

COTAÇÃO VAGR3
(28/04/2015)

R\$ 0,88

Total de Ações: 537.423.556

Market Cap: R\$ 472,9 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

29 de abril de 2015

Horário: 11h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

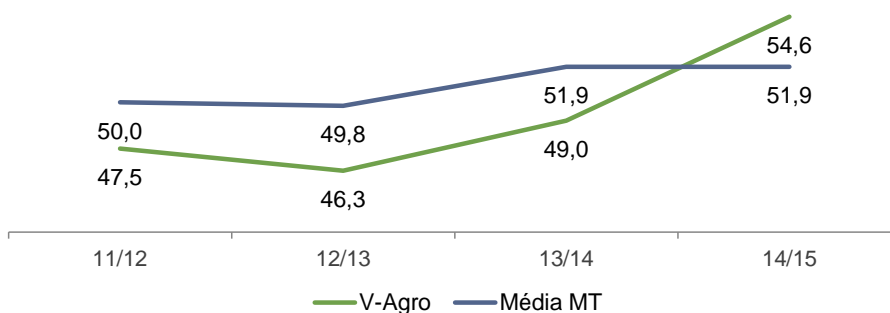
Webcast: [Clique aqui](#)

Melhor produtividade histórica de soja da Companhia no Mato Grosso

São Paulo, 29 de abril 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 1T15, 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:

Produtividade histórica de soja no Mato Grosso (sc/ha)



Fonte: IMEA - Boletim de Grãos - Abril/15

✓ **Lucro Bruto** de R\$ 76,1 milhões no 1T15, contra um Lucro Bruto de R\$ 74,5 milhões no 1T14 e **Resultado Líquido** negativo de R\$ 1,3, milhão impactado principalmente pela variação cambial passiva de R\$ 51,1 milhões;

✓ **EBITDA** de R\$ 74,1 milhões no 1T15, contra R\$ 66,0 milhões no 1T14 e **EBITDA Ajustado** de R\$ 38,1 milhões no 1T15 impactado pela menor expedição do volume de soja em relação ao 1T14 e resultado negativo da venda de algodão da safra 13/14;

✓ **94% da colheita de Soja concluída** com produtividade média de 3.144 kg/ha (52,4 sc/ha) até 24/04/2015. No mesmo estágio da colheita na safra anterior estávamos com 2.772 kg/ha (46,2 sc/ha). Mato Grosso com **100% da área de soja colhida**, com **3.270 kg/ha (54,6 sc/ha)**;

✓ **Revisão positiva** das produtividades esperadas para as culturas de milho e algodão.

Mensagem da Administração

Conforme detalhado na Mensagem da Administração do Release dos Resultados de 2014, a Companhia vem implementando, ao longo dos últimos dois anos, uma série de medidas que começam a se materializar nos resultados operacionais.

Analisando os resultados trimestrais da Companhia, entendemos ser mais relevante destacar os dados operacionais da V-Agro, pois muitas vezes o resultado do exercício acaba distorcido por questões cambiais momentâneas e/ou pela comercialização (ou não) de determinada quantidade de produto em determinado trimestre.

Apesar de termos apresentado no 1T15 um EBITDA de R\$ 74 milhões, valor R\$ 8,1 milhões superior ao apresentado no 1T14, o EBITDA Ajustado (que não considera os efeitos não-caixa incidentes no EBITDA) foi diretamente afetado pelo faturamento de 14,4 mil toneladas de algodão da safra anterior com margem negativa e por um faturamento menor (valor que ficou para ser faturado no 2T15) de 58 mil toneladas de soja. Caso o mesmo volume de soja tivesse sido faturado e caso a Companhia não tivesse faturado as 14,4 mil toneladas de algodão com margem negativa, o EBITDA Ajustado apresentado seria de aproximadamente R\$ 58 milhões, ante ao EBITDA Ajustado de R\$ 38,1 milhões apresentado.

Neste trimestre, do ponto de vista operacional, destacamos a colheita de 94% da área de soja da Companhia, com uma produtividade de 3.144 kg/ha (52,4 sc/ha), comparada aos 2.772 kg/ha (46,2 sc/ha) obtidos no mesmo estágio da safra anterior.

Vale ressaltar que nesta safra, nossa estimativa de produtividade de soja para a Companhia era superior a efetivamente registrada, no entanto, os períodos de estiagem ocorridos na Bahia e Piauí durante a safra prejudicaram nossa estimativa inicial. Por outro lado, no Mato Grosso, superamos a meta estipulada, atingindo uma produtividade de 3.276 kg/ha (54,6 sc/ha) contra 2.940 kg/ha (49,0 sc/ha) apresentada em 2014.

Ainda no campo operacional, revisamos para cima as produtividades esperadas de algodão em caroço 1ª safra de 4.270 kg/ha (284,7 @/ha) para 4.312 kg/ha (287,5 @/ha), 2ª safra de algodão em caroço de 3.663 kg/ha (244,2 @/ha) para 3.825 kg/ha (255 @/ha), de milho de 6.732 kg/ha (112,2 sc/ha) para 6.858 kg/ha (114,3 sc/ha), e de milho alternativo (milho plantado em março e com baixa tecnologia) de 3.000

kg/ha (50 sc/ha) para 3.258 kg/ha (54,3 sc/ha), em razão do excelente desenvolvimento das culturas até o momento.

Do ponto de vista financeiro, concretizamos o alongamento de US\$ 140 milhões dos US\$ 150 milhões previstos. Os US\$ 10 milhões restantes devem ser alongados no 2º trimestre, ou pela instituição financeira atual detentora do crédito, ou por outra instituição financeira.

O *hedge accounting* impactou negativamente o resultado da Companhia em R\$ 14,9 milhões de reais nesse trimestre, pois no 1T15 foram pagos R\$ 90,3 milhões de dívidas que foram contraídas com um dólar inferior ao dólar de pagamento. Dessa forma, conforme previsto no plano de *hedge accounting* e no CPC38, a variação cambial das dívidas da Companhia é registrada diretamente no patrimônio até o momento do pagamento, quando é reconhecida no resultado.

Mesmo existindo o *hedge accounting* para as dívidas bancárias em dólares, a variação cambial existente entre o encerramento do exercício de 2014 e o encerramento do 1T15 registrou um resultado negativo de R\$ 51,1 milhões no 1T15 (dos quais R\$ 32,6 milhões sem efeito caixa) ante a um resultado positivo de R\$ 5,5 milhões no 1T14.

Como já mencionado, a desvalorização do real é benéfica para a Companhia, porém por conta da regra contábil, registramos neste momento todo o impacto negativo desta desvalorização, enquanto que o impacto positivo correspondente à produção de algodão e milho somente será registrado quando da marcação do ativo biológico e do produto agrícola.

Do ponto de vista do endividamento, também entendemos que estamos evoluindo conforme o planejado, pois apesar da dívida líquida da Companhia ter aumentado em R\$ 68,7 milhões, por conta principalmente da valorização da moeda americana, a mesma foi reduzida de US\$ 289,1 milhões no 4T14 para US\$ 260,1 milhões.

Por fim, vale destacar na parte comercial, a evolução na comercialização da safra, especialmente na soja e no algodão em pluma onde já comercializamos 97% e 58%, respectivamente, da produção esperada.

Desempenho Econômico Financeiro

Receita Líquida

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Receita Líquida	399.013	327.913	21,7%
Receita Líquida dos Produtos	261.468	246.060	6,3%
Hedge Accounting	(14.899)	(5.132)	190,3%
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	33.499	11.309	196,2%
Produto Agrícola Apropriado à Receita	7.660	20.613	-62,8%
Performance	111.285	55.064	102,1%

No 1T15, a Receita Líquida da Companhia totalizou R\$ 399,0 milhões, valor 21,7% superior em comparação ao 1T14, em decorrência, principalmente, do aumento da receita líquida de venda de produtos agrícolas em R\$ 15,4 milhões e pelo aumento das operações de *performance* em R\$ 56,2 milhões (detalhamento abaixo em tópico específico). A avaliação do ativo biológico apropriado à receita e a marcação a mercado dos produtos agrícolas representaram um impacto positivo de R\$ 9,2 milhões superior ao registrado em 1T14. Por fim, a variação cambial das dívidas designadas para *hedge accounting* e liquidadas no 1T15 impactaram negativamente em R\$ 9,8 milhões quando comparado com o 1T14.

A receita líquida dos produtos vendidos apresentou desempenho 6,3% superior ao 1T14, resultado de um faturamento de algodão em pluma e caroço de algodão no valor de R\$ 64,8 milhões no 1T15 em comparação com R\$ 16,4 milhões faturados no 1T14. Vale enfatizar que em 2014, em função de atraso do beneficiamento de algodão, o estoque de passagem foi de 15.356 toneladas (33,2% da produção), em grande parte faturado no 1T15.

Abaixo segue um quadro comparativo da composição da receita líquida dos produtos da Companhia no 1T15 e 1T14.

(R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Receita Líquida dos Produtos	261.468	246.060	6,3%
Soja	186.679	225.271	-17,1%
Milho	1.470	554	165,1%
Algodão em Pluma	60.638	15.841	282,8%
Caroço de algodão	4.163	560	-
Outros ⁽¹⁾	8.518	3.833	122,2%

(toneladas)	1T15	1T14	Var. %
Quantidade faturada	242.972	291.062	-16,5%
Soja	207.789	266.083	-21,9%
Milho	4.480	2.395	87,1%
Algodão em pluma	14.420	3.555	305,6%
Caroço de algodão	8.658	1.528	466,5%
Outros ⁽¹⁾	7.625	17.501	-56,4%

(1) Revenda, sorgo, fibrilha e outros.

Observa-se que no 1T15, por estratégia comercial, a Companhia faturou 21,9% a menos de soja que no 1T14. Por sua vez, a quantidade de algodão em pluma faturado foi 305,6% superior, conforme comentado anteriormente.

Ativo Biológico e Produto Agrícola

Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	1T15	1T14	Var. %
Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	41.159	31.922	28,9%
Avaliação dos Ativos Biológicos	33.499	11.309	196,2%
Soja	26.364	(12.524)	-
Milho	(66)	3.537	-
Algodão	7.201	20.296	-64,5%
Avaliação dos Produtos Agrícolas	7.660	20.613	-62,8%
Soja	24.187	18.213	32,8%
Milho	268	151	77,8%
Algodão	(16.591)	1.127	-
Sorgo	(205)	1.122	-
Outros ⁽¹⁾	1	-	-

(1) Girassol e feijão

No 1T15, a avaliação do ativo biológico reconhecida à receita foi positiva em R\$ 33,5 milhões, em comparação com a marcação positiva de R\$ 11,3 milhões verificada no 1T14, resultado da cultura de soja, que teve uma marcação de R\$ 26,4 milhões no

1T15 em comparação com a marcação negativa de R\$ 12,5 milhões no 1T14, diante da expectativa de resultado positivo da cultura.

A avaliação do produto agrícola foi positiva em R\$ 7,7 milhões no 1T15, em comparação com a marcação positiva de R\$ 20,6 milhões no 1T14. A avaliação negativa do 1T15 quando comparada com o 1T14, foi principalmente devido ao algodão que teve marcação negativa de R\$ 16,6 milhões no 1T15 em comparação com a marcação positiva de R\$ 1,1 milhão no 1T14, resultante do estoque de passagem de pluma de 2014 para 2015.

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, desconta-se todas as despesas de venda (tributos, logística, comissão, etc.).

Contratos de Performance

A receita líquida total também incluiu a utilização de *performance* de terceiros (compra de *performance*) para liquidação de contratos de financiamento à exportação, no valor de R\$ 111,3 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, em razão da pouca produção de algodão voltado ao mercado externo na safra 2013/14.

Custo dos Produtos Vendidos

(R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Custo dos Produtos Vendidos	(322.942)	(253.446)	27,4%
CPV Produtos	(224.676)	(182.868)	22,9%
Ativo Biológico Apropriado ao Custo	5.092	(13.668)	-
Performance	(103.358)	(56.910)	81,6%

No 1T15, o custo dos produtos vendidos foi influenciado principalmente pelo aumento do CPV dos produtos e dos contratos de *performance* em 22,9% e 81,6%, respectivamente, quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

O aumento do CPV dos produtos de R\$ 182,9 milhões no 1T14 para R\$ 224,7 milhões no 1T15 é reflexo de um maior volume de venda de algodão quando comparado ao 1T14, o que elevou o CPV desta cultura em 303,1%.

Conforme mencionado anteriormente, e explicitado em tópico acima, tivemos também a presença de contratos de *performance* no 1T15 no valor de R\$ 103,4 milhões, contra um valor de R\$ 56,9 milhões no mesmo período do ano anterior

O aumento do custo foi parcialmente compensado pelo valor positivo da realização do valor justo dos ativos biológicos, que passou de um valor negativo de R\$ 13,7 milhões no 1T14 para R\$ 5,1 milhões positivo no 1T15.

Abaixo, segue quadro comparativo da composição do CPV dos produtos no 1T15 e 1T14.

(R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Custo dos Produtos Vendidos	(322.942)	(253.446)	27,4%
CPV Produtos	(224.676)	(182.868)	22,9%
Soja	(149.444)	(164.474)	-9,1%
Milho	(1.557)	(345)	351,2%
Algodão Pluma	(61.434)	(15.132)	306,0%
Caroço de Algodão	(3.812)	(200)	-
Outros ⁽¹⁾	(8.429)	(2.717)	210,2%

(1) Revenda, sorgo, fibrilha e outros.

Margem por Cultura

Soja

Soja Faturada		1T15	1T14	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	207.789	266.083	-21,9%
Receita Líquida	R\$ Mil	186.679	225.271	-17,1%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,90	0,85	6,1%
CPV	R\$ Mil	(149.444)	(164.474)	-9,1%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,72)	(0,62)	16,4%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,179	0,228	-21,6%

No 1T15, a margem unitária da soja apresentou uma queda de 21,6% quando comparado com o 1T14, devido ao aumento do custo de produção por hectare da safra 2014/15 quando comparado à safra 2013/14. Essa queda na margem é parcialmente atenuada pelo aumento da produtividade obtida, bem como pelo melhor preço médio de venda em reais. Cabe ressaltar que a colheita da safra 2014/15 ainda não foi finalizada, bem como os custos da cultura, que ainda não estão 100% realizados.

Algodão

Algodão Faturado		1T15	1T14	Var. %
Algodão em pluma				
Quantidade Faturada	Ton	14.420	3.555	305,6%
Receita Líquida	R\$ Mil	60.638	15.841	282,8%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	4,21	4,46	-5,6%
CPV	R\$ Mil	(61.434)	(15.132)	306,0%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(4,26)	(4,26)	0,1%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	(0,055)	0,199	-
Caroço de algodão				
Quantidade Faturada	Ton	8.658	1.528	466,5%
Receita Líquida	R\$ Mil	4.163	560	-
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,48	0,37	31,2%
CPV	R\$ Mil	(3.812)	(200)	-
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,44)	(0,13)	236,4%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,041	0,236	-82,8%

No 1T15, o faturamento do algodão em pluma proveniente da safra 2013/14 totalizou 14,4 mil toneladas, um aumento de 305,6%, quando comparado ao mesmo período do ano anterior, gerando uma receita de R\$ 60,6 milhões. Já o faturamento do caroço de algodão teve um incremento de 466,5% em volume, passando de 1,5 mil toneladas no 1T14 para 8,7 mil toneladas no 1T15.

A margem unitária do algodão em pluma no 1T15 foi negativa, resultado da queda de produtividade e qualidade da pluma na safra 2013/14, bem como da redução do valor de mercado do produto desde o ano de 2013.

A margem unitária do caroço de algodão sofreu queda de 82,8% no 1T15 em relação ao 1T14, também em decorrência da queda da produtividade da cultura na safra 2013/14.

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						% Realizado do total da Estimativa		
	Estimativa Inicial	Realizado	Var. %	Estimativa Inicial			Estimativa Atual					
	R\$/ha			R\$/ha	Composição		R\$/ha	Composição				
				% R\$	% US\$		% R\$	% US\$	%	% R\$	% US\$	
Soja 1ª safra	(2.148)	(1.960)	-8,7%	(2.084)	48%	52%	(2.357)	53%	47%	90%	80%	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)	55%	45%	58%	37%	83%
Algodão 2ª safra	(5.085)	(5.616)	10,4%	(5.566)	56%	44%	(5.289)	53%	47%	52%	25%	83%
Milho 1ª safra	(3.246)	(3.288)	1,3%	(3.963)	39%	61%	(2.947)	37%	63%	73%	75%	72%
Milho 2ª safra	(1.525)	(1.621)	6,3%	(1.435)	48%	52%	(1.338)	46%	54%	83%	66%	96%
Milho 2ª safra alternativo	-	-	-	(786)	49%	51%	(730)	43%	57%	100%	100%	100%
Sorgo	(434)	(707)	62,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Girassol	(1.268)	(1.258)	-0,7%	(1.289)	45%	55%	(1.348)	48%	52%	63%	65%	61%

Os custos mencionados acima estão em linha com o planejado, excetuando o milho alternativo que devemos ter um incremento de custo até a colheita.

Lucro Bruto

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Receita Líquida	399.013	327.913	21,7%
Receita Líquida dos Produtos	261.468	246.060	6,3%
Hedge Accounting	(14.899)	(5.132)	190,3%
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	33.499	11.309	196,2%
Produto Agrícola Apropriado à Receita	7.660	20.613	-62,8%
Performance	111.285	55.064	102,1%
Custos de Produtos Vendidos	(322.942)	(253.447)	27,4%
CPV Produtos	(224.676)	(182.869)	22,9%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	5.092	(13.668)	-
Performance	(103.358)	(56.910)	81,6%
Lucro (Prejuízo) Bruto	76.071	74.467	2,2%
Margem Bruta ⁽¹⁾	23,7%	28,0%	-4,3 p.p.

(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 1T15, a Companhia apresentou um lucro bruto de R\$ 76,1 milhões, ante um lucro bruto de R\$ 74,5 milhões no 1T14, conforme detalhado abaixo.

O resultado das culturas no 1T15 foi positivo em R\$ 36,8 milhões conforme comentado anteriormente, ante um resultado positivo de R\$ 63,2 milhões verificado no 1T14. É importante ressaltar que a cultura do algodão proveniente da safra 2013/14 trouxe para o 1T15, uma contribuição negativa de R\$ 6,7 milhões.

As avaliações das linhas de ativo biológico (receita e custo) e produto agrícola totalizaram R\$ 46,3 milhões positivos no 1T15. No 1T14, a avaliação dessas contas

foi positiva em R\$ 18,3 milhões, ou seja, apresentou uma variação comparativa positiva de R\$ 28,0 milhões no 1T15.

Por fim, a Companhia foi impactada negativamente em R\$ 14,9 milhões de variação cambial de operações designadas no *hedge accounting*, ante ao impacto negativo de R\$ 5,1 milhões no 1T14, e uma margem positiva das operações de *performance* de R\$ 7,9 milhões quando comparado com R\$ 1,8 milhão verificado no 1T14. Destaca-se, no entanto, que R\$ 8,7 milhões de variação cambial passiva de *performance* foram reconhecidos na despesa financeira no 1T15.

Despesas Operacionais

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Despesas Operacionais	(19.045)	(25.894)	-26,5%
Gerais, Administrativas	(10.094)	(11.277)	-10,5%
Despesas com Pessoal	(4.424)	(4.968)	-10,9%
Despesas Administrativas	(2.116)	(1.938)	9,2%
Despesas com Serviços Terceiros	(992)	(1.156)	-14,2%
Despesas Depreciação e Amortização	(2.234)	(2.517)	-11,2%
Despesas Impostos e Taxas	(327)	(697)	-53,0%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	1.131	(8.436)	-
Despesas com Armazenagem	(3.782)	(3.489)	8,4%
Despesas com Vendas	(6.299)	(2.693)	134,0%

No 1T15, a Companhia registrou uma despesa operacional de R\$ 19,0 milhões, impactada principalmente pelas despesas com vendas no montante de R\$ 6,3 milhões, valor 134,0% maior se comparado com o 1T14, diante de um maior faturamento de algodão, com consequentes custos logísticos para transporte do produto ao porto e custos decorrentes de exportação.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 10,1 milhões, uma redução de R\$ 1,2 milhão em relação ao correspondente ao 1T14, com redução mais expressiva na conta de gastos com pessoal, que atingiu o valor de R\$ 4,4 milhões no 1T15, valor 10,9% inferior ao 1T14, mesmo com dissídio coletivo de 7% em abril e julho de 2014.

As despesas com amortização e depreciação referem-se basicamente à amortização do ágio pela incorporação de ações da Maeda S.A Agroindustrial, ocorrida em 2010, e da Vanguarda Participações S.A., ocorrida em 2011, o qual irá reduzir ao longo do tempo.

Por fim, as outras receitas (despesas) operacionais apresentaram resultado positivo de R\$ 1,1 milhão no 1T15 em comparação a R\$ 8,4 milhões negativos no 1T14. As

principais rubricas nessa conta no 1T15 foram: (i) receita com PEPRO, que totalizou R\$ 7,2 milhões líquidos de tributos, (ii) perda de estoque de insumos por sinistro ocorrido na Bahia, no valor de R\$ 2,2 milhões, (iii) *impairment* de um crédito de ICMS do MT, no valor de R\$ 2,0 milhões, (iv) provisão para perda de estoques obsoletos, no valor de R\$ 0,4 milhão e (v) gastos com ociosidade no valor de R\$ 0,3 milhão. No 1T14 a principal rubrica foi a provisão para contratos onerosos no valor de R\$ 8,9 milhões negativos.

EBITDA

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(1.303)	33.183	-
Margem Líquida ⁽¹⁾	-0,5%	12,2%	-
(+) IR e CSLL	(56)	9.213	-
(+) Resultado Financeiro	58.385	6.176	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.491	2.517	-1,0%
(+) Depreciação e Amortização Custo	14.563	14.881	-2,1%
EBITDA	74.080	65.970	12,3%
Margem EBITDA ⁽¹⁾	25,7%	24,2%	1,5 p.p.
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(41.159)	(31.922)	28,9%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.092)	13.668	-
(+) Performance/Varição Cambial	(8.740)	1.708	-
(+) Hedge Accounting	14.899	5.132	190,3%
(+) Provisões não recorrentes (<i>Impairment</i> ICMS e Sinistro)	4.119	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	8.876	-
EBITDA Ajustado	38.107	63.433	-39,9%
Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾	15,5%	26,3%	-10,8 p.p.

(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\$ 74,1 milhões, valor este R\$ 8,1 milhões superior ao valor registrado no 1T14, resultando em uma margem EBITDA de 25,7%, ante a 24,2% registrado em 2014.

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*.

No 1T15 o EBITDA Ajustado foi de R\$ 38,1 milhões, com margem EBITDA Ajustada de 15,5%, contra 26,3% verificada no 1T14. Nesse caso, é importante mencionar que a quantidade menor de soja faturada em 2015 (58,3 mil toneladas) associado a um faturamento maior de algodão em pluma (14,4 mil toneladas), cultura essa que apresentou margem negativa, foram os grandes impactantes para o EBITDA Ajustado. Caso considerássemos esse faturamento de 58 mil toneladas de soja mantidas as mesmas margens unitárias apresentadas no 1T15 e não tivéssemos faturado o algodão proveniente da safra anterior, o EBITDA Ajustado seria de aproximadamente R\$ 57,8 milhões.

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\$ 197,0 milhões até março 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 como instrumento de proteção dos fluxos de receita das vendas em dólar, 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 1T15, houve o pagamento de R\$ 90,3 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas para o *hedge accounting*. Diante disto, conforme descrito acima, a variação cambial negativa de R\$ 14,9 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 1T15 apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R\$ 58,4 milhões conforme tabela abaixo:

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Resultado Financeiro	(58.385)	(6.176)	-
Receita Financeira	11.793	8.209	43,7%
Despesa Financeira	(19.077)	(19.913)	-4,2%
Varição Cambial	(51.101)	5.528	-

No 1T15, as receitas financeiras atingiram R\$ 11,8 milhões, ante R\$ 8,2 milhões no 1T14. Elas são compostas principalmente por juros e variações monetárias dos recebíveis da Companhia. No 1T15, destaca-se a obtenção de descontos de R\$ 3,3 milhões de pagamentos antecipados de fornecedores de insumos.

As despesas financeiras compostas, principalmente, por todas as despesas incorridas com juros e variações monetárias de contratos indexados ao IGPM, Libor 6 e correções sobre impostos parcelados, totalizaram R\$ 19,1 milhões no 1T15, valor 4,2% inferior aos R\$ 19,9 milhões registrados no 1T14. No 1T15, a principal redução dos juros passivos, em comparação com o 1T14, explica-se pela liquidação dos parcelamentos tributários através do pagamento das dívidas fiscais no Refis, realizado em novembro de 2014.

A variação cambial impactou negativamente o resultado financeiro da Companhia em R\$ 51,1 milhões no 1T15, contra um resultado positivo de R\$ 5,5 milhões no 1T14 (um impacto de R\$ 56,6 milhões negativos na comparação dos trimestres). Esse valor é decorrente da desvalorização do real frente ao dólar em 21% ao longo do trimestre, que passou de R\$ 2,66 em 31/12/14 para R\$ 3,21 em 31/03/15.

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.

Entretanto, o efeito da forte apreciação do dólar frente ao real, que impactou substancialmente o endividamento da Companhia e o resultado financeiro neste trimestre, beneficiará os trimestres seguintes através de aumento das receitas vinculadas ao dólar ou de variação cambial ativa, caso a taxa de câmbio recue para patamares anteriores ao da forte alta.

Por fim, importante destacar que dos R\$ 51,1 milhões registrados como variação cambial passiva, R\$ 32,6 milhões não representaram efeito caixa, ou seja, não impactaram em qualquer desembolso adicional por parte da Companhia.

Resultado Líquido e Resultado Líquido Ajustado

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	1T15	1T14	Var. %
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	(1.359)	42.396	-
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾</i>	<i>-0,5%</i>	<i>15,5%</i>	-
IR e CSLL	56	(9.213)	-
Impostos Correntes	(36)	(937)	-96,1%
Impostos Diferidos	92	(8.276)	-
Operações Descontinuadas	-	-	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(1.303)	33.183	-
<i>Margem Líquida ⁽¹⁾</i>	<i>-0,5%</i>	<i>12,2%</i>	-
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(41.159)	(31.922)	28,9%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.092)	13.668	-
(+) Amortização do Ágio (Despesa)	1.725	1.725	0,0%
(+) Impostos Diferidos	(92)	8.276	-
(+) Variação Cambial sem Efeito Caixa	32.646	(4.641)	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício Ajustado	(13.276)	20.290	-
<i>Margem Líquida Ajustada ⁽²⁾</i>	<i>-5,4%</i>	<i>8,4%</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*

No 1T15, a Companhia apresentou um resultado líquido de R\$ 1,3 milhão negativo ante um valor positivo de R\$ 33,2 milhões no 1T14. Tal variação é impactada diretamente pela variação cambial negativa do 1T15, anteriormente comentada, no valor de R\$ 51,1 milhões.

De forma a refletir o resultado da Companhia desconsiderando as contas que não possuem efeito caixa (ativo biológico e produto agrícola, amortização do ágio, impostos diferidos e a variação cambial sem efeito caixa), a Companhia apresenta também o lucro (prejuízo) líquido ajustado. No 1T15, esse valor foi negativo em R\$ 13,3 milhões, contra um lucro líquido ajustado de R\$ 20,3 milhões no 1T14.

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. Na tabela a seguir,

apresentamos a posição comercializada e faturada da safra 2013/14, bem como da safra 2014/15.

Safra	Produto	% comercializado ⁽¹⁾	% faturado ⁽²⁾	Preço Vendido ⁽¹⁾
2013/14	Soja	100%	100%	USD 22,18/sc ⁽³⁾
	Milho	100%	100%	USD 6,49/sc ⁽³⁾
	Algodão	100%	97%	USD 0,8234/lb
	Caroço	100%	100%	R\$ 386/ton
	Sorgo	100%	100%	USD 4,60/sc
	Girassol	100%	100%	R\$ 51,73/sc

(1) Dado de 17 de abril de 2015

(2) Percentual faturado até 31/03/15

(3) Preço FOB fazenda para soja e milho

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 ⁽¹⁾	Preço Porto
2014/15	Soja	R\$	5%	3%	24,58/Bushel	11,88/Bushel ⁽³⁾
		USD	82%	42%	8,62/Bushel	
		Arrendamento	10%	N/A	N/A	
	Milho	R\$	6%	-	6,82/Bushel	
		USD	21%		2,44/Bushel	
	Algodão	R\$	2%	-	2,11 / libra peso	
		USD	56%			0,736 / libra peso
	Caroço	R\$	2%	-	505 /Ton	
		USD	1%		272 /Ton	
	Girassol	R\$	73%		53 /Saca	
USD			-			

(1) Percentual comercializado até 17/04/2015

(2) Percentual do total da produção faturado até a 31/03/2015

(3) Preço Equivalente considerando Prêmio + Frete de US\$ 120 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

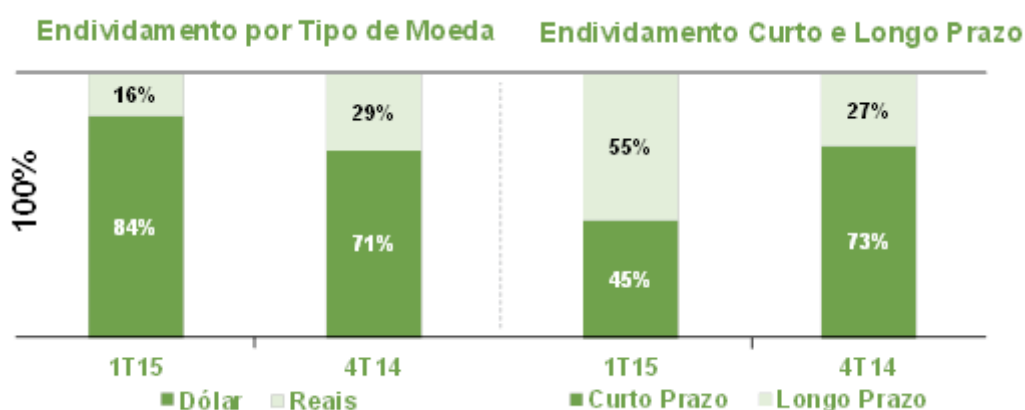
Endividamento Bancário

Como já divulgado em novembro de 2014, a Companhia, em demonstração de confiança de seus acionistas e principais bancos, iniciou um processo de melhora da sua liquidez, onde foram realizados (i) um aumento de capital de R\$ 150 milhões (concluído em março de 2015) e (ii) um alongamento no valor de US\$ 150 milhões de sua dívida com bancos para o prazo de 5 (cinco) anos.

Até o presente momento, US\$ 140 milhões foram integralmente alongados e já contemplam no balanço da Companhia.

Comparativamente a dezembro de 2014, o endividamento bancário da Companhia apresentou uma redução de 8,1%, passando de R\$ 913,4 milhões no 4T14 para R\$ 845,1 milhões no 1T15. Esta redução é demonstrada no quadro abaixo:

Composição do Endividamento	4T14	1T15
Endividamento trimestre anterior	775,1	913,4
(+) Captações no trimestre	192,0	22,0
(-) Amortizações no trimestre	(118,0)	(229,1)
Variação cambial e juros	64,3	138,8
Endividamento no final do trimestre	913,4	845,1



A dívida em moeda estrangeira em março de 2015 representou 84% do total, com um custo médio de 5,6% a.a. Comparativamente ao 4T14, a participação de dívida em moeda estrangeira aumentou 18% devido à liquidação de um empréstimo de curto prazo, em reais, ocorrido ao longo do primeiro trimestre do ano.

O custo médio da totalidade da dívida da Companhia no 1T15 é de 5,8% a.a., correspondendo a uma redução de 0,6 ponto percentual em relação ao trimestre anterior.

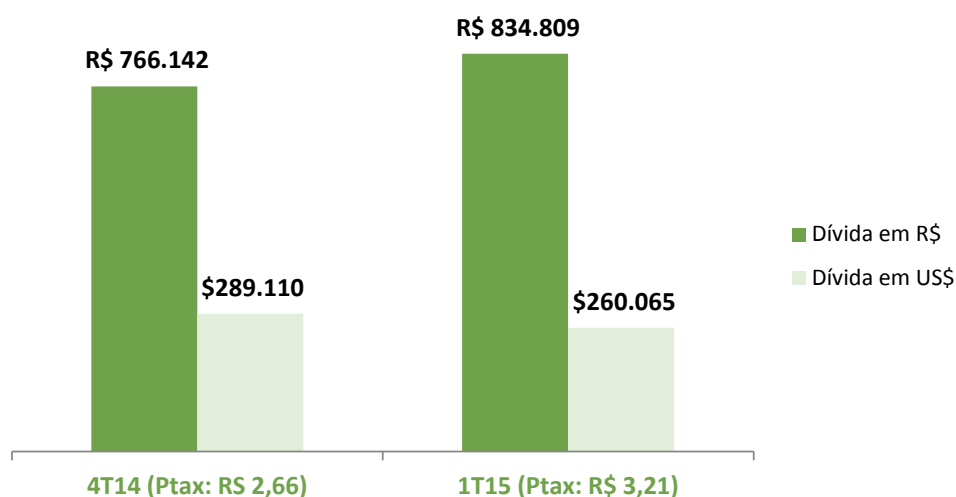
Vale ressaltar que a contratação de dívidas em moeda estrangeira tem um *hedge* natural, visto que as receitas da Companhia são, em sua maioria, dolarizadas.

Abaixo demonstramos o endividamento da Companhia conforme consta nas demonstrações financeiras do 1T15.

Endividamento (em R\$ mil)	31/03/2015	31/12/2014
Curto Prazo	(366.865)	(482.177)
Longo Prazo	(478.185)	(431.262)
(-) Dívida Bruta	(845.050)	(913.439)
Caixa e equivalentes	10.241	147.297
(-) Dívida Líquida	(834.809)	(766.142)

Para uma melhor compreensão da dívida, mostraremos também a dívida líquida em dólares da Companhia, no 4T14 e no 1T15, onde pode se observar que, apesar do aumento em reais (ocorrido principalmente pela apreciação da moeda americana), houve uma redução da dívida líquida em dólares de US\$ 29,0 milhões no trimestre.

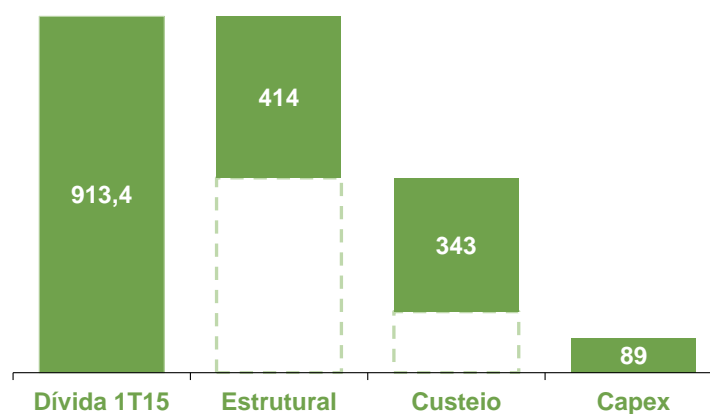
Evolução da Dívida Líquida em R\$ e US\$



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

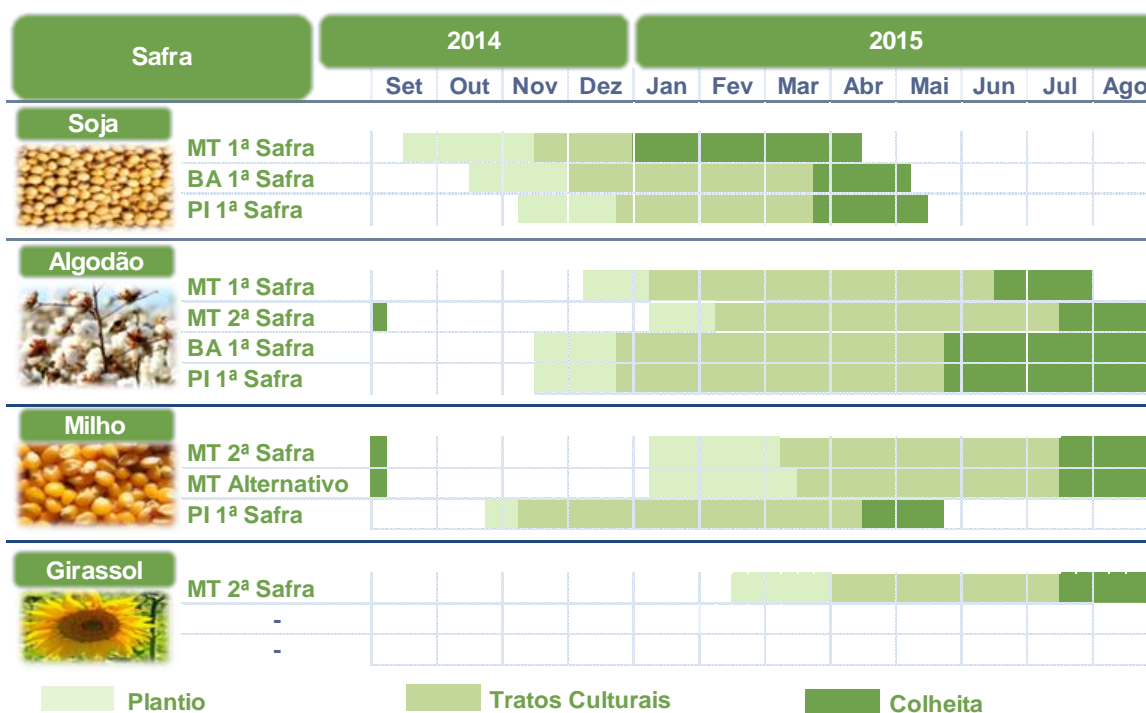
- Dívida Estrutural: composta por dívidas de longo prazo, principalmente PPE (pré-pagamento de exportação).
- Custeio: composta por dívidas para capital de giro e custeio agrícola. São dívidas de curto prazo e as principais linhas contratadas são crédito agrícola e ACC (Adiantamento de contrato de câmbio).
- Capex: composta por linhas de financiamento para aquisição de máquinas e ativo fixo.

Composição da Dívida (R\$ MM)



Desempenho Operacional

O 1T15, conforme demonstrado no quadro abaixo, é marcado pela colheita de soja em todos os estados, sendo que no Mato Grosso a mesma se encontra finalizada. Além disto, o trimestre é também marcado pelo plantio de culturas de 2ª safra de algodão, milho e girassol.



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

Safra 2014/15

Soja 1ª Safra

A colheita da soja no Mato Grosso teve início no dia 28 de dezembro na unidade de produção Ribeiro do Céu com condições de colheita dentro do programado em termos operacionais.

No entanto, a partir da segunda quinzena fevereiro e primeira quinzena de março, as condições das chuvas foram mais constantes, porém em menores índices que a

média histórica. A colheita fluiu normalmente na maior parte das unidades do Mato Grosso, bem como o plantio das culturas de segunda safra (milho e girassol).

Nas unidades do nordeste (BA e PI), ocorreram períodos de estiagem nos meses de dezembro de 2014, janeiro e fevereiro de 2015, os quais impactaram no potencial produtivo das lavouras, que estavam em estágio vegetativo e parte das áreas já em fase reprodutiva (florescimento e formação de vagens).

Após esse período, com a ocorrência das chuvas, as lavouras que se encontravam na fase vegetativa voltaram a se desenvolver e a se recuperar em parte do *stress* hídrico. Contudo, as que se encontravam em fase reprodutiva tiveram forte impacto afetando a produtividade esperada.

A colheita no estado da Bahia e Piauí iniciou no dia 25 de março e está ocorrendo normalmente sendo embarcada dentro dos padrões de qualidade necessários para a comercialização.

Na tabela abaixo apresentamos a área colhida por estado, bem como produtividades realizadas até 22 de abril de 2015.

Unidade de Produção	Colheita (ha)			Produtividade (kg/ha)	Produtividade (sc/ha)
	Área Plantada	Área Colhida	(%)		
MATO GROSSO	125.944	125.944	100%	3.276	54,6
BAHIA	10.534	8.012	76%	2.554	42,6
PIAUI	14.994	8.015	53%	2.184	36,4
TOTAL V-AGRO	151.472	141.972	94%	3.144	52,4

Algodão 1ª Safra

Estado	Algodão 1ª Safra		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	6.833	6.839	100%
Bahia	6.523	6.523	100%
Piaui	100	104	104%
Total	13.456	13.466	100%

O plantio de algodão 1ª safra teve início no dia 28 de novembro e foi finalizado no dia 30 de dezembro de 2014.

Na Bahia, o algodão se encontra na fase de enchimento das maçãs e início abertura dos capulhos. Já no estado do Mato Grosso está na fase de enchimento de maçãs e início da abertura dos primeiros capulhos. O controle de plantas daninhas, pragas e utilização de regulador de crescimento foram muito eficientes.

O clima, tanto na Bahia quanto no Mato Grosso, tem sido favorável ao desenvolvimento da cultura (chuvas constantes e alta temperatura). Contudo, por outro lado esta condição de clima favorece o apodrecimento de algumas maçãs, principalmente do baixeiro, das lavouras já em fase mais avançada.

No geral as áreas se encontram com ótimo desenvolvimento vegetativo e com um bom potencial de produção. O início da colheita está previsto para a 2ª quinzena de junho.

Por conta disso, a produtividade estabelecida como meta para o algodão 1ª safra, inicialmente de 4.270 kg/ha (284,7 @/ha), foi revisada para 4.312 kg/ha (287,5 @/ha).

Algodão 2ª Safra

Estado	Algodão 2ª Safra		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	10.884	11.901	109%
Total	10.884	11.901	109%

O plantio do algodão de 2ª safra teve início no dia 2 de janeiro no estado do Mato Grosso, após a colheita da soja. As plantas se encontram no estágio de floração e enchimento de maçãs.

Todas as áreas estão em ótimo desenvolvimento vegetativo e com um bom controle de pragas, doenças e ervas daninhas. O início da colheita está previsto para a 2ª quinzena de julho.

Por conta disso, a produtividade estabelecida como meta para o algodão 2ª safra, inicialmente de 3.663 kg/ha (244,2 @/ha), foi revisada para 3.825 kg/ha (255,0 @/ha).

Milho 1ª Safra

Estado	Milho 1ª Safra		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Piauí	107	108	101%
Total	107	108	101%

O plantio de milho 1ª safra se deu de forma experimental no estado do Piauí, onde foram plantados 108 hectares. Apesar do *stress* hídrico, o potencial produtivo da cultura está dentro do planejado.

Milho 2ª Safra

Estado	Milho 2ª Safra		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	45.020	48.697	108%
Total	45.020	48.697	108%

O plantio do milho de 2ª safra teve início em 14 de janeiro no Mato Grosso, após a colheita da soja.

As lavouras encontram-se entre os estágios vegetativo e de grão leitoso. A cultura está com ótimo desenvolvimento e com um bom controle de pragas, doenças e ervas daninhas.

Por conta disso, a produtividade estabelecida como meta para o milho 2ª safra, inicialmente de 6.732 kg/ha (112,2 sc/ha), foi revisada para 6.858 kg/ha (114,3 sc/ha).

Milho 2ª Safra (Alternativo)

Estado	Milho 2ª Safra (Alternativo)		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Milho (alternativo)	12.018	13.479	112%
Total	12.018	13.479	112%

O plantio do milho alternativo foi concluído no dia 20 de março.

As lavouras encontram-se em estágio vegetativo. A cultura está com ótimo desenvolvimento e com um bom controle de pragas e doenças.

Por conta disso, a produtividade estabelecida como meta para o milho alternativo, inicialmente de 3.000 kg/ha (50,0 sc/ha), foi revisada para 3.258 kg/ha (54,3 sc/ha).

Girassol 2ª Safra

Estado	Girassol 2ª Safra		
	Área Planejada (ha)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	9.780	9.063	93%
Total	9.780	9.063	93%

O plantio de girassol de 2ª safra teve início no dia 3 de março no Mato Grosso. A lavoura encontra-se entre a fase vegetativa e a de início da formação dos botões florais, com um bom desenvolvimento vegetativo.

O início da colheita está previsto para o mês de junho e a produtividade estabelecida como meta está se caminhando para que sejam realizadas.

Área Plantada

Na tabela abaixo apresentamos o mix de cultura para a safra 2014/15, salientando que revisões na intenção de plantio são necessárias, visto que a Companhia tem por objetivo respeitar o calendário ideal de plantio de acordo com as exigências hídricas e o potencial produtivo de cada cultura.

Mix de Culturas	PLANTIO						
	2013/14		2014/15				
	Realizado	Part. (%)	1ª Intenção	Part. (%)	Plantio Realizado	Part. (%)	Dif. (ha)
Soja	177.489	63%	177.113	66%	151.472	64%	-25.641
1ª Safra	167.299	59%	165.083	61%	151.472	61%	-13.611
2ª Safra	10.190	4%	12.030	4%		0%	-12.030
Algodão	38.259	14%	31.782	12%	25.367	10%	-6.415
1ª Safra	23.044	8%	6.627	2%	13.466	5%	6.839
2ª Safra	15.216	5%	25.155	9%	11.901	5%	-13.254
Milho	42.750	15%	38.461	14%	48.805	18%	10.344
1ª Safra	3.742	1%	100	0%	108	0%	8
2ª Safra	39.080	14%	38.361	14%	48.697	20%	10.336
Milho Alternativo	-	-	11.588	4%	13.479	5%	1.892
Girassol	9.833	3%	11.424	4%	9.063	4%	-2.361
Sorgo	13.156	5%	-	-	-	-	-
Total	281.488	100%	270.368	100%	248.186	100%	-22.182

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.

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

Hectares mil

Maquinário

Em março 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	10	1	11	81% ⁽¹⁾	11.000
Colheitadeiras Grãos	110	103	213	71% ⁽¹⁾	6.500
Colheitadeiras Algodão	62	-	62	100%	700
Caminhões	75	-	75	-	-
Total	1.004	104	1.108	-	-

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

Armazenagem

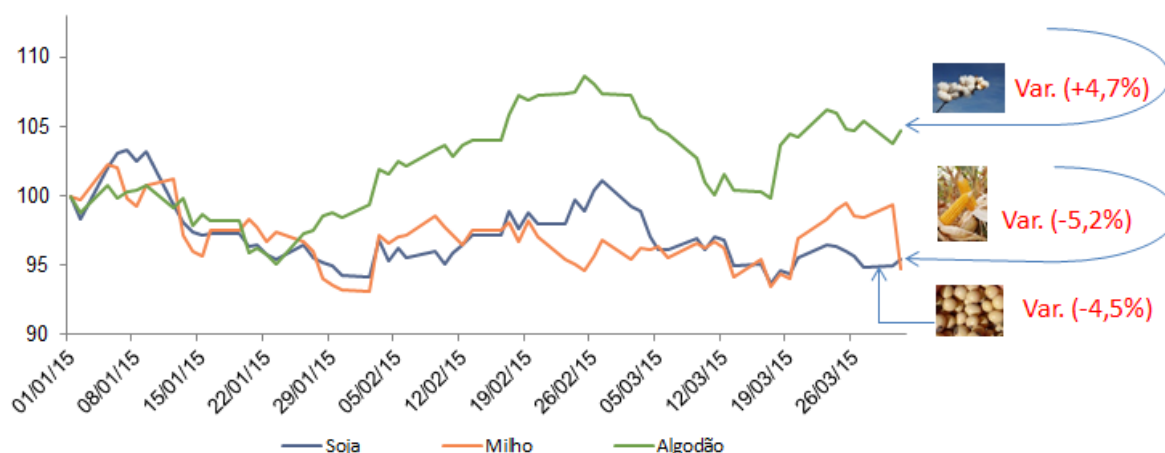
A Companhia possui 6 unidades próprias de armazenagem de grãos localizadas no Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 216,0 mil toneladas. Além disso, possui 5 unidades arrendadas no estado de Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 67,5 mil toneladas, totalizando uma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

Para a cultura do algodão, a Companhia possui capacidade de armazenagem de algodão em pluma para um volume de 90 mil toneladas, equivalente a 450 mil fardos, localizada em suas unidades beneficiadoras de algodão instaladas no Mato Grosso e na Bahia.

Apêndice

Oscilação Preço das Commodities

Preços Commodities no 1T15



O comportamento do preço futuro de soja e milho nas bolsas internacionais apresentou desvalorização ao longo do 1T15 de 4,5% e 5,2%, respectivamente, enquanto o algodão apresentou uma valorização de 4,7%.

No caso da soja, as cotações internacionais registraram queda de 4,5% no último trimestre, quando comparado com o 4T14, reflexo da elevada relação estoque/uso, a mais alta da história, atingindo 31% ante 24% da safra passada, resultado do incremento de produção nos EUA, Argentina e Brasil. Apesar disto, não devemos observar quedas adicionais, já que as cotações no mercado futuro já estão precificando a oferta adicional. Ainda assim, acreditamos que as cotações deverão apresentar volatilidade ao longo do ano, refletindo o efeito climático El Niño.

As cotações do milho também apresentaram queda no 1º trimestre de 2015, refletindo as expectativas mais favoráveis para o clima no Brasil, apontando para um quadro de regularidade climática nas regiões produtoras.

As cotações do algodão apresentaram uma alta de 4,7% neste trimestre. Vale lembrar que a China vem reduzindo as compras internacionais do produto, já que seus estoques estão elevados e o governo tem promovido o consumo do produto doméstico em substituição às importações.

Balanço Oferta X Demanda Mundial

Soja

Soja (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Área Colhida	91	96	102	103	103	109	113	118
Estoque Inicial	62	52	43	61	70	54	57	66
Produção	220	212	260	264	240	268	284	315
Importação	78	77	87	89	93	96	111	114
Consumo	230	221	238	252	258	260	273	288
Exportação	79	77	92	92	92	101	113	117
Estoque Final	52	43	61	70	54	57	66	90
Rel. Estoque/Uso (%)	23%	20%	26%	28%	21%	22%	24%	31%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2015, a estimativa da produção mundial de soja para a safra 2014/15 é de 315 milhões de toneladas, um acréscimo de 10,2% em relação aos 284 milhões de toneladas da safra 2013/14, a maior safra de soja da história, impactada, principalmente, pelo aumento da produção de soja nos EUA, Brasil e Argentina, maiores produtores e exportadores mundiais.

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 caíram sua projeção para 90 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 31%, a maior verificada desde a safra 2010/11.

Milho

Milho (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Estoque Inicial	109	131	148	146	129	134	136	171
Produção	792	801	824	832	886	869	990	992
Importação		82	90	91	100	99	122	115
Consumo	771	785	825	850	883	865	953	974
Exportação		84	93	92	117	95	130	118
Estoque Final	129	147	147	128	133	138	172	188
Rel. Estoque/Uso (%)	17%	19%	18%	15%	15%	16%	18%	19%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2015, a estimativa da produção mundial de milho para a safra 2014/15 é de 992 milhões de toneladas, valor 2% maior do atingido na safra anterior.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 foram ajustadas para 188 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 19%.

Algodão

Algodão(milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Área Colhida	33	31	30	33	36	34	33	34
Estoque Inicial	14	13	13	10	11	16	20	22
Produção	26	23	22	25	28	27	26	26
Importação	9	7	8	8	10	10	9	7
Consumo	26	23	26	25	22	23	24	24
Exportação	8	7	8	8	10	10	9	7
Estoque Final	13	13	10	11	16	20	22	24
Rel. Estoque/Usos (%)	51%	57%	40%	43%	71%	84%	93%	99%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2015, a estimativa da produção mundial de algodão para a safra 2014/15 continua de 26 milhões de toneladas. A estimativa de consumo se mantém no mesmo nível da safra anterior.

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 99%. No entanto, estima-se que 50,3% desses estoques estejam na China e 49,7% 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.

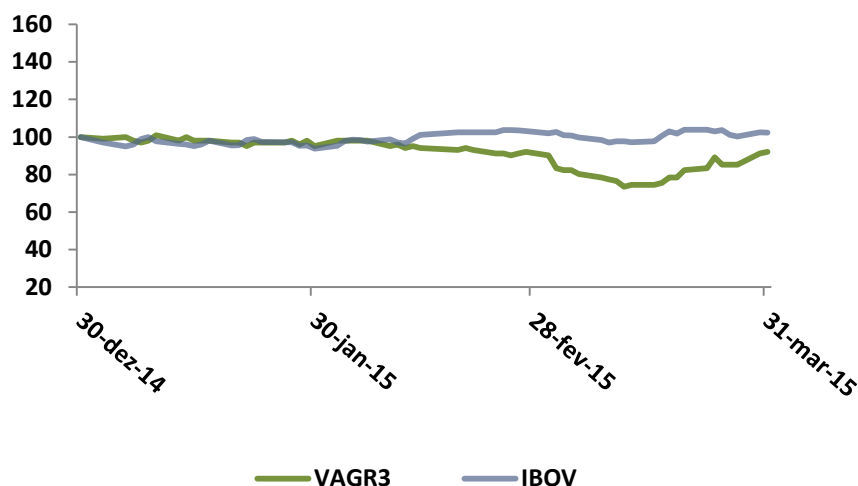
Mercado de Capitais

Desempenho das Ações

As ações da Vanguarda Agro (VAGR3) encerraram o 1º trimestre de 2015 cotadas a R\$ 0,93/ação, totalizando um valor de mercado para a Companhia de R\$ 505,2 milhões.

No trimestre, as ações da VAGR3 apresentaram uma desvalorização de 7,0%, passando de R\$ 1,00/ação no final de dezembro de 2014 para R\$ 0,93/ação no final de março de 2015. O Ibovespa, no mesmo período, apresentou uma valorização de 2,3%.

VAGR3 X Ibovespa
Base 100 = 31/Mar/2014



As ações da V-Agro estiveram presentes em 100% dos pregões no 1º trimestre de 2015. O volume médio diário registrado no período foi de R\$ 812 mil e 342 negócios. A Companhia está listada no nível mais alto de governança corporativa (Novo Mercado) e faz parte dos seguintes índices da BM&FBovespa:



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 12.000 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:

24 de abril 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)	1T15	1T14	Var. %
Receita Líquida	399.013	327.913	21,7%
Receita Líquida dos Produtos	261.468	246.060	6,3%
Hedge Accounting	(14.899)	(5.132)	190,3%
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	33.499	11.309	196,2%
Produto Agrícola Apropriado à Receita	7.660	20.613	-62,8%
Performance	111.285	55.064	102,1%
Custos de Produtos Vendidos	(322.942)	(253.447)	27,4%
CPV Produtos	(224.676)	(182.869)	22,9%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	5.092	(13.668)	-
Performance	(103.358)	(56.910)	81,6%
Lucro (Prejuízo) Bruto	76.071	74.467	2,2%
Margem Bruta ⁽¹⁾	23,7%	28,0%	-4,3 p.p.
Despesas Operacionais	(19.045)	(25.894)	-26,5%
Gerais, Administrativas	(10.094)	(11.277)	-10,5%
Despesas com Pessoal	(4.424)	(4.968)	-10,9%
Despesas Administrativas	(2.116)	(1.938)	9,2%
Despesas com Serviços Terceiros	(992)	(1.156)	-14,2%
Despesas Depreciação e Amortização	(2.234)	(2.517)	-11,2%
Despesas Impostos e Taxas	(327)	(697)	-53,0%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	1.131	(8.436)	-
Despesas com Armazenagem	(3.782)	(3.489)	8,4%
Despesas com Vendas	(6.299)	(2.693)	134,0%
Resultado Operacional - EBIT	57.026	48.572	0,2 p.p.
Margem Operacional ⁽¹⁾	17,1%	18,5%	-140,0%
Resultado Financeiro	(58.385)	(6.176)	-
Receita Financeira	11.793	8.209	43,7%
Despesa Financeira	(19.077)	(19.913)	-4,2%
Variação Cambial	(51.101)	5.528	-
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	(1.359)	42.396	-
Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS ⁽¹⁾	-0,5%	15,5%	-
IR e CSLL	56	(9.213)	-
Impostos Correntes	(36)	(937)	-96,1%
Impostos Diferidos	92	(8.276)	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(1.303)	33.183	-
Margem Líquida ⁽¹⁾	-0,5%	12,2%	-
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(41.159)	(31.922)	28,9%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.092)	13.668	-
(+) Amortização do Ágio (Despesa)	1.725	1.725	0,0%
(+) Impostos Diferidos	(92)	8.276	-
(+) Variação Cambial sem Efeito Caixa	32.646	(4.641)	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício Ajustado	(13.276)	20.290	-
Margem Líquida Ajustada ⁽²⁾	-5,4%	8,4%	-
(+) IR e CSLL	(56)	9.213	-
(+) Resultado Financeiro	58.385	6.176	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.491	2.517	-1,0%
(+) Depreciação e Amortização Custo	14.563	14.881	-2,1%
(+) Realização do Ágio (mais-valia)	-	-	-
EBITDA	74.080	65.970	12,3%
Margem EBITDA ⁽¹⁾	25,7%	24,2%	1,5 p.p.
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(41.159)	(31.922)	28,9%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(5.092)	13.668	-
(+) Performance/Variação Cambial	(8.740)	1.708	-
(+) Hedge Accounting	14.899	5.132	190,3%
(+) Provisões não recorrentes (Impairment ICMS e Sinistro)	4.119	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	8.876	-
EBITDA Ajustado	38.107	63.433	-39,9%
Margem EBITDA Ajustada ⁽²⁾	15,5%	26,3%	-10,8 p.p.
Dívida Líquida	(834.809)	(527.395)	58,3%

Balanço Patrimonial

Ativo	31/03/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	10.241	0,4%	147.297	5,9%	-93,0%
Títulos e valores mobiliários	46	0,0%	742	0,0%	-93,8%
Contas a receber de clientes	66.651	2,8%	14.894	0,6%	347,5%
Títulos a receber	12.618	0,5%	12.271	0,5%	2,8%
Instrumentos financeiros derivativos	205	0,0%	-	0,0%	-
Estoques	306.177	12,7%	277.045	11,0%	10,5%
Ativos biológicos	195.941	8,1%	264.491	10,5%	-25,9%
Partes relacionadas	2.267	0,1%	2.267	0,1%	0,0%
Tributos a recuperar	24.650	1,0%	20.064	0,8%	22,9%
Despesas antecipadas	4.853	0,2%	10.134	0,4%	-52,1%
Outros ativos	1.584	0,1%	1.855	0,1%	-14,6%
Total do ativo circulante	625.233	25,9%	751.060	29,9%	-16,8%
NÃO CIRCULANTE					
Contas a receber de clientes	473	0,0%	-	-	-
Títulos a receber	45.833	1,9%	47.107	-	-2,7%
Tributos a recuperar	61.691	2,6%	66.649	-	-7,4%
Tributos diferidos	117.362	4,9%	79.397	-	47,8%
Partes relacionadas	18.922	0,8%	18.922	-	0,0%
Depósitos judiciais	5.681	0,2%	5.683	-	0,0%
Outros ativos	4.841	0,2%	4.805	-	0,7%
Total do ativo não circulante	254.803	10,6%	222.563	8,9%	14,5%
Imobilizado	1.228.951	51,0%	1.231.783	49,1%	-0,2%
Intangível	302.990	12,6%	304.599	12,1%	-0,5%
Total do Ativo	2.411.977	100%	2.510.005	100,0%	-3,9%

Passivo e Patrimônio Líquido	31/03/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Salários e contribuições sociais	10.239	0,4%	11.000	0,4%	-6,9%
Fornecedores	210.961	8,7%	199.573	8,0%	5,7%
Tributos a recolher	16.446	0,7%	12.179	0,5%	35,0%
Empréstimos e financiamentos	376.865	15,6%	663.426	26,4%	-43,2%
Partes relacionadas	1.250	0,1%	1.744	0,1%	-28,3%
Adiantamentos de clientes	9.045	0,4%	31.809	1,3%	-71,6%
Tributos parcelados	790	0,0%	1.919	0,1%	-58,8%
Instrumentos financeiros derivativos	7.182	0,3%	3.932	0,2%	82,7%
Arrendamentos e serviços a pagar	40.714	1,7%	35.564	1,4%	14,5%
Dívida com a União - PESA	2.909	0,1%	2.904	0,1%	0,2%
Títulos a pagar	671	0,0%	6.413	0,3%	-89,5%
Total do Passivo Circulante	677.072	28,1%	970.463	38,7%	-30,2%
NÃO CIRCULANTE					
Fornecedores	803	0,0%	313	0,0%	156,5%
Empréstimos e financiamentos	468.185	19,4%	250.013	10,0%	87,3%
Tributos parcelados	536	0,0%	743	0,0%	-27,9%
Dívida com a União - PESA	6.255	0,3%	8.881	0,4%	-29,6%
Provisão para contingências	34.033	1,4%	33.147	1,3%	2,7%
Total do Passivo não Circulante	509.812	21,1%	293.097	11,7%	73,9%
Patrimônio Líquido	1.225.093	50,8%	1.246.445	49,7%	-1,7%
Capital	2.707.502	112,3%	2.654.140	105,7%	2,0%
Reservas de capital	3.091	0,1%	2.986	0,1%	3,5%
Ajuste de avaliação patrimonial	(129.969)	-5,4%	(56.453)	-2,2%	130,2%
Prejuízos acumulados	(1.355.531)	-56,2%	(1.354.228)	-54,0%	0,1%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	2.411.977	100%	2.510.005	100%	-3,9%



V-AGRO 
VANGUARDA AGRO

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

	31/03/2015	31/12/2014
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Lucro(Prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	(1.359)	42.396
Ajustes para reconciliar o prejuízo do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais:		
Varição do valor justo dos ativos biológicos e produto agrícola	(41.159)	(31.922)
Realização do valor justo dos ativos biológicos	(5.092)	13.668
Reversão de provisão para contratos onerosos	-	8.876
Depreciações e amortizações	17.054	17.398
Resultado na venda e baixas de bens do imobilizado	39	(128)
Despesas com planos de outorga de opções de compra de ações	105	114
Perdas estimadas (reversão) para créditos de liquidação duvidosa	(66)	60
Perdas estimadas (reversão) em estoques	93	(291)
Provisão (reversão) dos créditos tributários ao valor recuperável	2.043	(386)
Provisão para contingências	976	505
Ajuste a valor presente de ativos e passivos financeiros	4.478	2.752
Juros e variações cambiais	31.572	14.440
Varição nos ativos e passivos		
Contas a receber de clientes	(52.174)	(30.635)
Títulos a receber	492	(936)
Estoques	2.747	(6.042)
Ativos biológicos	75.458	51.346
Tributos a recuperar	(3.656)	(5.064)
Despesas antecipadas	5.281	108
Outros ativos	235	(2.718)
Depósitos judiciais	(88)	22
Salários e contribuições sociais	(761)	1.371
Fornecedores	7.150	10.192
Tributos a recolher	6.252	786
Adiantamentos de clientes	(23.715)	(335)
Tributos parcelados	(1.336)	(4.400)
Arrendamentos e serviços a pagar	4.597	7.007
Títulos a pagar	(4.742)	(4.629)
Caixa aplicado nas atividades operacionais	24.424	83.555
Imposto de renda e contribuição social pagos	(36)	(937)
Juros pagos	(16.406)	(14.800)
Instrumentos financeiros derivativos pagos	(2.337)	328
Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais	5.645	68.146
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicações financeiras	696	(621)
Recebimento pela venda de ativo	-	663
Pagamento de terras	(1.000)	(4.297)
Aquisição de imobilizado	(4.322)	(16.257)
Aquisição de intangível	(263)	(35)
Caixa aplicado nas atividades de investimento	(4.889)	(20.547)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Aumento de capital	53.362	-
Captações de empréstimos e financiamentos	21.998	155.560
Pagamentos (recebimentos) de partes relacionadas, líquidos	(511)	(453)
Amortização de empréstimos e financiamentos	(212.661)	(228.329)
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(137.812)	(73.222)
Redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa	(137.056)	(25.623)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	147.297	51.514
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	10.241	25.891