
- ✓ **Avaliação das terras e benfeitorias totalizam R\$ 1,341 bilhão.**

Mensagem da Administração

O 3T15 foi marcado pelo final da colheita da safra 2014/15, preparativos e início da safra 2015/16. Do ponto de vista operacional, a Companhia completou o processo de *turnaround* iniciado em 2013 e registrou, nesta safra, recorde de produtividade nas culturas de soja, algodão em caroço e milho de 2ª safra, o que comprova que as medidas operacionais adotadas foram acertadas e que a Companhia continuará focando na produtividade/rentabilidade de suas operações.

A meta estabelecida pela Companhia para a safra 15/16 é desafiadora, no entanto, quando analisado o processo de melhoria da qualidade do solo e o foco nas áreas de melhor rentabilidade, entende-se ser esta uma meta passível de ser alcançada e há confiança no sucesso do plano de negócios da Companhia.

Na tabela abaixo, como forma de demonstrar a melhora operacional da Companhia, apresenta-se o histórico de produtividade das três culturas citadas acima, para o estado do Mato Grosso (estado com maior participação e foco da Companhia por apresentar melhor histórico climático), desde a primeira safra da V-Agro (safra 2011/12).



* O IMEA não disponibiliza as produtividades do algodão segregadas entre 1ª e 2ª safra no Mato Grosso, apenas consolidado.

Ainda do ponto de vista operacional, a Companhia finalizou o planejamento agrícola para a safra 2015/16, com uma intenção de plantio de 200,6 mil hectares, uma redução de 47,6 mil hectares de área plantada em relação à safra 2014/15, como consequência (i) da devolução de aproximadamente 40,5 mil hectares arrendados nos estados do Mato Grosso, Bahia e Piauí e (ii) do término do contrato de 6,9 mil hectares arrendados no estado do Mato Grosso.

Esta decisão faz parte da estratégia da Companhia em focar na produtividade/rentabilidade da operação e reduzir seu perfil de risco, priorizando áreas com bom equilíbrio entre preço, custo, histórico climático e qualidade do solo, melhorando, desta forma, sua lucratividade e otimizando o capital empregado.

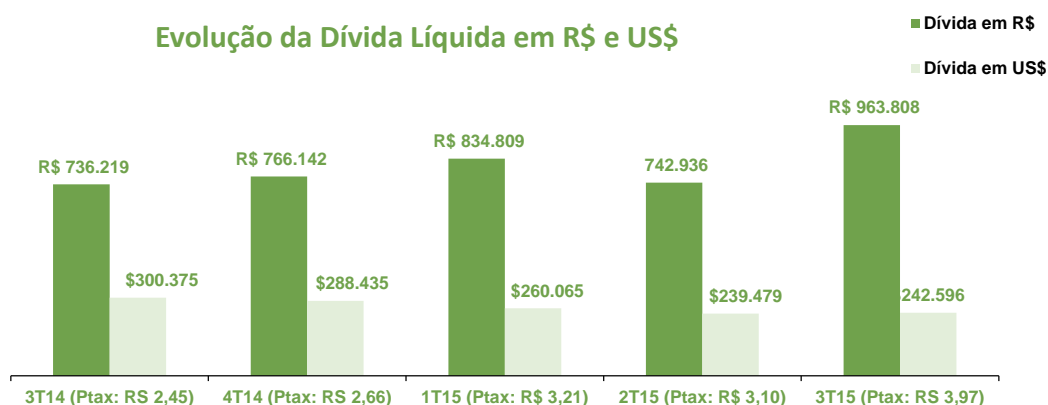
No 3T15, a Companhia apresentou um resultado líquido negativo de R\$ 86,3 milhões, contra um prejuízo de R\$ 53,9 milhões no 3T14, impactado em grande parte por: (i) baixa contábil, sem efeito caixa, de R\$ 45,9 milhões pelos investimentos já realizados nos arrendamentos devolvidos e ainda não amortizados; (ii) baixa do ágio dos arrendamentos devolvidos, no valor de R\$ 9,1 milhões; e (iii) variação cambial negativa de R\$ 50,5 milhões (R\$ 41,4 milhões sem efeito caixa).

Desconsiderando as baixas contábeis por conta da devolução dos arrendamentos acima citados e a variação cambial sem efeito caixa no valor de R\$ 41,4 milhões, a Companhia teria apresentado um LAIR negativo de R\$ 4,8 milhões.

Além disso, registramos, no 3T15, um EBITDA Ajustado negativo de R\$ 2,0 milhões, contra um valor negativo de R\$ 6,1 milhões no 3T14. Já no 9M15, o EBITDA Ajustado totalizou R\$ 63,9 milhões, com margem de 8,6%, ante R\$ 47,5 milhões, com margem de 6,7% registrados no 9M14.

No que diz respeito ao endividamento da Companhia, vale observar que, apesar do total da dívida líquida em reais ter registrado um acréscimo de 30,9% quando comparado ao 3T14, observa-se uma redução de 19,2% na dívida em dólar no mesmo período, conforme demonstrado no gráfico abaixo.

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



Ainda tratando-se do endividamento da Companhia, observa-se que do total do endividamento bancário da Companhia em 30 de setembro, R\$ 180 milhões tem seu vencimento até o final do ano. A Companhia está trabalhando fortemente junto às instituições financeiras para o alongamento do prazo de pagamento de suas dívidas exigíveis em curto prazo, seja através da renegociação ou de novas captações.

Em avaliação realizada pela consultoria independente Deloitte Touche Tohmatsu, as terras e benfeitorias de propriedade da Companhia foram avaliadas em R\$ 1,341 bilhão, valor 7,0% superior à avaliação anterior, ainda que com um cenário de queda de preço das *commodities*.

Por fim, a safra 2015/16 teve início em setembro, no estado do Mato Grosso, com o início das chuvas. Inicialmente, o plantio da soja foi concentrado em áreas que receberão, posteriormente, algodão de 2ª safra. Apesar da pouca chuva na segunda quinzena de setembro e primeira quinzena de outubro, a Companhia conseguiu efetuar o plantio de soja dentro da janela que viabilizasse o posterior plantio de algodão de 2ª safra.

Até o dia 11 de novembro foram plantados 110.971 hectares de soja, correspondendo a 90% da área total da cultura e 100% da área planejada para o estado do Mato Grosso.

Desempenho Econômico Financeiro

Receita Líquida

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Receita Líquida	144.143	60.420	138,6%	802.949	655.871	22,4%
Receita Líquida dos Produtos	105.415	111.545	-5,5%	746.468	712.039	4,8%
Hedge Accounting	(5.477)	(57)	-	(37.967)	(4.721)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	13.864	(94.081)	-	79.986	(96.869)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	30.341	43.013	-29,5%	14.462	45.422	-68,2%

O setor agrícola é caracterizado pela sazonalidade em suas atividades. O 3T15 é caracterizado pelo final da colheita de milho e algodão da safra 2014/15 e início dos preparativos para plantio da safra de soja 2015/16. Com isso, este é o trimestre com menor faturamento da Companhia, pois apenas parte do milho e do algodão foi faturado no trimestre. No caso específico do algodão, grande parte do faturamento deve ocorrer no 4T15 e 1T16.

A receita líquida dos produtos registrada no 3T15 foi de R\$ 105,4 milhões, valor 5,5% inferior ao registrado no mesmo trimestre do ano anterior, como reflexo, principalmente, da redução em 52% do volume faturado de algodão em pluma quando comparado ao 3T14.

No 9M15, a receita líquida dos produtos totalizou R\$ 746,5 milhões, valor 4,8% superior a igual período do ano anterior, resultado, principalmente, do faturamento do algodão em estoque da safra 2013/14 no 1S15.

Abaixo segue um quadro comparativo da composição da receita líquida dos produtos da Companhia no 3T15 e 3T14, bem como no 9M15 e 9M14.

(R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Receita Líquida dos Produtos	105.415	111.545	-5,5%	746.468	712.039	4,8%
Soja	5.186	9.161	-43,4%	385.683	390.294	-1,2%
Milho	37.757	34.134	10,6%	41.915	36.749	14,1%
Algodão em Pluma	27.431	44.162	-37,9%	96.382	82.341	17,1%
Caroço de algodão	8.116	12.484	-35,0%	12.574	13.074	-3,8%
Outros ⁽¹⁾	26.925	11.604	132,0%	209.915	189.581	10,7%

(1) Girassol, fibrilha, sorgo e revenda de grãos/pluma/insumos

(toneladas)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Quantidade faturada	178.370	227.046	-21,4%	658.696	714.660	-7,8%
Soja	5.685	17.113	-66,8%	435.867	465.414	-6,3%
Milho	145.280	153.286	-5,2%	160.946	161.635	-0,4%
Algodão em pluma	4.943	10.342	-52,2%	21.415	18.977	12,8%
Caroço de algodão	15.503	26.399	-41,3%	24.789	28.008	-11,5%
Outros ⁽¹⁾	6.959	19.906	-65,0%	15.679	40.626	-61,4%

(1) Girassol, fibrilha, sorgo e revenda de grãos/pluma/insumos

Vale observar que a queda de 6,3% no faturamento (em toneladas) da soja no 9M15 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 de 9,2% na produtividade desta safra em comparação com a safra anterior.

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 e (b) pelo *hedge accounting*;

(a) Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas

Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	44.205	(51.068)	-	94.448	(51.447)	-
Avaliação dos Ativos Biológicos	13.864	(94.081)	-	79.986	(96.869)	-
Soja	-	-	-	30.252	(12.524)	-
Milho	(6.068)	(13.889)	-56,3%	(2.456)	(17.776)	-86,2%
Algodão	23.811	(73.350)	-	60.566	(59.316)	-
Girassol	(3.825)	(4.833)	-20,9%	(8.335)	(3.206)	160,0%
Sorgo	(54)	(2.009)	-97,3%	(41)	(4.047)	-99,0%
Avaliação dos Produtos Agrícolas	30.341	43.013	-29,5%	14.462	45.422	-68,2%
Soja	(1.778)	(410)	333,8%	(371)	23	-
Milho	12.480	1.737	-	14.637	(1.322)	-
Algodão	20.875	41.644	-49,9%	1.637	45.794	-96,4%
Girassol	(1.294)	3	-	(1.289)	3	-
Sorgo	58	39	48,3%	(152)	924	-

Ativos Biológicos:

No 3T15, a avaliação do ativo biológico reconhecida à receita foi positiva em R\$ 13,9 milhões, em comparação com a marcação negativa de R\$ 94,1 milhões verificada no 3T14. Essa diferença na avaliação do ativo biológico de algodão deve-se à baixa produtividade realizada nessa cultura na safra 2013/14, motivando o reconhecimento de perdas no 3T14. O contrário ocorreu no 3T15, ou seja, a produtividade das lavouras de algodão na safra 2014/15 foi muito superior à verificada na safra anterior, o que possibilitou o reconhecimento de ganho na avaliação dos ativos biológicos.

O milho também impactou na comparação dos trimestres já que teve avaliação negativa de R\$ 6,1 milhões no 3T15, contra uma avaliação negativa de R\$ 13,9 milhões no 3T14.

No 9M15, a avaliação do ativo biológico foi positiva em R\$ 80,0 milhões, contra um valor negativo de R\$ 96,9 milhões no 9M14, resultado das culturas de soja e algodão que apresentaram marcações positivas de R\$ 30,3 milhões e R\$ 60,6 milhões no 9M15, respectivamente, contra valores negativos de R\$ 12,5 milhões e R\$ 59,3 milhões no 9M14.

Esses números demonstram, nos resultados trimestral e acumulado do ano, que as culturas, de modo geral, apresentaram melhor desempenho na safra 2014/15 quando comparadas à safra 2013/14, resultado das melhores produtividades realizadas na atual safra.

Produtos Agrícolas:

A avaliação dos produtos agrícolas foi positiva em R\$ 30,3 milhões no 3T15, em comparação com a marcação positiva R\$ 43,0 milhões no 3T14, resultado, em grande parte, da marcação positiva do algodão em R\$ 20,9 milhões e da marcação positiva do milho em R\$ 12,5 milhões, diante de um maior estoque deste produto no trimestre.

A avaliação positiva dos produtos agrícolas algodão e milho no 3T15 significa que a Companhia fez contratos de venda desses produtos a valores superiores aos valores de mercado, gerando ganhos na avaliação dos estoques.

No 9M15, a avaliação dos produtos agrícolas foi positiva em R\$ 14,5 milhões, representado quase na integralidade pela avaliação positiva dos estoques de milho, no valor de R\$ 14,6 milhões, em comparação com a avaliação positiva de R\$ 45,4 milhões no 9M14.

No primeiro semestre de 2015 ocorreu o faturamento do estoque de algodão em pluma colhido em 2014 (da safra 2013/14), que gerou uma reversão de marcação no valor de R\$ 19,2 milhões. Já a avaliação positiva do estoque de produto agrícola algodão, no 3T15, refere-se à marcação positiva do estoque colhido da safra 2014/15.

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 da avaliação dos produtos agrícolas, 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, descontam-se todas as despesas de venda (tributos, fretes, custos portuários, comissões, etc.).

(b) Hedge Accounting

No 3T15, tivemos o impacto negativo de R\$ 5,5 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 designados como instrumento de proteção do fluxo de caixa da Companhia. No 9M15, o impacto foi negativo em R\$ 38,0 milhões.

Custo dos Produtos Vendidos

(R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Custo dos Produtos Vendidos	(103.098)	(93.639)	10,1%	(683.785)	(650.425)	5,1%
CPV Produtos	(97.990)	(121.882)	-19,6%	(674.860)	(673.005)	0,3%
Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.108)	28.243	-	(8.925)	22.580	-

No 3T15, o CPV totalizou R\$ 103,1 milhões, valor 10,1% superior ao 3T14, resultado da diferença de realização do ativo biológico apropriado ao custo, em R\$ 33,4 milhões, e da redução de 19,6% do CPV dos produtos.

A redução do CPV dos produtos, de R\$ 121,9 milhões no 3T14 para R\$ 98,0 milhões no 3T15, é resultado, principalmente, da redução do volume faturado de algodão em pluma em 52,2%, de soja em 66,8% e de milho em 5,2%, quando comparado ao 3T14. No 9M15, o CPV dos produtos totalizou R\$ 674,9 milhões, contra R\$ 673,0 milhões no 9M14.

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\$ 28,2 milhões no 3T14 para R\$ 5,1 milhões negativos no 3T15. No 9M15, esta conta apresenta um valor negativo de R\$ 8,9 milhões contra um valor positivo de R\$ 22,6 milhões no 9M14.

A realização do ativo biológico apropriado do custo, quando negativo, significa que a avaliação do ativo biológico, reconhecida na receita no momento da colheita, foi positiva, ou seja, o valor de mercado da cultura é superior ao custo de produção.

Abaixo, segue quadro comparativo da composição do CPV dos produtos no 3T15 e 3T14, bem como no 9M15 e 9M14.

(R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
CPV Produtos	(97.990)	(121.882)	-19,6%	(674.860)	(673.005)	0,3%
Soja	(4.505)	(13.050)	-65,5%	(330.032)	(341.419)	-3,3%
Milho	(35.947)	(43.424)	-17,2%	(39.430)	(45.399)	-13,1%
Algodão Pluma	(21.097)	(39.875)	-47,1%	(88.845)	(75.028)	18,4%
Caroço de Algodão	(5.927)	(11.019)	-46,2%	(9.859)	(11.230)	-12,2%
Outros ⁽¹⁾	(30.514)	(14.514)	110,2%	(206.694)	(199.929)	3,4%

(1) Girassol, fibrilha, sorgo e revenda de grãos/pluma/insumos

Margem por Cultura

Soja

Soja Faturada		3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	5.685	17.113	-66,8%	435.867	465.414	-6,3%
Receita Líquida	R\$ Mil	5.186	9.161	-43,4%	385.683	390.294	-1,2%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,91	0,54	70,4%	0,88	0,84	5,5%
CPV	R\$ Mil	(4.505)	(13.050)	-65,5%	(330.032)	(341.419)	-3,3%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,79)	(0,76)	3,9%	(0,76)	(0,73)	3,2%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,120	(0,227)	-	0,128	0,105	21,6%

No 3T15, a soja apresentou margem positiva de R\$ 0,120 mil/ton, contra margem negativa de R\$ 0,227 mil/ton em igual período do ano anterior, reflexo de um melhor preço médio de venda na ordem de 70,4%, beneficiado pela valorização do dólar e pelo fato de que no 3T14 a Companhia efetuou venda de soja com qualidade abaixo do padrão de mercado, com deságio de preço. No que se refere as margens do 9M15, observa-se um incremento de 21,6% em relação ao mesmo período do ano anterior, resultado do aumento do preço médio de venda em 5,5%, compensado parcialmente por um aumento do custo médio unitário de venda em 3,2%.

Milho

Milho Faturado		3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	145.280	153.286	-5,2%	160.946	161.635	-0,4%
Receita Líquida	R\$ Mil	37.757	34.134	10,6%	41.915	36.749	14,1%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,26	0,22	16,7%	0,26	0,23	14,5%
CPV	R\$ Mil	(35.947)	(43.424)	-17,2%	(39.430)	(45.399)	-13,1%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,25)	(0,28)	-12,7%	(0,24)	(0,28)	-12,8%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,012	(0,061)	-	0,015	(0,054)	-

O milho apresentou margem unitária de R\$ 0,012 mil/ton no 3T15, contra uma margem negativa de R\$ 0,061 mil/ton no 3T14, principalmente por conta de um incremento de 16,7% no preço médio de venda da *commodity*, que alcançou o patamar de R\$ 0,26 mil/ton no 3T15, ante um preço médio de venda de R\$ 0,22 mil/ton no 3T14. No 9M15, da mesma forma, observa-se um incremento de 14,5% no preço médio praticado, atingindo os R\$ 0,26 mil/ton no 9M15 em comparação com R\$ 0,23 mil/ton verificado no 9M14.

Algodão

Algodão Faturado		3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Algodão em pluma							
Quantidade Faturada	Ton	4.943	10.342	-52,2%	21.415	18.977	12,8%
Receita Líquida	R\$ Mil	27.431	44.162	-37,9%	96.382	82.341	17,1%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	5,55	4,27	30,0%	4,50	4,34	3,7%
CPV	R\$ Mil	(21.097)	(39.875)	-47,1%	(88.845)	(75.028)	18,4%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(4,27)	(3,86)	10,7%	(4,15)	(3,95)	4,9%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	1,281	0,415	209,1%	0,352	0,385	-8,7%
Caroço de algodão							
Quantidade Faturada	Ton	15.503	26.399	-41,3%	24.789	28.008	-11,5%
Receita Líquida	R\$ Mil	8.116	12.484	-35,0%	12.574	13.074	-3,8%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,52	0,47	10,7%	0,51	0,47	8,7%
CPV	R\$ Mil	(5.927)	(11.019)	-46,2%	(9.859)	(11.230)	-12,2%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,38)	(0,42)	-8,4%	(0,40)	(0,40)	-0,8%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,141	0,056	154,3%	0,110	0,066	66,3%

O faturamento do algodão em pluma proveniente da safra 2014/15 totalizou 4,9 mil toneladas, uma queda de 52,2% quando comparado ao mesmo período do ano anterior, gerando uma receita de R\$ 27,4 milhões. Já o faturamento do caroço de algodão passou de 26,4 mil toneladas no 3T14 para 15,5 mil toneladas no 3T15. No

9M15, o faturamento do algodão em pluma totalizou 21,4 mil toneladas, valor 12,8% superior ao 9M14, diante de um maior estoque de passagem do algodão para 2015.

A margem unitária do algodão em pluma no 3T15 foi positiva, totalizando R\$ 1,282 mil/ton contra R\$ 0,415 mil/ton no 3T14, resultado da combinação de melhor preço médio de venda, beneficiado pela valorização do dólar, com menores custos unitários, em função da melhor produtividade obtida na safra 2014/15 em relação à safra 2013/14.

Já no 9M15, a margem unitária registrou R\$ 0,352 mil/ton, valor 8,7% inferior ao obtido mesmo período do ano anterior, diante do elevado custo unitário do estoque de passagem da safra 2013/14, faturada no 1S15.

A margem unitária do caroço de algodão apresentou crescimento de 154,3% no 3T15 em relação ao 3T14, em decorrência dos melhores preços médios praticados combinado com redução de custo unitário. No 9M15, a margem unitária um aumento de 66,3%, totalizando R\$ 0,110 mil/ton, contra R\$ 0,066 mil/ton no 9M14.

Custo de Produção

Na tabela abaixo apresenta-se os custos para a safra 2014/15 e 2015/16, lembrando que o custo final do algodão da safra 2014/15 poderá sofrer alterações até o final do beneficiamento do mesmo.

Cultura	Safra 2014/15						Safra 2015/16		
	Estimativa Atual			% Realizado do total da Estimativa			Estimativa Inicial		
	R\$/ha	Composição		%	% Realizado por moeda		R\$/ha	Composição	
		% R\$	% US\$		% R\$	% US\$		% R\$	% US\$
Soja 1ª safra	(2.204)	47%	53%	100%	100%	100%	(2.802)	43%	57%
Algodão 1ª safra	(7.110)	50%	50%	98%	96%	100%	-	-	-
Algodão 2ª safra	(6.171)	49%	51%	98%	95%	100%	(6.874)	42%	58%
Milho 1ª safra	(2.538)	41%	59%	100%	100%	100%	-	-	-
Milho 2ª safra	(1.671)	50%	50%	100%	100%	100%	(1.880)	44%	56%
Milho 2ª safra alternativo	(1.593)	65%	35%	100%	100%	100%	(1.434)	46%	54%
Sorgo	(815)	3%	97%	100%	100%	100%	-	-	-
Girassol	(1.978)	58%	42%	100%	100%	100%	(1.751)	44%	56%

Como forma de fornecer cada vez mais informações acerca da composição de nossos custos, apresenta-se, abaixo, a composição percentual de nosso custo total de produção por item.

Composição do custo total de produção (%)

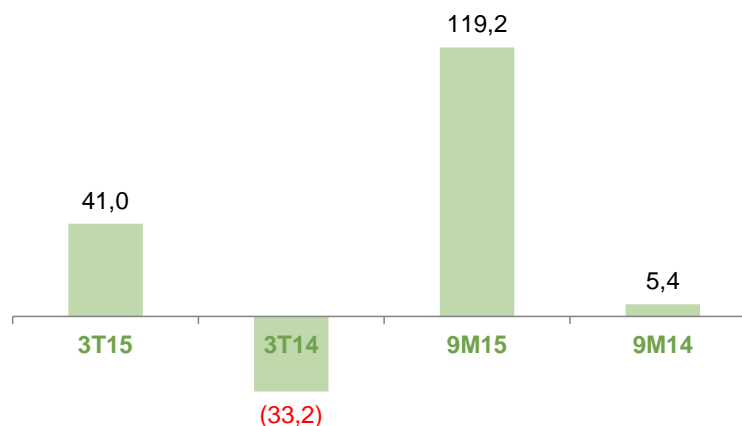
	Estimado - Safra 2014/15					
	Algodão	Soja	Milho	Girassol	Sorgo	Média (2014/15)
Custos Variáveis	77,5	76,6	69,5	62,3	100,0	71,7
Sementes	8,0	9,4	12,2	5,5	8,9	9,0
Fertilizantes	14,8	21,5	22,9	19,5	38,6	20,5
Defensivos	27,5	22,3	11,4	16,5	49,3	19,0
Serviços Terceiros	1,7	5,4	2,7	1,7	-	3,3
Combustíveis e lubrificantes	5,9	5,3	8,1	6,8	2,5	6,2
Transportes/Fretes	0,4	3,1	3,7	0,6	-	2,0
Beneficiamento	9,4	-	-	-	-	2,3
Material Manutenção	5,3	6,7	5,6	8,4	0,0	6,1
Outros	4,4	2,9	2,8	3,2	0,7	3,3
Custos Fixos	22,5	23,4	30,5	37,7	-	28,3
Mão de obra	13,2	10,9	12,6	15,4	-	13,5
Depreciações e amortizações	5,7	7,1	9,0	10,7	-	7,7
Arrendamentos	3,2	4,4	8,4	11,2	-	6,2
Outros	0,5	1,0	0,5	0,5	-	1,0

Lucro Bruto

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Receita Líquida	144.143	60.420	138,6%	802.949	655.871	22,4%
Receita Líquida dos Produtos	105.415	111.545	-5,5%	746.468	712.039	4,8%
Hedge Accounting	(5.477)	(57)	-	(37.967)	(4.721)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	13.864	(94.081)	-	79.986	(96.869)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	30.341	43.013	-29,5%	14.462	45.422	-68,2%
Custos de Produtos Vendidos	(103.098)	(93.639)	10,1%	(683.785)	(650.425)	5,1%
CPV Produtos	(97.990)	(121.882)	-19,6%	(674.860)	(673.005)	0,3%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.108)	28.243	-	(8.925)	22.580	-
Lucro (Prejuízo) Bruto	41.045	(33.219)	-	119.164	5.446	-
<i>Margem Bruta ⁽¹⁾</i>	<i>28,5%</i>	<i>-55,0%</i>	<i>-</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>14,0 p.p.</i>

(1) Margens calculadas dividindo o Lucro Bruto e Resultado Operacional desconsiderando as operações de revenda de grãos/pluma/insumos

Lucro Bruto (R\$ milhões)



No 9M15, o lucro bruto da Companhia totalizou R\$ 119,2 milhões, com margem bruta de 14,8%, como reflexo, principalmente, das melhores produtividades verificadas pela Companhia nesta safra, o que trouxe como consequência o resultado positivo das vendas dos produtos em R\$ 71,6 milhões.

No 3T15, a Companhia apresentou um lucro bruto de R\$ 41,0 milhões, ante um prejuízo bruto de R\$ 33,2 milhões no 3T14, conforme detalhado abaixo.

O resultado da venda dos produtos (receita líquida de produtos – CPV produtos) no 3T15 foi positivo em R\$ 7,4 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 10,3 milhões verificado no 3T14.

As avaliações das linhas de ativo biológico (receita e custo) e produto agrícola totalizaram R\$ 39,1 milhões positivos no 3T15. No 3T14, a avaliação dessas contas foi negativa em R\$ 22,8 milhões, ou seja, apresentou uma variação comparativa positiva de R\$ 61,9 milhões no 3T15.

Por fim, a Companhia foi impactada negativamente em R\$ 5,5 milhões de variação cambial de operações designadas no *hedge accounting*, ante ao impacto negativo de R\$ 57 mil no 3T14.

Despesas Operacionais

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Despesas Operacionais	(74.179)	(6.706)	-	(95.912)	(44.682)	114,7%
Gerais, Administrativas	(12.968)	(12.311)	5,3%	(35.771)	(36.727)	-2,6%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(52.434)	15.104	-	(35.023)	16.150	-
Despesas com Armazenagem	(4.333)	(2.758)	57,1%	(11.554)	(8.996)	28,4%
Despesas com Vendas	(4.444)	(6.741)	-34,1%	(13.564)	(15.109)	-10,2%

No 3T15, a Companhia registrou despesas operacionais de R\$ 74,2 milhões ante R\$ 6,7 milhões no 3T14, impactada, principalmente, pela linha de outras receitas (despesas) operacionais, que apresentou, no 3T15, um valor negativo de R\$ 52,4 milhões e no 3T14, um valor positivo de R\$ 15,1 milhões, conforme detalhado abaixo. Já no 9M15, essas despesas totalizaram R\$ 95,9 milhões, contra R\$ 44,7 milhões registrados no mesmo período do ano anterior.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 13,0 milhões, um incremento de R\$ 0,7 milhão em relação ao correspondente no 3T14, influenciado em grande parte pelas despesas com serviços de terceiros.

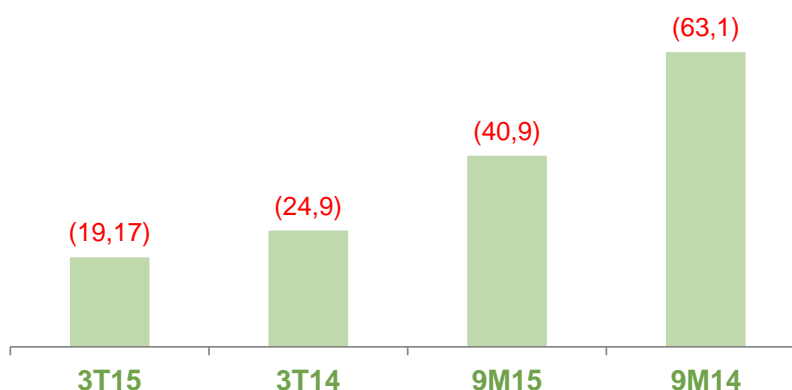
As outras receitas (despesas) operacionais apresentaram resultado negativo de R\$ 52,4 milhões no 3T15 em comparação a R\$ 15,1 milhões positivos no 3T14. As principais rubricas nesta conta no 3T15 foram: (i) baixa contábil, sem efeito caixa, de R\$ 45,9 milhões pelos investimentos já realizados nos arrendamentos devolvidos e ainda não amortizados e (ii) baixa de ágio, sem efetivo caixa, de R\$ 9,1 milhões relativos aos arrendamentos devolvidos. No 3T14 a principal rubrica foi o ganho de capital da venda das usinas de Crateús-CE e Itaquí-MA, no valor de R\$ 18,2 milhões.

As despesas com armazenagem totalizaram R\$ 4,3 milhões, valor 57,1% superior ao mesmo período do ano anterior, motivado, principalmente, pelo aumento do custo da energia elétrica no período e também pelo maior volume de milho processado do período.

Por fim, as despesas com vendas totalizaram R\$ 4,4 milhões no 3T15, valor 34,1% inferior aos R\$ 6,7 milhões registrado no 3T14, resultado do menor volume de algodão faturado neste trimestre.

Se excluíssemos os valores não recorrentes contabilizados nas outras receitas (despesas) operacionais, as despesas corporativas teriam registrado um valor de R\$ 19,2 milhões no 3T15, contra R\$ 24,9 milhões no 3T14.

Despesas Operacionais (desconsiderando operações não recorrentes)



EBITDA

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(86.279)	(53.877)	60,1%	(87.556)	(50.559)	73,2%
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>-59,9%</i>	<i>-89,2%</i>	<i>29,3 p.p.</i>	<i>-10,9%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>
(+) IR e CSLL	(14.932)	(15.291)	-2,3%	(14.856)	(23.670)	-37,2%
(+) Resultado Financeiro	68.077	29.243	132,8%	125.664	34.993	259,1%
(+) Depreciação e Amortização Despesa	3.280	2.394	37,0%	8.605	7.426	15,9%
(+) Depreciação e Amortização Custo	6.566	8.532	-23,0%	33.195	37.823	-12,2%
EBITDA	(23.288)	(28.999)	-19,7%	65.052	6.013	-
<i>Margem EBITDA ⁽¹⁾</i>	<i>-16,2%</i>	<i>-48,0%</i>	<i>31,8 p.p.</i>	<i>8,1%</i>	<i>0,9%</i>	<i>7,2 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(44.205)	51.068	-	(94.448)	51.447	-
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	5.108	(28.243)	-	8.925	(22.580)	-
(+) Performance/Varição Cambial	(1.630)	-	-	(10.621)	8.068	-
(+) Hedge Accounting	5.477	57	-	37.967	4.722	-
(+) Provisões não recorrentes	46.846	-	-	47.326	-	-
(+) Baixa de Amortização de ágio - Arrendamentos	9.075	-	-	9.075	-	-
(+) Juros sobre contingências fiscais	574	-	-	574	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	-	-	-	(158)	-
EBITDA Ajustado	(2.043)	(6.117)	-66,6%	63.850	47.512	34,4%
<i>Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>3,6 p.p.</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>1,9 p.p.</i>

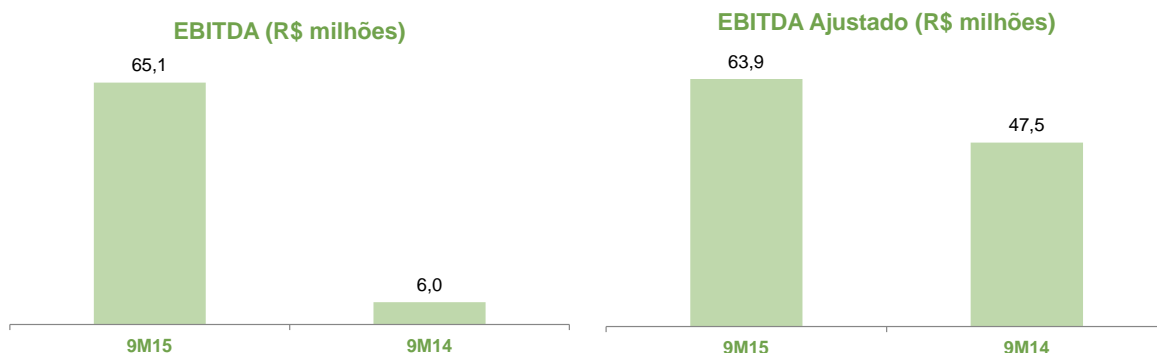
(1) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito das operações de revenda de grãos/pluma/insumos

(2) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo o ativo biológico e efeito das operações de revenda de grãos/pluma/insumos

O EBITDA apresentado pela Companhia nesse trimestre foi negativo em R\$ 23,3 milhões, ante um EBITDA negativo de R\$ 29,0 milhões no 3T14. Já no 9M15, o EBITDA totalizou R\$ 65,1 milhões, com margem de 8,1%, ante R\$ 6,0 milhões, com margem de 0,9% registrados no 9M14. As produtividades recordes registradas nas principais culturas na safra 2014/15 foram parcialmente refletidas nos resultados da Companhia, demonstrando que o *turnaround* operacional iniciado em 2013 é uma realidade.

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 das operações de revenda de grão/pluma/insumos e provisões e ajustes não recorrentes.

No 3T15 o EBITDA Ajustado foi negativo em R\$ 2,0 milhões, com margem EBITDA Ajustado negativa de 1,9%, contra um EBITDA Ajustado negativo de R\$ 6,1 milhões com margem negativa de 5,5% verificada no 3T14. Já no 9M15, o EBITDA Ajustado foi de R\$ 63,9 milhões, 34,4% superior ao valor registrado em igual período do ano anterior, com margem de 8,6%.



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\$ 339,3 milhões até setembro 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 3T15, houve liquidação de R\$ 17 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas no *hedge accounting*. Diante disto, conforme descrito acima, a variação cambial passiva de R\$ 5,5 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 3T15 apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R\$ 68,1 milhões conforme tabela abaixo:

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Resultado Financeiro	(68.077)	(29.243)	132,8%	(125.664)	(34.993)	259,1%
Receita Financeira	8.482	10.097	-16,0%	29.089	25.449	14,3%
Despesa Financeira	(26.029)	(24.465)	6,4%	(68.924)	(60.353)	14,2%
Varição Cambial	(50.530)	(14.875)	239,7%	(85.829)	(89)	-

No 3T15, as receitas financeiras atingiram R\$ 8,5 milhões, ante R\$ 10,1 milhões no 3T14. Do total das receitas neste trimestre, R\$ 5,0 milhões referem-se a juros e variações monetárias dos recebíveis da Companhia e R\$ 2,1 milhões a descontos obtidos de fornecedores.

As despesas financeiras, por sua vez, totalizaram R\$ 26,0 milhões no 3T15, valor 6,4% superior aos R\$ 24,5 milhões registrados no 3T14, impactado por maior endividamento da Companhia no 3T15 quando comparado ao igual período do ano anterior, aliado a um maior custo médio das dívidas, que passou de 5,09% a.a. no 3T14 para 6,82% a.a. no 3T15, por conta do atual cenário de restrição de crédito.

A variação cambial impactou negativamente o resultado financeiro da Companhia em R\$ 50,5 milhões no 3T15 (R\$ 41,4 milhões sem efeito caixa), contra um resultado negativo de R\$ 14,9 milhões no 3T14.

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 as demais contas indexadas à moeda estrangeira (clientes, fornecedores e instrumentos financeiros derivativos) não fazem parte do *hedge accounting* e, portanto, sua variação, positiva ou negativa, afetará o resultado financeiro.

Resultado Líquido

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	(101.211)	(69.168)	46,3%	(102.412)	(74.229)	38,0%
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾</i>	<i>-70,2%</i>	<i>-114,5%</i>	<i>44,3 p.p.</i>	<i>-12,8%</i>	<i>-11,3%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>
IR e CSLL	14.932	15.291	-2,3%	14.856	23.670	-37,2%
Impostos Correntes	-	(34)	-	(37)	(1.002)	-96,3%
Impostos Diferidos	14.932	15.325	-2,6%	14.893	24.672	-39,6%
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(86.279)	(53.877)	60,1%	(87.556)	(50.559)	73,2%
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>-59,9%</i>	<i>-89,2%</i>	<i>29,3 p.p.</i>	<i>-10,9%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>

(1) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito das operações de revenda de grãos/pluma/insumos

No 3T15, a Companhia apresentou um resultado líquido negativo de R\$ 86,3 milhões ante um valor negativo de R\$ 53,9 milhões no 3T14.

O resultado líquido negativo registrado no 3T15 foi impactado, negativamente, pelas baixas contábeis referentes às devoluções dos arrendamentos, no valor de R\$ 55,0 milhões, bem como pela variação cambial negativa diante de uma desvalorização do real em 28% no trimestre, no valor de R\$ 50,5 milhões (R\$ 41,4 milhões sem efeito caixa)

Operacionalmente, sem considerar os efeitos não recorrentes das baixas de ativos e ágio das devoluções dos arrendamentos do 3T15 e do ganho de capital das vendas de ativos no 3T14, pode-se perceber a melhora operacional da safra 2014/15, onde a Companhia atingiu suas maiores produtividades nas principais culturas.

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%	11%	24,58/Bushel	US\$ 11,34/Bushel ^(?)
		USD	83%	83%	8,54/Bushel	
		Arrendamento	5%	5%	N/A	
	Milho	R\$	30%	17%	7,10/Bushel	
		USD	66%	18%	2,11/Bushel	
	Algodão	R\$	2%	1%	2,40 / libra peso	
		USD	77%	15%		US\$ 0,70 / libra peso
	Caroço	R\$	55%	25%	419 /Ton	
		USD	24%	7%	268,25 /Ton	
	Girassol	R\$	97%	61%	53,00 /Saca	
		USD	0%	0%		

- (1) Percentual comercializado até 06/11/2015
(2) Percentual do total da produção faturado até a 30/09/2015
(3) Preço equivalente considerando prêmio + frete de US\$ 100 por tonelada

Safra	Produto	Moeda	% comercializado ⁽¹⁾	% faturado ⁽²⁾	Preço Vendido FOB - Fazenda ⁽³⁾	Preço Porto
2015/16	Soja	R\$	0%	0%	0,00/Bushel	US\$ 10,71/Bushel ^(?)
		USD	24%	0%	7,99/Bushel	
		Arrendamento	12%	-	N/A	
	Milho	R\$	0%	0%	0,00/Bushel	
		USD	0%	0%	0,00/Bushel	
	Algodão	R\$	0%	0%	0,00/ libra peso	
		USD	35%	0%		US\$ 0,67/ libra peso
	Caroço	R\$	0%	0%	0,00 /Ton	
		USD	0%	0%	0,00 /Ton	
	Girassol	R\$	0%	0%	0,00 /Saca	
		USD	0%	0%		

- (1) Percentual comercializado até 06/11/2015
(2) Percentual do total da produção faturado até a 30/09/2015
(3) Preço equivalente considerando prêmio + frete de US\$ 95 por tonelada

Vale esclarecer que a Companhia considera como percentual comercializado apenas os contratos em que já estão fixos preço CBOT/ICE, frete e prêmio. Adicionalmente a este percentual, temos contratos nos quais ainda falta fixar algum dos componentes acima citados, conforme abaixo:

Soja

- 3,7% faltando fixar prêmio (CBOT e frete travados)
- 3,7% faltando fixar CBOT (prêmio e frete travados)
- 14,7% faltando fixar CBOT e prêmio (frete já travado)

Milho

- 13% faltando fixar prêmio e CBOT (frete já travado)

Algodão

- 19,5% faltando fixar preço (basis já travados)

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
NDF	Venda	US\$	2,0 milhões	R\$ 4,02	02/05/2016
NDF	Venda	US\$	2,0 milhões	R\$ 4,10	02/05/2016
NDF	Venda	US\$	1,0 milhão	R\$ 4,16	02/05/2016

Endividamento Bancário

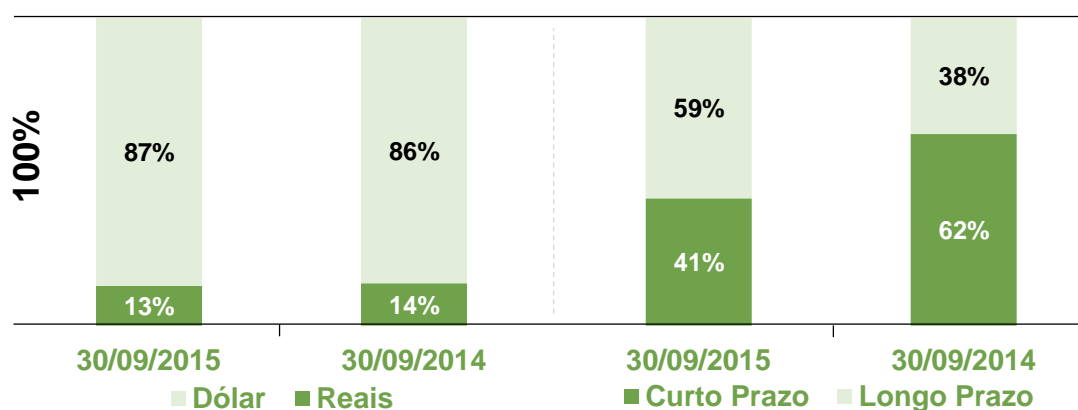
Comparativamente a junho de 2015, o endividamento bancário da Companhia apresentou um aumento de 27,8%, passando de R\$ 772,5 milhões no 2T15 para R\$ 987,1 milhões no 3T15, conforme demonstrado no quadro abaixo:

Composição do Endividamento	3T15	2T15
Endividamento do trimestre anterior	772,5	845,1
(+) Captações no trimestre	77,7	131,4
(-) Amortizações no trimestre	(67,4)	(184,2)
(+/-) Variação cambial e juros	204,9	(11,6)
(-) Custo de transação	(0,7)	(8,1)
Endividamento no final do trimestre	987,1	772,5

A dívida em moeda estrangeira em setembro de 2015 representou 87% do total, com um custo médio de 6,03% a.a. Já o custo médio da totalidade da dívida da Companhia no 3T15 é de 6,82% a.a., correspondendo a um aumento de 0,28 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.

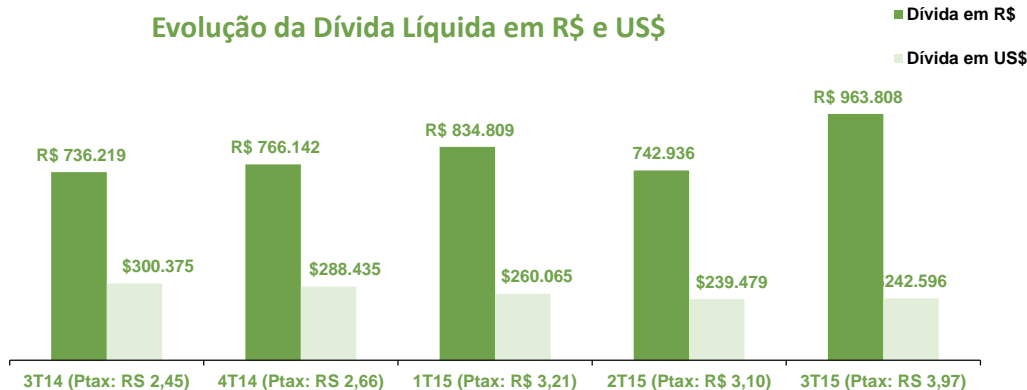
Endividamento por Tipo de Moeda Endividamento Curto e Longo Prazo



Abaixo demonstra-se o endividamento da Companhia conforme as demonstrações financeiras do 3T15.

Endividamento (em R\$ mil)	30/09/2015	30/06/2015	31/03/2015	31/12/2014	30/09/2014
Curto Prazo	(408.473)	(328.438)	(376.865)	(663.426)	(482.568)
Longo Prazo	(578.640)	(444.108)	(468.185)	(250.013)	(292.494)
(=) Dívida Bruta	(987.113)	(772.546)	(845.050)	(913.439)	(775.062)
Caixa e equivalentes	23.305	29.610	10.241	147.297	38.843
(=) Dívida Líquida	(963.808)	(742.936)	(834.809)	(766.142)	(736.219)

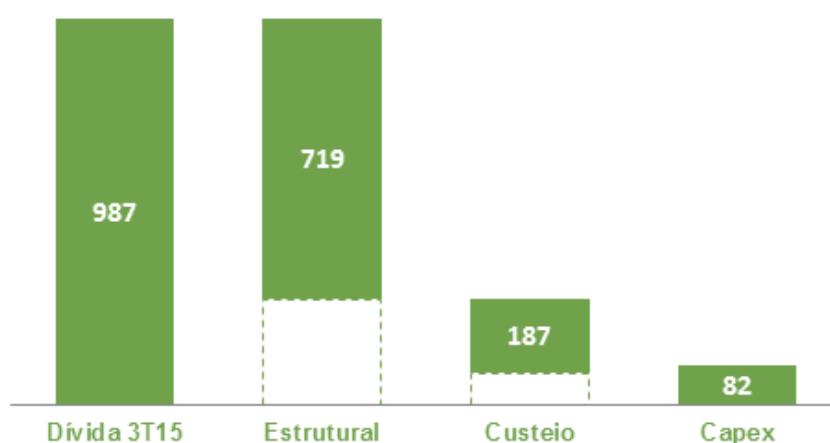
Ao analisar a dívida líquida em dólares da Companhia, verifica-se que a mesma vem apresentando patamares estáveis ao longo dos últimos trimestres.



Para uma melhor compreensão da composição do endividamento da Companhia, apresenta-se a abertura abaixo:

- Dívida Estrutural: composta por dívidas de longo prazo, principalmente PPE (pré-pagamento de exportação). O *duration* desta dívida é de 2,39 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 é de 0,32 ano.
- Capex: composta por linhas de financiamento para aquisição de máquinas e ativo fixo. O *duration* desta dívida é de 2,10 anos.

Composição da Dívida (R\$ MM)



Geração de Caixa Operacional

Com o objetivo de apresentar o resultado da Companhia desconsiderando os efeitos não caixa, apresenta-se o quadro abaixo com a geração de caixa operacional.

Caixa líquido gerado (consumido) pelas atividades operacionais (R\$ Mil)	3T15	3T14	9M15	9M14
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(101.211)	(69.168)	(102.412)	(74.229)
(+) Ajustes do resultado que não afetam o caixa	90.324	32.595	169.549	98.626
(+/-) Variações das contas patrimoniais operacionais	(1.161)	(48.548)	37.320	(62.376)
(-) Imposto de renda e contribuição social pagos	-	(34)	(37)	(1.002)
(-) Juros pagos	(3.600)	(7.362)	(40.164)	(25.788)
(-) Instrumentos financeiros derivativos pagos	-	2.765	(8.543)	1.595
Geração (consumo) de caixa operacional	(15.648)	(89.752)	55.713	(63.174)

No 9M15, a geração de caixa operacional foi positiva em R\$ 55,7 milhões, em comparação a geração de caixa operacional negativa de R\$ 63,2 milhões no 9M14. Essa melhora de R\$ 118,9 milhões na geração de caixa operacional entre os dois

períodos de nove meses refere-se, principalmente, à melhoria operacional da Companhia, que na safra 2014/15 apresentou melhores produtividades em comparação com a safra 2013/14, e à apreciação do dólar frente ao real, que beneficiou o faturamento ao longo dos 9 meses de 2015. Por outro lado, a apreciação do dólar também trouxe, como efeito negativo, a elevação do nosso nível de endividamento, que resultou em aumento do desembolso de juros e variação cambial de instrumentos financeiros derivativos, que totalizaram R\$ 48,7 milhões no 9M15 contra R\$ 24,3 milhões no 9M14. Sem esses efeitos financeiros, a geração de caixa operacional é positiva em R\$ 104,4 milhões no 9M15, contra a geração de caixa operacional negativa de R\$ 39,0 no 9M14, uma significativa melhora de R\$ 143,4 milhões.

No 3T15 a geração de caixa operacional foi negativa em R\$ 15,6 milhões, em comparação a geração de caixa operacional negativa de R\$ 89,8 milhões no 9M14. O terceiro trimestre é um período de baixo faturamento para o setor agrícola, quando comparado com os demais trimestres do ano, porque já não há mais estoques relevantes de soja no início do 3T e o algodão, com a colheita finalizada durante o trimestre, ainda está em início de beneficiamento e terá a maior parte do faturamento realizado nos dois trimestres seguintes. Isso mostra a tendência negativa do fluxo de caixa operacional neste período.

Valor Líquido dos Ativos

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

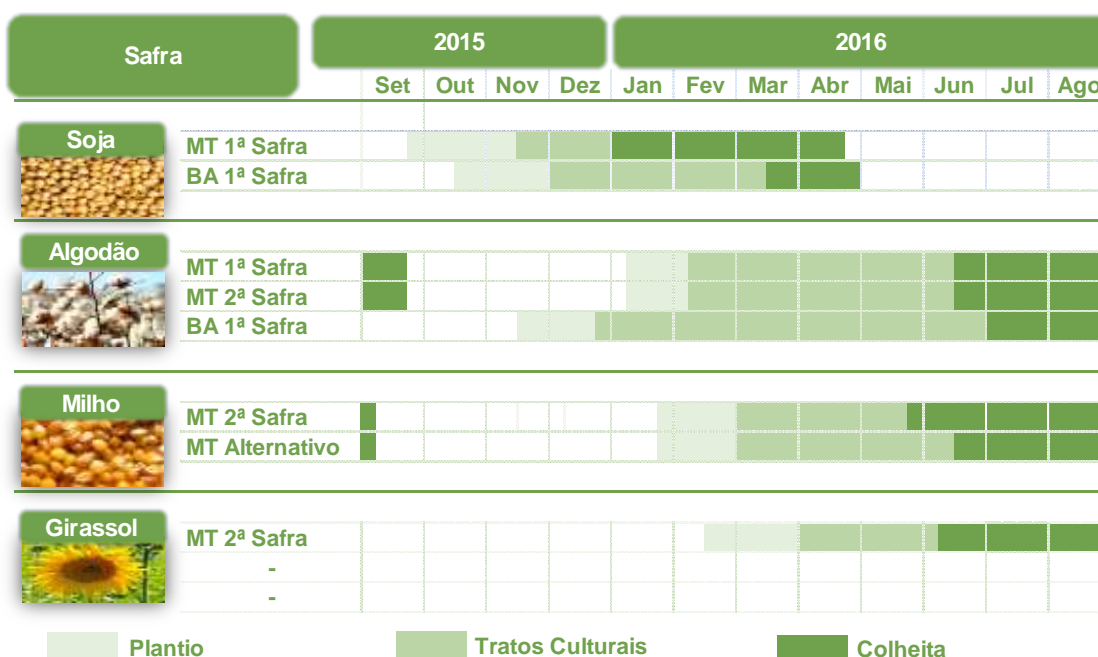
Valor Líquido dos Ativos (NAV) R\$ milhões	V-Agro 3T15
(+) Fazendas Próprias + Infraestrutura ^{(1) (2)}	1.710
(+) Contas a Receber / Títulos a Receber	21
(+) Estoques	526
(+) Ativos Biológicos	2
(+) Caixa	23
(+) Subtotal	2.282
(-) Fornecedores	259
(-) Dívida Bruta	987
(-) Subtotal	1.246
(=) Valor Líquido dos Ativos (NAV)	1.036
Nº Ações (milhões)	17,9
Valor Líquido dos Ativos por Ação	57,84
Valor da Ação (R\$ por Ação) em 30/09/2015	15,60
Desconto do preço da Ação no mercado em Relação ao NAV	73,0%

(1) Considerado Laudo de Avaliação da Deloitte de 30 de setembro de 2015

(2) Não foram descontados os impostos sobre o ganho de capital da venda das terras em função de a Companhia possuir, em 30 de setembro de 2015, 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\$ 552 milhões.

Desempenho Operacional

O 3T15, conforme demonstrado no quadro abaixo, é marcado pelo fim da colheita da 1ª e 2ª safra de algodão e 2ª safras de milho, sorgo e girassol da safra 2014/15 e início do calendário agrícola da safra 2015/16, com plantio de soja no Mato Grosso.



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

Safra 2014/15

Algodão 1ª Safra

Unidade de Produção	Algodão 1ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida	(%)	Produtividade ⁽¹⁾	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	6.839	6.839	100%	4.330	288,7
Bahia	6.523	6.523	100%	3.249	216,6
Piauí	104	102	98%	2.640	176,0
Total	13.466	13.463	100%	3.793	252,9

(1) Produtividade final depende do término do beneficiamento.

No 3T15, foi encerrada a colheita dos 13.463 hectares de algodão da 1ª safra, com uma produtividade média de 3.793 kg/ha (252,9 @/ha), valor 1,2% inferior à previsão de 3.840 kg/ha (256,0 @/ha) estabelecida pela Companhia.

Conforme informado no Release do 2T15, a cultura foi prejudicada, principalmente, pelo prolongamento das chuvas na fase inicial de desenvolvimento, o que trouxe como consequência uma alta pressão por fungos, levando ao apodrecimento das maçãs e a baixa produção na parte inferior.

Algodão 2ª Safra

Unidade de Produção	Algodão 2ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida	(%)	Produtividade ⁽¹⁾	
				Kg/ha	@/ha
Mato Grosso	11.901	11.901	100%	4.136	275,8
Total	11.901	11.901	100%	4.136	275,8

(1) Produtividade final depende do término do beneficiamento.

No 3T15, foi encerrada a colheita dos 11.901 hectares de algodão em caroço da 2ª safra 2014/15 com estimativa de produtividade final de 4.136 kg/ha (275,8 @/ha) de algodão em caroço, valor 12,8% superior a meta de 3.669 kg/ha (244,60 @/ha) estabelecida pela Companhia e o maior já registrado.

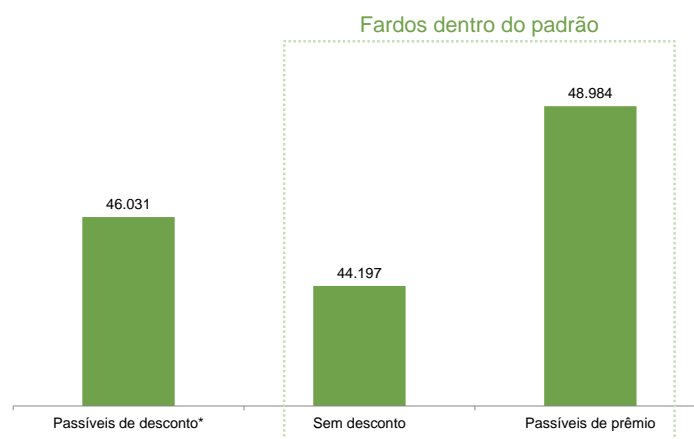
Diferentemente do ocorrido no algodão de 1ª safra, o prolongamento das chuvas no ciclo final do algodão de 2ª safra, favoreceu a maior fixação e enchimento de maçãs do ponteiro desta cultura.

Beneficiamento de Algodão

Conforme informado no último Release de Resultados, 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.

Na safra 2014/15 já foram beneficiados 139.212 fardos de pluma, conforme abaixo:

Beneficiamento do Algodão



*Passíveis de desconto: inclui contaminantes como *seed coat*, picão, etc..

Na pluma passível de desconto, aquela com qualidade fora dos padrões tanto de HVI quanto de contaminantes, encontramos um tipo de contaminante, presente em maior incidência em um tipo específico de variedade, que são cascas e fragmentos do caroço (semente) do algodão (*seed coat*). Essa contaminação prejudica a comercialização, especialmente por ser um contaminante que reduz muito o rendimento nas operações das fiações, além de poder atrasar o final do beneficiamento.

Milho 2ª Safra

Unidade de Produção	Milho 2ª Safra				
	Área Plantada	Área Colhida	(%)	Produtividade ⁽¹⁾	
				Kg/ha	sc/ha
Mato Grosso	48.745	48.745	100%	7.261	121,0
Total	48.745	48.745	100%	7.261	121,0

(1) Produtividade final depende do término do embarque.

No 3T15, foi encerrada a colheita dos 48.745 ha semeados da safra 2014/15 com uma produtividade média de 7.261 kg/ha (121,0 sc/ha), valor 7,7% superior à meta de 6.744 kg/há (112,4 sc/ha) estabelecida e recorde para a Companhia.

Diferentemente do impacto causado na cultura de algodão de 1ª safra, conforme descrito acima, as precipitações ocorridas nos meses de abril e maio foram favoráveis para o bom desenvolvimento da planta, contribuindo para a produtividade recorde registrada pela Companhia.

Milho 2ª safra (alternativo)

Unidade de Produção	Milho 2ª Safra Alternativo				
	Área Plantada	Área Colhida	(%)	Produtividade ⁽¹⁾	
				Kg/ha	sc/ha
Mato Grosso	13.460	13.460	100%	4.241	70,7
Total	13.460	13.460	100%	4.241	70,7

(1) Produtividade final depende do término do embarque.

No 3T15, foi encerrada a colheita dos 13.460 hectares de milho alternativo da 2ª safra 2014/15 com uma produtividade média de 4.241 kg/ha (70,7 sc/ha), valor 41,4% superior à meta de 3.000 kg/h (50,0 sc/ha) estabelecida pela Companhia.

O prolongamento das chuvas no estado do MT, onde ocorreram precipitações até o mês de junho, contribuiu para o bom desenvolvimento da planta e pela boa produtividade apresentada.

Safra 2015/16

Soja 1ª safra

A safra 2015/16 teve início em setembro, no estado do Mato Grosso, com o início das chuvas, o que possibilitou o plantio de soja super precoce e precoce.

Inicialmente, o plantio de soja foi concentrado em áreas que receberão, posteriormente, algodão de 2ª safra. Apesar da pouca chuva na segunda quinzena de setembro e primeira quinzena de outubro, a Companhia conseguiu efetuar o plantio de soja dentro da janela que viabilizasse o posterior plantio de algodão de 2ª safra.

Até o dia 11 de novembro, foram plantados 110.971 hectares correspondendo a 90% do total de plantio e 100% da área de plantio para o estado do Mato Grosso. Devido à diferença climática entre os estados do Mato Grosso e Bahia, o início de plantio no estado da Bahia está previsto para o dia 16 de novembro, visto que há previsão de chuva a partir do dia 17 de novembro.

Na tabela abaixo apresenta-se a área programada e plantada por estado para a safra 2015/16.

Unidade de Produção	Soja 1ª safra		
	Plantio	Área plantada ⁽¹⁾	(%)
Mato Grosso	110.971	110.971	100%
Bahia	12.088	0	0%
Total	123.059	110.971	90%

(1) Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada.

Área Plantada

Na tabela abaixo demonstra-se nossa intenção de plantio para a safra 2015/16.

Comparativamente à safra 2014/15, houve uma redução de redução de 47,6 mil hectares de área plantada em relação à safra 2014/15, como consequência (i) da devolução de aproximadamente 40,5 mil hectares arrendados nos estados do Mato Grosso, Bahia e Piauí e (ii) do término do contrato de 6,9 mil hectares arrendados no estado do Mato Grosso.

A decisão de devolução dos arrendamentos acima faz parte da estratégia da Companhia em focar na produtividade/rentabilidade da operação e no perfil de risco, priorizando áreas com melhor histórico climático, melhorando, desta forma, sua lucratividade e otimizando o capital empregado.

Mix de Culturas	PLANTIO					
	2014/15		2015/16			
	Realizado	Part. (%)	1ª Intenção de Plantio	Part. (%)	2ª Intenção de Plantio	Part. (%)
Soja	151.472	61%	118.074	59%	123.059	61%
1ª Safra	151.472	61%	118.074	59%	123.059	61%
Algodão	25.367	10%	27.802	14%	21.547	11%
1ª Safra	13.466	5%	3.711	2%	-	-
2ª Safra	11.901	5%	24.091	12%	21.547	11%
Milho	48.805	20%	47.702	24%	48.646	24%
1ª Safra	108	0%		0%		0%
2ª Safra	48.697	20%	47.702	24%	48.646	24%
Milho Alternativo	13.479	5%	6.045	3%	6.045	3%
Girassol	9.063	4%	1.302	1%	1.302	1%
Total	248.186	100%	200.924	100%	200.599	100%

Portfólio de Terras

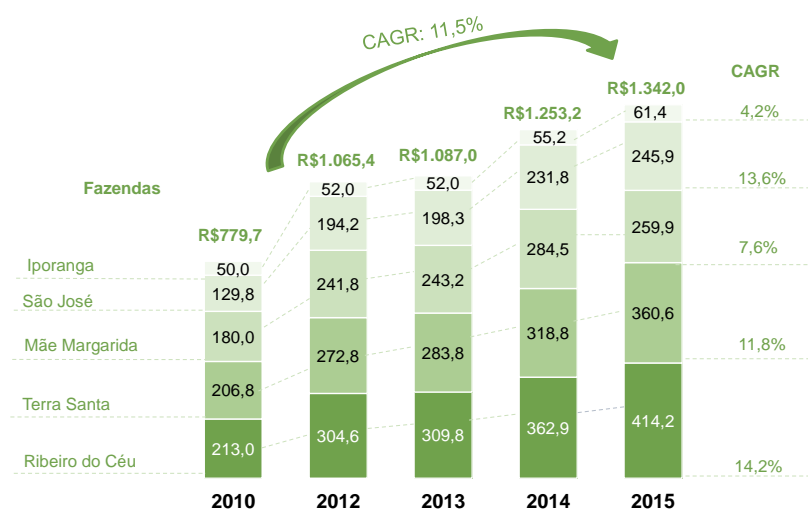
Para a safra 2015/16, e considerando as devoluções dos arrendamentos, conforme mencionado no Fato Relevante publicado em 14 de outubro de 2015, a Companhia conta com o seguinte portfólio de terras.

Unidade de Produção	Localização	Própria		Arrendada		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 Guapirama	Diamantino - MT	0,0	0,0	16,2	15,7	16,2	15,7
UP Mãe Margarida	Santa Rita do Trivelato - MT	14,3	6,0	7,8	7,6	22,1	13,7
UP Ribeiro do Céu	Nova Mutum - MT	12,8	8,6	18,1	17,9	30,9	26,5
UP São José	Campo Novo do Parecis - MT	17,1	9,2	19,6	19,4	36,7	28,6
UP Sete Placas	Diamantino - MT	3,2	1,4	6,7	5,7	9,9	7,1
UP Terra Santa	Tabapora - MT	29,2	14,6	2,8	2,7	31,9	17,3
UP Bahia	São Desidério e Correntina - BA	0,0	0,0	12,6	12,1	12,6	12,1
Fazenda Iporanga	Nova Maringá - MT	12,8	0,0	0,0	0,0	12,8	0,0
Total		89,3	39,9	89,0	86,2	178,4	126,1

Avaliação das Terras

Na data-base de 30 de setembro de 2015, as terras de propriedade da Companhia foram avaliadas pela consultoria independente Deloitte Touche Tohmatsu em R\$ 1,341 bilhão, com benfeitorias, valor 7,0% superior à avaliação realizada no ano anterior.

No gráfico abaixo, é apresentada a avaliação por fazenda própria da Companhia.



Maquinário

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

Máquinario	Próprio	Terceiros	Total	% Autosuficiência	Capacidade Média (ha/dia)
Tratores	418	-	418	100%	-
Plantadeiras	254	-	254	100%	9.200
Pulverizadores	75	-	75	100%	22.500
Aeronaves Agrícolas	8	-	8	100%	8.800
Colheitadeiras Grãos	110	60	170	71%	5.188
Colheitadeiras Algodão	62	-	62	100%	700
Caminhões	75	-	75	-	-
Total	1.002	60	1.062	-	-

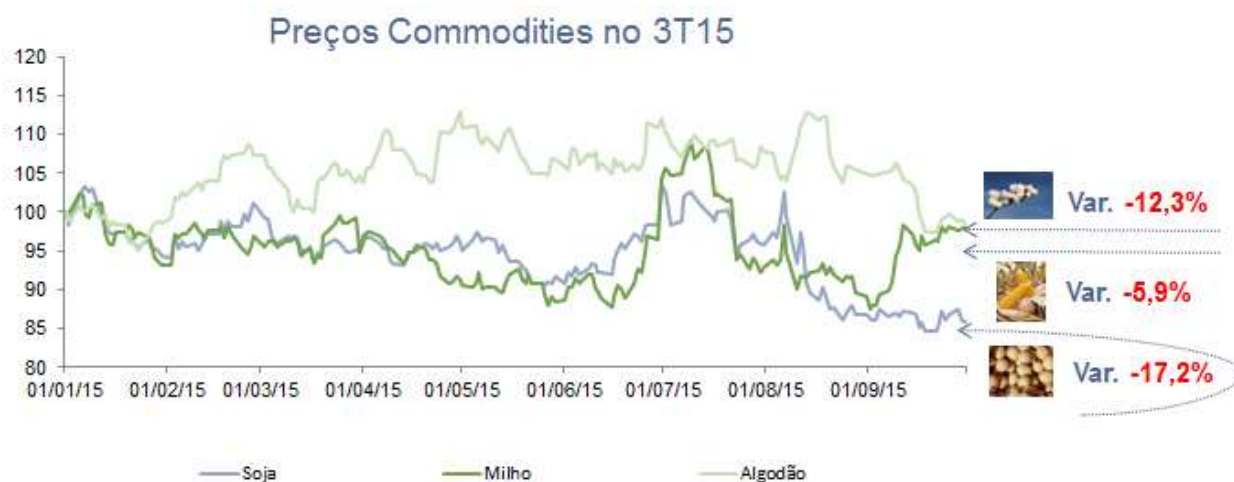
Armazenagem

A Companhia possui cinco unidades próprias de armazenagem de grãos localizadas no Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 181,5 mil toneladas. Além disso, possui cinco unidades arrendadas, no estado do Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 65,5 mil toneladas, totalizando uma capacidade estática de armazenamento de 247,0 mil toneladas, para a safra 2015/16.

Para a cultura do algodão, a Companhia possui pátios preparados para armazenamento de fardos em área equivalente a 35 mil hectares de plantio.

Apêndice

Oscilação Preço das Commodities



O comportamento dos preços futuros das commodities vem sendo impactado pelas especulações quanto aos efeitos de um enfraquecimento da economia chinesa e também pela confirmação, por parte dos meteorologistas, da ocorrência do fenômeno *El Niño*, o qual traz incertezas sobre a real intensidade e seus possíveis efeitos no clima das regiões afetadas. Apesar de ser relacionado a boas produtividades nas Américas, as previsões sobre o *El Niño*, no Brasil, indicam a possibilidade de haver um déficit de chuvas na região do MAPITO (Maranhão, Piauí e Tocantins) no momento de plantio e desenvolvimento das culturas e excesso de umidade na colheita na região sul do Brasil.

As cotações de soja, milho e algodão nas bolsas internacionais apresentaram desvalorização ao longo do 3T15 de 17,2%, 5,9% e 12,3%, respectivamente.

No caso da soja, as cotações internacionais apresentaram volatilidade ao longo do trimestre, encerrando o mês de setembro com uma baixa de 17,2%, cotado a US\$ 8,74/bu, quando comparado com o 2T15. O comportamento da *commodity* continuou sendo impactado (i) pelas expectativas de safras recordes nos EUA e Brasil; (ii) manutenção de estoques finais elevados, ainda que em patamar inferior às perspectivas do início de 2015 e, (iii) valorização do dólar frente demais moedas, o que exerce pressão de baixa para as *commodities*. Acredita-se que o comportamento

da *commodity* deva continuar volátil em resposta ao cenário externo, principalmente cenário chinês, e evolução do clima, que pode impactar a safra brasileira.

Da mesma forma que com a soja, as cotações do milho apresentaram volatilidade no trimestre, encerrando setembro com uma baixa de 5,9%, cotado a US\$ 3,89/bu. Apesar das menores estimativas de produção dos EUA, Brasil e Argentina, que reduzem os estoques finais, as cotações internacionais não apresentaram tendência de alta, uma vez que o dólar forte exerce pressão de baixa para todas as *commodities* agrícolas. Acredita-se que as cotações do milho deverão continuar voláteis, refletindo a volatilidade cambial no Brasil e as preocupações com o *El Niño*.

As cotações do algodão apresentaram uma desvalorização de 12,3% neste trimestre, cotado a US\$ 0,59/lb. 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	78
Produção	220	212	260	264	240	268	283	319	321
Importação	78	77	87	89	93	96	111	122	126
Consumo	230	221	238	252	258	260	275	299	312
Exportação	79	77	92	92	92	101	113	127	129
Estoque Final	52	43	61	70	54	56	63	78	83
Rel. Estoque/Usado (%)	23%	20%	26%	28%	21%	22%	23%	26%	27%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA de novembro de 2015, a estimativa da produção mundial de soja para a safra 2014/15 se manteve conforme última revisão informada, mantendo-se em 319 milhões de toneladas, entretanto, a estimativa para safra 2015/16 foi revisada de 319 milhões de toneladas para 321 milhões de toneladas. Quando comparado aos 283 milhões de toneladas produzidos na safra 2013/14, verifica-se um acréscimo de 13,4%, 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 4,0% 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 foram revisadas de 82 milhões de toneladas para 78 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 26%. Já para a safra 2015/16, as expectativas de estoque final são de 83 milhões de toneladas, um aumento de 6,4% em relação à safra anterior, com uma relação de estoque/uso de 27%.

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	208
Produção	792	801	824	832	886	869	990	1.009	975
Importação		82	90	91	100	99	124	122	124
Consumo	771	785	825	850	883	865	953	975	971
Exportação		84	93	92	117	95	131	136	119
Estoque Final	129	147	147	128	133	138	175	208	212
Rel. Estoque/Usado (%)	17%	19%	18%	15%	15%	16%	18%	21%	22%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em novembro de 2015, a estimativa da produção mundial de milho para a safra 2014/15 foi novamente revisada para 1.009 milhões de toneladas, valor 1,9% maior do que na safra anterior. Já para a safra 2015/16, a expectativa é de uma redução de 3,4% na produção mundial de milho, totalizando 975 milhões de toneladas. A queda projetada de produção mundial é reflexo da perspectiva de queda na produção nos EUA, Brasil e Argentina, na ordem de 3,9%, 4,1% e 3,4%, respectivamente.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 foram ajustadas para 196 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 20%, enquanto a estimativa para a safra 2015/16 é de um estoque final de 212 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 22%.

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	31
Estoque Inicial	14	13	13	10	11	16	20	22	24
Produção	26	23	22	25	28	27	26	26	23
Importação	9	7	8	8	10	10	9	8	7
Consumo	26	23	26	25	22	23	24	24	24
Exportação	8	7	8	8	10	10	9	8	7
Estoque Final	13	13	10	11	16	20	22	24	23
Rel. Estoque/Usado (%)	51%	57%	40%	43%	71%	84%	94%	101%	95%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em novembro de 2015, a estimativa da produção mundial de algodão para a safra 2014/15 se manteve em 26 milhões de toneladas, enquanto que as projeções para a safra 2015/16 apresentaram queda de 11,5%, influenciado pela queda na produção nos

EUA, Índia e Brasil. A estimativa de consumo se mantém no mesmo nível da safra anterior, inclusive para a safra 2015/16.

As projeções dos estoques finais da safra 2014/15 foram mantidas em 24 milhões de toneladas, 2 milhões de toneladas superior à safra anterior e com uma relação estoque/uso de 101%. No entanto, as projeções para a safra 2015/16 apontam uma queda na relação estoque/uso de 6 pontos percentuais, totalizando 23 milhões de toneladas.

Ainda sobre a safra 2014/15, estima-se que 60,7% desses estoques estejam na China e 39,3% 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

Grupamento de Ações

Conforme Aviso aos Acionistas publicado em 18 de setembro de 2015, foi aprovado, em Assembleia Geral Extraordinária, o grupamento das ações de Companhia na proporção de 30 para 1 ação.

Foi dado o período de 30 dias, com encerramento em 20 de outubro de 2015, para que os investidores pudessem ajustar suas posições de forma a não ficar com fração após o grupamento.

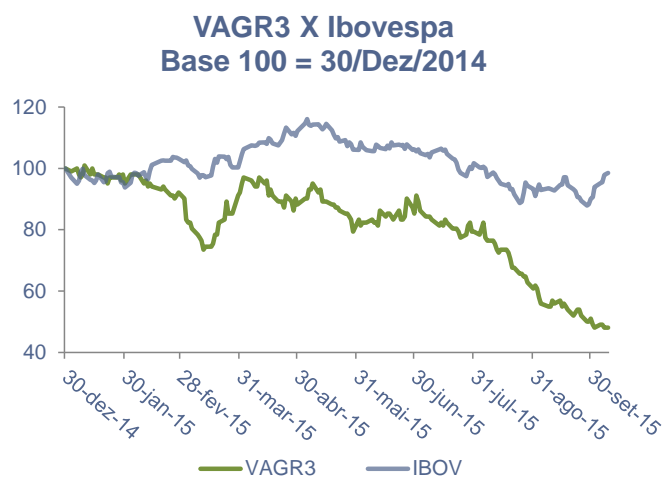
No dia 21 de outubro de 2015, as ações passaram a ser negociadas na forma grupada e o capital social da Companhia representado por 17.914.118 ações ordinárias.

Desempenho das Ações – considerando a posição pós-grupamento

As ações da Vanguarda Agro (VAGR3) encerraram o 3º trimestre de 2015 cotadas a R\$ 15,6/ação, totalizando um valor de mercado para a Companhia de R\$ 279,5 milhões.

No trimestre, as ações da VAGR3 apresentaram uma desvalorização de 41,6%, passando de R\$ 26,7/ação no final de junho de 2015 para R\$ 15,60/ação no final de

setembro de 2015. O Ibovespa, no mesmo período, apresentou uma desvalorização de 15,1%.



As ações da V-Agro, listadas no nível mais alto de governança corporativa (Novo Mercado), estiveram presentes em 100% dos pregões no 3º trimestre de 2015. O volume médio diário registrado no período foi de R\$ 879,3 mil e 170 negócios.

Capital Social e Dispersão Acionária

O capital social da V-Agro é representado por 17.914.118 ações ordinárias nominativas e sem valor nominal.

Desse total, 20,2% são detidas por pessoas físicas, 56,0% por investidores institucionais e 23,8% por investidores estrangeiros, perfazendo mais de 11.600 investidores.

A estrutura acionária da Companhia é pulverizada com mais de 90% dos investidores brasileiros, no qual o maior acionista detém menos de 18%.

A seguir, segue composição acionária atual:

21 de outubro 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)	3T15	3T14	Var. %	9M15	9M14	Var. %
Receita Líquida	144.143	60.420	138,6%	802.949	655.871	22,4%
Receita Líquida dos Produtos	105.415	111.545	-5,5%	746.468	712.039	4,8%
Hedge Accounting	(5.477)	(57)	-	(37.967)	(4.721)	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	13.864	(94.081)	-	79.986	(96.869)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	30.341	43.013	-29,5%	14.462	45.422	-68,2%
Custos de Produtos Vendidos	(103.098)	(93.639)	10,1%	(683.785)	(650.425)	5,1%
CPV Produtos	(97.990)	(121.882)	-19,6%	(674.860)	(673.005)	0,3%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.108)	28.243	-	(8.925)	22.580	-
Lucro (Prejuízo) Bruto	41.045	(33.219)	-	119.164	5.446	-
<i>Margem Bruta ⁽¹⁾</i>	<i>28,5%</i>	<i>-55,0%</i>	<i>-</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>14,0 p.p.</i>
Despesas Operacionais	(74.179)	(6.706)	-	(95.912)	(44.682)	114,7%
Gerais, Administrativas	(12.968)	(12.311)	5,3%	(35.771)	(36.727)	-2,6%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(52.434)	15.104	-	(35.023)	16.150	-
Despesas com Armazenagem	(4.333)	(2.758)	57,1%	(11.554)	(8.996)	28,4%
Despesas com Vendas	(4.444)	(6.741)	-34,1%	(13.564)	(15.109)	-10,2%
Resultado Operacional - EBIT	(33.134)	(39.925)	-17,0%	23.252	(39.236)	-
<i>Margem Operacional ⁽¹⁾</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-66,1%</i>	<i>43,1 p.p.</i>	<i>2,9%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-</i>
Resultado Financeiro	(68.077)	(29.243)	132,8%	(125.664)	(34.993)	259,1%
Receita Financeira	8.482	10.097	-16,0%	29.089	25.449	14,3%
Despesa Financeira	(26.029)	(24.465)	6,4%	(68.924)	(60.353)	14,2%
Variação Cambial	(50.530)	(14.875)	239,7%	(85.829)	(89)	-
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	(101.211)	(69.168)	46,3%	(102.412)	(74.229)	38,0%
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾</i>	<i>-70,2%</i>	<i>-114,5%</i>	<i>44,3 p.p.</i>	<i>-12,8%</i>	<i>-11,3%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>
IR e CSLL	14.932	15.291	-2,3%	14.856	23.670	-37,2%
Impostos Correntes	-	(34)	-	(37)	(1.002)	-96,3%
Impostos Diferidos	14.932	15.325	-2,6%	14.893	24.672	-39,6%
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(86.279)	(53.877)	60,1%	(87.556)	(50.559)	73,2%
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>-59,9%</i>	<i>-89,2%</i>	<i>29,3 p.p.</i>	<i>-10,9%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>
(+) IR e CSLL	(14.932)	(15.291)	-2,3%	(14.856)	(23.670)	-37,2%
(+) Resultado Financeiro	68.077	29.243	132,8%	125.664	34.993	259,1%
(+) Depreciação e Amortização Despesa	3.280	2.394	37,0%	8.605	7.426	15,9%
(+) Depreciação e Amortização Custo	6.566	8.532	-23,0%	33.195	37.823	-12,2%
EBITDA	(23.288)	(28.999)	-19,7%	65.052	6.013	-
<i>Margem EBITDA ⁽¹⁾</i>	<i>-16,2%</i>	<i>-48,0%</i>	<i>31,8 p.p.</i>	<i>8,1%</i>	<i>0,9%</i>	<i>7,2 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(44.205)	51.068	-	(94.448)	51.447	-
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	5.108	(28.243)	-	8.925	(22.580)	-
(+) Performance/Variação Cambial	(1.630)	-	-	(10.621)	8.068	-
(+) Refis	-	-	-	-	-	-
(+) Hedge Accounting	5.477	57	-	37.967	4.722	-
(+) Provisões não recorrentes	46.846	-	-	47.326	-	-
(+) Baixa de Amortização de ágio - Arrendamentos	9.075	-	-	9.075	-	-
(+) Juros sobre contingências fiscais	574	-	-	574	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	-	-	-	(158)	-
EBITDA Ajustado	(2.043)	(6.117)	-66,6%	63.850	47.512	34,4%
<i>Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>3,6 p.p.</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>1,9 p.p.</i>

Balanço Patrimonial

Ativo	30/09/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	23.305	1,0%	147.297	5,9%	-84,2%
Títulos e valores mobiliários	-	0,0%	742	0,0%	-
Contas a receber de clientes	9.200	0,4%	14.894	0,6%	-38,2%
Títulos a receber	11.662	0,5%	12.271	0,5%	-5,0%
Estoques	526.236	21,9%	277.045	11,0%	89,9%
Ativos biológicos	1.750	0,1%	264.491	10,5%	-99,3%
Partes relacionadas	2.267	0,1%	2.267	0,1%	0,0%
Tributos a recuperar	22.556	0,9%	20.064	0,8%	12,4%
Despesas antecipadas	1.479	0,1%	10.134	0,4%	-85,4%
Outros ativos	1.221	0,1%	1.855	0,1%	-34,2%
Ativos não circulantes mantidos para venda	675	0,0%	-	-	-
Total do ativo circulante	600.351	25,0%	751.060	29,9%	-20,1%
NÃO CIRCULANTE					
Títulos a receber	39.385	1,6%	47.107	1,9%	-16,4%
Tributos a recuperar	77.747	3,2%	66.649	2,7%	16,7%
Tributos diferidos	182.522	7,6%	79.397	3,2%	129,9%
Partes relacionadas	18.922	0,8%	18.922	0,8%	0,0%
Depósitos judiciais	5.862	0,2%	5.683	0,2%	3,1%
Outros ativos	4.820	0,2%	4.805	0,2%	0,3%
Total do ativo não circulante	329.258	13,7%	222.563	8,9%	47,9%
Imobilizado	1.181.354	49,2%	1.231.783	49,1%	-4,1%
Intangível	290.495	12,1%	304.599	12,1%	-4,6%
Total do Ativo	2.401.458	100%	2.510.005	100,0%	-4,3%

Passivo e Patrimônio Líquido	30/09/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Salários e contribuições sociais	13.010	0,5%	11.000	0,4%	18,3%
Fornecedores	258.875	10,8%	199.573	8,0%	29,7%
Tributos a recolher	7.726	0,3%	12.179	0,5%	-36,6%
Empréstimos e financiamentos	408.473	17,0%	663.426	26,4%	-38,4%
Partes relacionadas	193	0,0%	1.744	0,1%	-88,9%
Adiantamentos de clientes	28.128	1,2%	31.809	1,3%	-11,6%
Tributos parcelados	945	0,0%	1.919	0,1%	-50,8%
Instrumentos financeiros derivativos	4.227	0,2%	3.932	0,2%	7,5%
Arrendamentos e serviços a pagar	5.418	0,2%	35.564	1,4%	-84,8%
Dívida com a União - PESA	2.940	0,1%	2.904	0,1%	1,2%
Títulos a pagar	2.499	0,1%	6.413	0,3%	-61,0%
Total do Passivo Circulante	732.434	30,5%	970.463	38,7%	-24,5%
NÃO CIRCULANTE					
Fornecedores	661	0,0%	313	0,0%	111,2%
Empréstimos e financiamentos	578.640	24,1%	250.013	10,0%	131,4%
Tributos parcelados	590	0,0%	743	0,0%	-20,6%
Títulos a pagar	892	0,0%	-	-	-
Tributos diferidos	1.191	0,0%	-	-	-
Dívida com a União - PESA	7.059	0,3%	8.881	0,4%	-20,5%
Provisão para contingências	34.860	1,5%	33.147	1,3%	5,2%
Total do Passivo não Circulante	623.893	26,0%	293.097	11,7%	112,9%
Patrimônio Líquido	1.045.131	43,5%	1.246.445	49,7%	-16,2%
Capital	2.707.502	112,7%	2.654.140	105,7%	2,0%
Reservas de capital	3.328	0,1%	2.986	0,1%	11,5%
Ajuste de avaliação patrimonial	(223.915)	-9,3%	(56.453)	-2,2%	296,6%
Prejuízos acumulados	(1.441.784)	-60,0%	(1.354.228)	-54,0%	6,5%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	2.401.458	100%	2.510.005	100%	-4,3%

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

	30/09/2015	30/09/2014
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(102.412)	(74.229)
Ajustes para reconciliar o prejuízo do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais:		
Variação do valor justo dos ativos biológicos e produto agrícola	(94.448)	51.447
Realização do valor justo dos ativos biológicos	8.925	(22.580)
Reversão de provisão para contratos onerosos	-	-
Depreciações e amortizações	41.800	45.249
Resultado na venda e baixas de bens do imobilizado	63	(1.112)
Resultado na alienação de ativos mantidos para venda	-	(18.187)
Despesas com planos de outorga de opções de compra de ações	342	569
Perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa	627	(163)
Reversão das perdas estimadas em estoques	(548)	(14)
Provisão (reversão) dos créditos tributários ao valor recuperável	5.675	(450)
Provisão para contingências	1.730	3.168
Créditos tributários extemporâneos tomados no período	10.305	-
Impairment de ativos	54.985	-
Ajuste a valor presente de ativos e passivos financeiros	6.831	8.673
Juros e variações cambiais	133.262	32.026
Variação nos ativos e passivos:		
Contas a receber de clientes	5.554	(11.652)
Títulos a receber	10.551	11.382
Estoques	(176.237)	(169.379)
Ativos biológicos	263.234	237.148
Tributos a recuperar	(35.300)	(15.779)
Despesas antecipadas	8.655	(879)
Outros ativos	619	(1.557)
Depósitos judiciais	(196)	(2.055)
Salários e contribuições sociais	2.010	6.632
Fornecedores	(7.727)	(49.367)
Tributos a recolher	1.277	1.841
Adiantamentos de clientes	(3.602)	(16.366)
Tributos parcelados	(2.050)	(12.662)
Arrendamentos e serviços a pagar	(27.447)	(33.098)
Títulos a pagar	(2.021)	(6.585)
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	104.457	(37.979)
Imposto de renda e contribuição social pagos	(37)	(1.002)
Juros pagos	(40.164)	(25.788)
Instrumentos financeiros derivativos pagos	(8.543)	1.595
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	55.713	(63.174)
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicações financeiras	742	(728)
Recebimento pela venda de ativo	157	1.249
Pagamento de terras	(1.000)	(7.334)
Aquisição de imobilizado	(11.357)	(27.111)
Aquisição de intangível	(501)	(704)
Caixa aplicado nas atividades de investimento	(11.959)	(34.628)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Aumento de capital	53.362	-
Captações de empréstimos e financiamentos	231.120	459.682
Amortização de empréstimos e financiamentos	(440.454)	(366.412)
Pagamentos de custos de captação	(10.179)	-
Pagamentos de partes relacionadas, líquidos	(1.595)	(8.139)
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(167.746)	85.131
Redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa	(123.992)	(12.671)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	147.297	51.514
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	23.305	38.843