Lucro líquido de R$ 33,2 milhões e EBITDA Ajustado de R$ 56,6 milhões no 1T14

COTAÇÃO VAGR3 (23/04/2014)

R$ 3,08

Total de Ações: 387.423.556

Market Cap: R$ 1.193 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

24 de Abril de 2014

Horário: 11h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

Webcast: Clique aqui

São Paulo, 23 de abril de 2014 - 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 1T14, e informa 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:

- ✓ **Conclusão da colheita de 93% da área de soja** da safra 2013/14, com produtividade média estimada de 49,0 sc/ha, 10,9% superior a verificada na safra 2012/13;
- ✓ **Lucro líquido de R$ 33,2 milhões no 1T14** contra um prejuízo líquido de R$ 51,4 milhões no 1T13;
- ✓ **EBITDA de R$ 66,0 milhões no 1T14** contra um EBITDA negativo de R$ 60,8 milhões no mesmo período do ano anterior.
- ✓ **EBITDA Ajustado de R$ 56,6 milhões no 1T14,** 21,1% superior ao EBITDA de R$ 46,7 milhões apresentado no 1T13;
- ✓ **Redução das despesas financeiras** de R$ 28,2 milhões no 1T13 para **R$ 19,9 no 1T14;**
- ✓ **Redução do endividamento em 14,5% no 1T14:** pagamentos no valor de R$ 243,4 milhões e novas contratações, que totalizaram uma redução líquida no endividamento bancário de R$ 93,5 milhões quando comparado ao 4T13.

Link: http://webcast.mzvaluemonitor.com/Cover.aspx?PlatformId=2254



1. Mensagem da Administração

Dando prosseguimento ao projeto de buscar sua excelência operacional e em linha com as expectativas, a Companhia iniciou o ano de 2014 com resultados positivos, tendo apresentado no 1T14 um lucro líquido de R$ 33,2 milhões, e EBITDA Ajustado de R$ 56,6 milhões. Esse resultado é uma consequência direta das medidas adotadas ao longo de 2013.

No mesmo período do ano anterior a Companhia havia apresentado um prejuízo líquido de R$ 51,4 milhões e um EBITDA Ajustado de R$ 46,7 milhões.

No decorrer deste trimestre, a Companhia finalizou o plantio total da safra 2013/14 com uma área plantada de 281.488 hectares, valor este 3,2% inferior às estimativas iniciais. O excesso de chuvas no Mato Grosso, ocorrido em fevereiro e março e já comentado no Release dos Resultados 4T13, limitou as datas de plantio da 2ª safra impossibilitando a Companhia de plantar toda a área inicialmente planejada para essas culturas (soja, milho, sorgo e girassol).

Nesse período também concluímos 93% da nossa colheita da soja, a qual apresentou problemas pontuais na colheita no Mato Grosso, por conta do excesso de chuvas, e na Bahia e no Piauí, devido à seca no período de desenvolvimento da cultura. Vale dizer, que a redução de produtividade decorrente dos fatores climáticos acima mencionados foi parcialmente compensada por melhores preços dos nossos produtos.

As culturas de 2ª safra de soja, algodão, milho, sorgo e girassol se apresentam em fase de desenvolvimento, com as expectativas de produtividade dentro do planejado pela Companhia. A colheita dessas culturas está prevista para se iniciar no 2T14 e, em alguns casos prosseguirão para o 3T14.

A administração entende que esse resultado é apenas o primeiro passo de um projeto de evolução contínua que tem como propósito tornar a Vanguarda Agro uma companhia agrícola de excelência operacional com foco na geração de resultados para seus acionistas e *stakeholders*.

2. Panorama do Mercado

Soja

O comportamento do preço futuro da soja negociado na *Chicago Board of Trade* (CBOT) apresentou valorização ao longo do 1T14, encerrando o mês de março cotado a US$/bu 14,64, uma valorização de 11,5% em relação ao final de dezembro de 2013. O comportamento do mercado internacional de soja foi marcado por uma reversão na expectativa de queda nos preços apontada com a entrada de uma safra recorde no Brasil. As previsões dos meteorologistas eram de chuvas regulares para o início do ano e de uma expectativa de uma super safra. No entanto, a virada climática trouxe estiagem no Sul e Sudeste e excesso de chuvas no período da colheita no Centro Oeste, reduzindo as projeções para a safra brasileira de soja. Contribuiu também para a alta do preço da soja os baixos estoques americanos diante das exportações recordes para a China, o que suportam a demanda muito aquecida por esta *commodity*.



De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2014, a projeção da produção mundial de soja para a safra 2013/14 é de 284 milhões de toneladas, um acréscimo de 6,0% em relação as 268 milhões de toneladas da safra 2012/13, configurando-se como a maior safra de soja da história. Os três principais países produtores são: Estados Unidos com 89,5 milhões de toneladas (31,4%) Brasil com 87,5 milhões de toneladas (30,8%), e Argentina com 54 milhões de toneladas (19,0%).

Conforme descrito anteriormente, problemas climáticos enfrentados em quase todas as regiões agrícolas brasileiras (as elevadas temperaturas associadas à baixa precipitação e um período de chuvas constantes) vêm reduzindo as estimativas

recordes da safra, que neste último relatório caíram de 88,5 milhões de toneladas para 87,5 milhões de toneladas nesta última revisão. Acreditamos que ainda poderemos observar revisões para baixo na produção de soja, mas não tão expressivas visto que o período crítico para o desenvolvimento da planta já passou e 70% da safra brasileira de soja está colhida.

O consumo mundial de soja, conforme demonstrado na tabela abaixo, vem aumentando gradativamente nos últimos anos, resultado do crescimento da população mundial e ao aumento da renda nos países em desenvolvimento. Para a safra 2013/14, a expectativa é que atinja 269 milhões de toneladas, um aumento de 3,9% em relação à safra anterior. Espera-se que a China, responsável por 63% das importações mundiais na safra 2012/13, continue a aumentar suas compras como vem fazendo nos últimos anos. Para a safra 2013/14, a expectativa é que o país importe 69 milhões de toneladas, 10 milhões de toneladas a mais do que na safra anterior.

Dentro deste contexto, a relação estoque/uso apresentará, pelo segundo ano consecutivo, recomposição nos estoques mundiais que retornarão aos patamares da safra 2010/11, com possível pressão sobre os preços de Chicago. Não obstante isto, a combinação entre forte demanda chinesa e ajustes da produção brasileira, levou a um aumento das estimativas das exportações dos EUA e consequentemente uma redução em seus estoques finais, que estão em patamares historicamente baixos.

Para a safra 2014/15, que terá início em maio no Hemisfério Norte, o relatório *Prospective Plantings* do USDA, aponta para uma área plantada de soja nos EUA 6% superior a safra anterior. Tal cenário suporta um preço futuro para a soja (março/15) em torno de US$ 12,00/bu. Entretanto, a nosso ver, as cotações desta commodity deverão apresentar volatilidade à medida do desenvolvimento do plantio e das condições climáticas nos EUA.

Soja (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13 (*)	13/14 (**)
Área Colhida	91	96	102	103	103	109	113
Estoque Inicial	62	52	43	61	70	54	58
Produção	220	212	260	264	240	268	284
Importação	78	77	87	89	93	96	106
Consumo	230	221	238	252	258	259	269
Exportação	79	77	92	92	92	101	109
Estoque Final	52	43	61	70	54	58	69
Rel. Estoque/Uso (%)	23%	20%	26%	28%	21%	22%	26%

(*) Dados estimados
(**) Dados projetados
Fonte: USDA

Milho

O comportamento do preço futuro do milho negociado na *Chicago Board of Trade* (CBOT) apresentou valorização ao longo do 1T14, encerrando o mês de março cotado a US$/bu 5,02, uma valorização de 19,0% em relação ao final de dezembro de 2013 como reflexo do recuo da intenção de plantio da safra 2014/15 nos EUA, em favor da soja, bem como das incertezas quanto às perdas de produção provocadas pela estiagem no Centro-Sul do Brasil e desenvolvimento da 2ª safra, ainda dependente das condições climáticas.



De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2014, a projeção da produção mundial de milho para a safra 2013/14 é de 974 milhões de toneladas, um acréscimo de 12,3% em relação as 867 milhões na safra 2012/13, configurando-se a maior da história da *commodity*. Os EUA, conforme dados do USDA, colheram 354 milhões de toneladas, a maior safra do cereal em sua história. Por conta dos problemas climáticos enfrentados em todas as regiões brasileiras, a produção de milho ainda poderá sofrer revisões para baixo.

Em relação ao consumo, apesar da relativa estabilidade nas compras dos tradicionalmente maiores importadores, como Japão, Coréia do Sul e México e expectativa de expressivo aumento nas compras chinesas, que devem atingir 5 milhões de toneladas, a previsão de consumo mundial é menor do que a da produção, fazendo com que os estoques finais sejam recompostos. Por outro lado, segundo o relatório, as exportações de milho dos EUA atingirão 44,5 milhões de

toneladas, valor 139,3% superior a safra 2012/13 quando a safra do país foi prejudicada pela forte estiagem.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2013/14 subiram para 158 milhões de toneladas, maior patamar dos últimos anos, com uma relação estoque/uso de 17%.

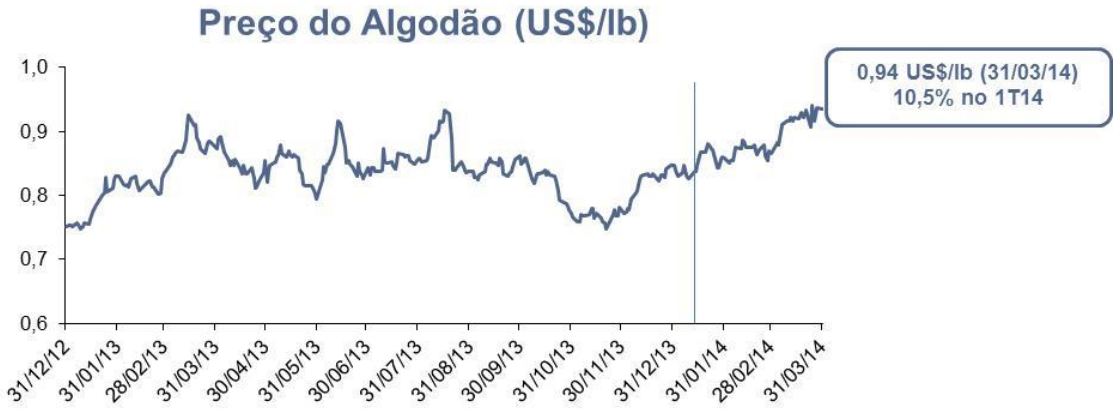
Para a safra 2014/15, que terá início em maio no Hemisfério Norte, o relatório *Prospective Plantings* do USDA, aponta para uma área plantada de milho nos EUA 4% inferior a safra anterior. Essa redução de área nos EUA combinada às incertezas quanto ao tamanho da 2ª safra no Brasil deverá trazer volatilidade às cotações com tendência de alta nos próximos meses.

Milho (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13 (*)	13/14 (**)
Estoque Inicial	109	131	148	146	129	133	134
Produção	792	801	824	832	886	867	974
Importação		82	90	91	100	99	113
Consumo	771	785	825	850	883	865	950
Exportação		84	93	92	117	95	119
Estoque Final	129	147	147	128	133	134	158
Rel. Estoque/Uso (%)	17%	19%	18%	15%	15%	16%	17%

(*) Dados estimados
(**) Dados projetados
Fonte: USDA

Algodão

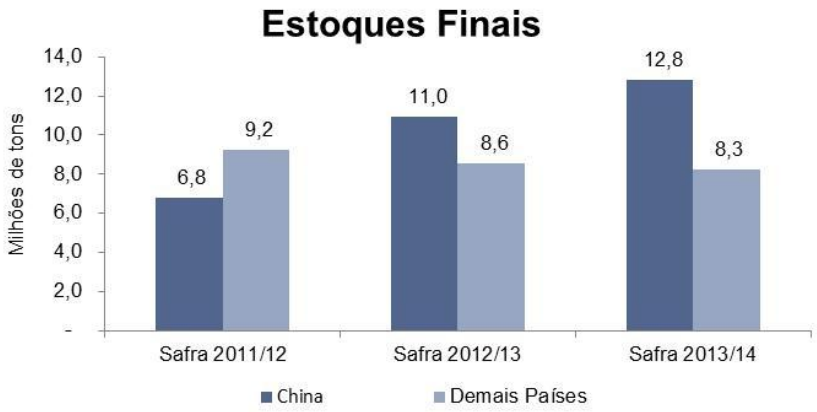
O comportamento do preço futuro do algodão negociado na *Intercontinental Exchange* (ICE) apresentou valorização ao longo do 1T14, encerrando o mês de março cotado a US$/lb 0,94, uma valorização de 10,5% em relação ao final de dezembro de 2013. O comportamento de preços do algodão apresentou ao longo do ano um lento, mas contínuo processo de valorização, resultado direto da atuação chinesa diante da manutenção do programa de compras estratégicas.



De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em abril de 2014, verifica-se que após o recuo para 22 milhões de toneladas na safra 2009/10, a produção mundial, impulsionada pela alta nos preços de mercado, voltou a crescer atingindo 27 milhões de toneladas na safra 2012/13. Para a safra 2013/14, a expectativa é de uma queda de 7,4% na produção de pluma, que sairá de 27 milhões de toneladas na safra 2012/13 para 25 milhões de toneladas na safra 2013/14, como reflexo da redução na área plantada dos EUA, um dos maiores produtores de algodão.

O consumo, por sua vez, caiu bastante, saindo de 26 milhões de toneladas na safra 2009/10 para 22 milhões de toneladas na safra 2011/12, devido à crise econômica mundial em 2008. Com a melhora do cenário econômico, observa-se um aumento da demanda, que deverá atingir 24 milhões de toneladas na safra 2013/14, porém, ainda em valores inferiores à produção mundial.

Como consequência, observa-se uma expansão dos estoques mundiais, que devem atingir, na safra 2013/14, 21 milhões de toneladas, 10,5% superior ao da safra anterior. Apesar dos estoques globais recordes, aqueles localizados fora da China vêm apresentando queda nas últimas safras. Os estoques americanos, como exemplo, estão previstos para situar-se em seu menor nível desde a safra 1990/91. O responsável por este paradoxo é a política chinesa de construção de estoques. O gráfico abaixo apresenta a composição dos estoques chineses e nos demais países nas últimas 3 safras.



No entanto, novas políticas visando limitar oportunidades de importação e incentivar a venda das reservas chinesas podem suspender o acúmulo de reservas da China nos próximos anos.

Entendemos que os níveis atuais de preços somente serão mantidos se a estratégia chinesa de manutenção de estoques permanecer inalterada. Neste contexto, foi anunciado em janeiro de 2014 que a China irá suspender seu programa de estocagem desta *commodity* neste ano e vai avaliar subsídios diretos aos agricultores.

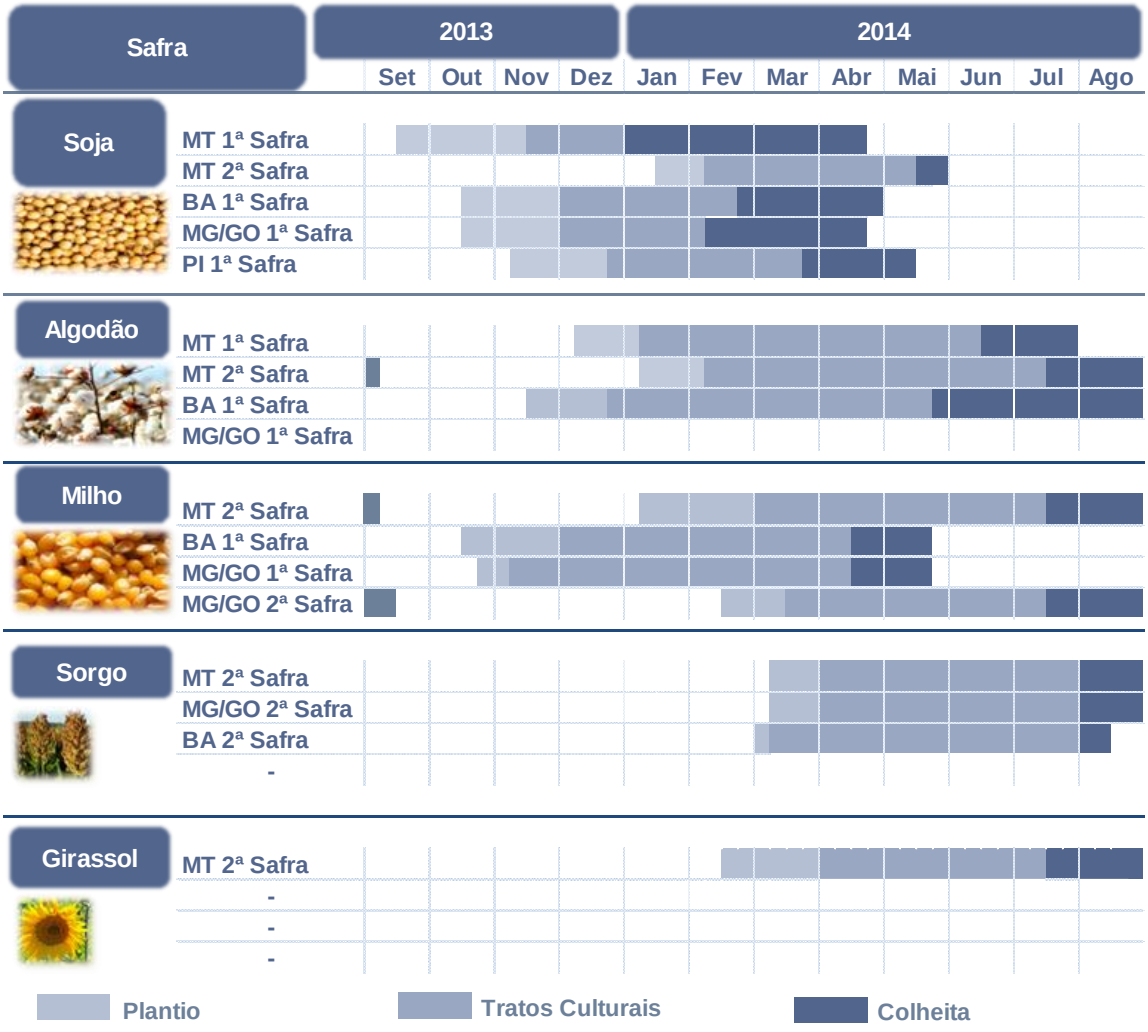
Esta foi a primeira confirmação oficial de que a mudança virá em 2014, embora ainda haja muita incerteza sobre quais serão as consequências desta medida. Diferentemente do que se esperava, os preços desta *commodity* não apresentaram recuo e seguem com pequenas variações positivas.

Algodão (milhões tons)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13 (*)	13/14 (**)
Área Colhida	33	31	30	33	36	34	33
Estoque Inicial	14	13	13	10	11	16	19
Produção	26	23	22	25	28	27	25
Importação	9	7	8	8	10	10	8
Consumo	26	23	26	25	22	23	24
Exportação	8	7	8	8	10	10	8
Estoque Final	13	13	10	11	16	19	21
Rel. Estoque/Uso (%)	51%	57%	40%	43%	71%	84%	89%

(*) Dados estimados
(**) Dados projetados
Fonte: USDA

3. Desempenho Operacional

O 1T14, conforme demonstrado no quadro abaixo, é marcado pela colheita de soja em todos os estados, bem como pelo plantio de culturas de 2ª safra de soja, algodão, milho, sorgo e girassol.



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

Safra 2013/14

Soja 1ª Safra

Estado	Soja 1ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha) (1)	% Colhido	Produtividade Estimada (kg/ha)
Mato Grosso	139.293	138.637	100%	3.041
Bahia	7.268	4.545	63%	2.700
MG/GO	5.516	3.800	69%	3.030
Piauí	15.223	8.864	58%	2.100
Total	**167.299**	**155.846**	**93%**	**2.940**

(1) Até 22 de abril de 2014

A colheita da soja no Mato Grosso teve início no dia 6 de janeiro com condições operacionais de colheita dentro do programado. No entanto, a partir do dia 11 de fevereiro, as condições climáticas se alteraram, com um período de “invernada” (chuvas constantes).

O excesso de chuvas na época da colheita tem como consequência a geração de grãos avariados e a perda de peso dos grãos que estão prontos para serem colhidos. Como resultado, sofremos desconto de soja avariada em torno de 21,4 mil toneladas. Na Bahia, Minas Gerais/Goiás e Piauí, entre final de dezembro de 2013 e meados do mês de janeiro, ocorreu um período de veranico (falta de chuvas) de aproximadamente 11 a 13 dias na Bahia, 17 dias em Minas Gerais/Goiás e de 28 a 44 dias no estado do Piauí (em algumas localidades estendeu-se até o início de fevereiro). Esse período afetou o estágio vegetativo da cultura nesses estados. No estado da Bahia houve um segundo período de veranico de aproximadamente 15 dias entre os dias 25/01 a 09/02. Após essas datas, a cultura voltou a se desenvolver e a se recuperar do *stress* hídrico.

A colheita de soja teve início em 10 de fevereiro nos estados de Minas Gerais/Goiás, em 25 de fevereiro no estado da Bahia e, em 25 de março no estado do Piauí.

A colheita nos estados da Bahia, Minas Gerais/Goiás e Piauí estão ocorrendo conforme o previsto, não apresentando grãos avariados fora da normalidade.

Com o andamento prolongado da colheita, corrigimos a produtividade estimada para todas as regiões conforme quadro acima.

Soja 2ª Safra

Estado	Soja 2ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	15.000	10.190	68%
Total	**15.000**	**10.190**	**68%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio de soja de 2ª safra teve início em 25 de janeiro. Inicialmente, a intenção era plantar 15 mil ha, mas diante da necessidade de respeito ao vazio sanitário da soja (que se inicia no dia 15 de junho para o estado do Mato Grosso), o plantio foi concluído em uma área de 10,2 mil ha, 68% do total planejado.

A cultura encontra-se bem instalada e no estágio de enchimento de grãos. As aplicações para o controle de doenças e inseticidas estão sendo realizadas conforme programação.

A colheita está prevista para o início da segunda quinzena de maio e a produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Algodão 1ª Safra

Estado	Algodão 1ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	11.256	11.069	98%
Bahia	11.975	11.975	100%
Total	**23.231**	**23.044**	**99%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio de algodão de 1ª safra teve início no dia 20 de novembro no estado da Bahia e no dia 12 de dezembro no estado do Mato Grosso. Foram plantados um total 23,0 mil ha de algodão de 1ª safra.

Na Bahia, a cultura encontra-se na fase de abertura das maçãs formando os capulhos. No estado do Mato Grosso, por outro lado, está entre a fase de floração e início da abertura dos primeiros capulhos. A lavoura se encontra com as aplicações em dia conforme programação.

As áreas encontram-se com ótimo desenvolvimento vegetativo e com um bom controle de pragas e doenças. O início da colheita está previsto para 20 de maio na

Bahia e para a 2ª quinzena de junho no Mato Grosso. As produtividades estimadas estão em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Algodão 2ª Safra

Estado	Algodão 2ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	15.290	15.215	100%
Total	**15.290**	**15.215**	**100%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio do algodão de 2ª safra teve início no dia 11 de janeiro no estado do Mato Grosso após a colheita da soja. As plantas encontram-se no estágio de floração e enchimento de maçãs.

Todas as áreas estão em ótimo desenvolvimento vegetativo e com um bom controle de pragas e doenças. O início da colheita está previsto para a 2ª quinzena de julho e a produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Milho 1ª Safra

Estado	Milho 1ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Bahia	1.748	1.748	100%
MG/GO	2.011	1.995	99%
Total	**3.759**	**3.743**	**100%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio do milho de 1ª safra teve início no dia 22 de outubro no estado do Bahia. Foram plantados 3,7 mil ha de milho desta tecnologia. As áreas para essa tecnologia estão na fase de maturidade fisiológica esperando atingir o teor de umidade ideal para se iniciar a colheita. A produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Milho 2ª Safra

Estado	Milho 2ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	37.018	37.691	102%
MG/GO	1.350	1.317	98%
Total	**38.368**	**39.007**	**102%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio do milho de 2ª safra teve início em 8 de janeiro no Mato Grosso após a colheita da soja e em 14 de fevereiro em Minas Gerais/Goiás.

As lavouras encontram-se entre os estágios vegetativo e de grão leitoso. A cultura se encontra com ótimo desenvolvimento vegetativo e com um bom controle de pragas e doenças. A produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Sorgo 2ª Safra

Estado	Sorgo 2ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	12.069	11.660	97%
Bahia	-	86	100%
MG/GO	2.647	1.410	53%
Total	**14.716**	**13.156**	**89%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio de sorgo de 2ª safra teve início no dia 11 de março no estado do Mato Grosso, assim como em Minas Gerais/Goiás, após a colheita da soja. Na Bahia foram plantados 86 hectares nas primeiras áreas que foram colhidos soja e as lavouras estão no estágio vegetativo.

A administração decidiu cessar o plantio da cultura de sorgo antes da finalização da área planejada em função do respeito do calendário de plantio.

O início da colheita está previsto para a 1ª quinzena de agosto e a produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Girassol 2ª Safra

Estado	Girassol 2ª Safra		
	2ª Intenção de Plantio (ha) (1)	Área Plantada (ha)	% Plantado
Mato Grosso	12.335	9.833	80%
Total	**12.335**	**9.833**	**80%**

(1) Intenção divulgada no Release do 3T13

O plantio de girassol de 2ª safra teve início no dia 26 de fevereiro no estado do Mato Grosso. A lavoura encontra-se na fase vegetativa a início da formação dos botões florais com um bom desenvolvimento vegetativo.

O início da colheita está previsto para a 2ª quinzena de julho e a produtividade estimada está em linha com a meta estabelecida pela Companhia.

Área Plantada

Na tabela abaixo apresentamos o mix por cultura para a safra 2013/14, com as devidas revisões na intenção de plantio visto que a Companhia objetiva respeitar o calendário de plantio de acordo com as exigências hídricas de cada cultura.

Mix de Culturas	Plantio					
	2012/13		2013/14			
			Intenção de Plantio			
	Realizado	Part. (%)	1ª Intenção	Plantio Realizado	Part. (%)	Dif. (ha)
Soja	**208.727**	**68%**	**171.821**	**177.489**	**63%**	**5.668**
1ª Safra	208.727	68%	171.821	167.299	59%	- 4.522
2ª Safra	-	-	-	10.190	4%	10.190
Algodão	**11.912**	**4%**	**39.628**	**38.259**	**14%**	**- 1.369**
1ª Safra	-	-	23.231	23.044	8%	- 187
2ª Safra	11.912	4%	16.397	15.215	5%	- 1.182
Milho	**63.334**	**21%**	**60.995**	**42.750**	**15%**	**- 18.245**
1ª Safra	1.220	0%	3.759	3.743	1%	- 16
2ª Safra	62.114	20%	57.236	39.007	14%	- 18.229
Girassol	**1.863**	**1%**	**3.121**	**9.833**	**3%**	**6.712**
Sorgo	**22.302**	**7%**	**15.186**	**13.156**	**5%**	**- 2.030**
Café	**415**	**0%**	**-**	**-**	**0%**	**-**
Total	**308.553**	**100%**	**290.751**	**281.488**	**100%**	**- 9.263**

Produtividade

Abaixo apresentamos a produtividade média realizada na safra 2011/12, 2012/13 e nossa expectativa para a safra 2013/14.

Mix de Culturas		2011/2012 (kg/ha)	2012/2013 (kg/ha)	2013/2014 (kg/ha) (Estimativa)
Algodão	Em pluma 1ª Safra	1.422	-	1.638
	Em pluma 2ª Safra	1.272	1.392	1.404
	Caroço de Algodão	1.872	1.862	2.100
Soja	1ª Safra	2.846	2.653	2.940
	2ª Safra	-	-	2.280
Milho	1ª Safra	6.536	9.136	9.600
	2ª Safra	6.243	6.126	6.600
Girassol	2ª Safra	1.998	1.769	1.800
Sorgo	2ª Safra	1.579	1.714	2.100

Portfólio de Terras

Para a safra 2013/14, a Companhia contava com o seguinte portfólio de terras.

Hectares mil		Próprio		Arrendado		Total	
Unidade de Produção	**Localização**	**Total**	**Física**	**Total**	**Física**	**Total**	**Física**
UP Cachoeira	Campo Novo dos Parecis - MT	-	-	6,1	6,1	6,1	6,1
UP Rio Verde	Tangará da Serra - MT	-	-	5,3	5,3	5,3	5,3
UP Estrela do Norte	Paranatinga - MT	-	-	18,0	18,0	18,0	18,0
UP Guapirama	Diamantino - MT	-	-	16,2	16,2	16,2	16,2
UP Mãe Margarida	Santa Rita do Trivelato - MT	14,3	6,9	7,7	7,7	22,0	14,7
UP Ribeiro do Céu	Nova Mutum - MT	12,5	9,0	23,4	23,4	36,0	32,4
UP São José	Campo Novo dos Parecis - MT	17,1	10,1	19,6	19,6	36,7	29,7
Sete Placas PU	Diamantino - MT	3,2	1,4	12,7	12,7	15,8	14,1
UP Terra Mãe	Alto Paraguai - MT	-	-	3,2	3,2	3,2	3,2
UP Terra Santa	Tabapora - MT	29,3	14,6	6,9	6,9	36,2	21,5
UP Bahia	São Desidério e Correntina - BA	-	-	22,7	21,3	22,7	21,3
UP Catalão	Catalão e Guarda Mor - GO / MG	-	-	7,6	7,6	7,6	7,6
UP Laranjeiras	Currais - PI	-	-	15,0	15,0	15,0	15,0
Fazenda Iporanga	Nova Maringá - MT	12,8	-	-	-	12,8	-
Total		**89,2**	**42,0**	**164,3**	**163,0**	**253,5**	**205,0**

Maquinário

Em março de 2014, a Companhia contava com o seguinte quadro de equipamentos destinados às atividades agrícolas:

Máquinario	Próprio	Terceiros	Total	% Autossuficiência	Capaciadade Média (ha/dia)
Tratores	418	-	418	100%	-
Plantadeiras	254	-	254	100%	9.200
Pulverizadores	75	-	75	100%	22.500
Aeronaves Agrícolas	8	4	12	81% (1)	11.000
Colheitadeiras Grãos	110	103	213	71% (1)	6.500
Colheitadeiras Algodão	62	-	62	100%	700
Caminhões	75	-	75	-	-
Total	**1.002**	**107**	**1.109**	**-**	**-**

(1) Cálculo do % autossuficiência leva em consideração a capacidade de aproveitamento das máquinas em relação à capacidade total

Armazenagem

A Companhia possui 6 unidades próprias de armazenagem de grãos localizadas no Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 221,6 mil toneladas. Além disso, possui 6 unidades arrendadas, nos estados de Mato Grosso e Minas Gerais, com capacidade estática de armazenamento de 82,2 mil toneladas, totalizando uma capacidade estática de armazenamento de 303,8 mil toneladas.

Para a cultura do algodão, a Companhia possui capacidade de armazenagem de algodão em pluma para um volume de 90.000 toneladas, equivalente a 450.000 fardos, localizada em suas unidades beneficiadoras de algodão instaladas no Mato Grosso e na Bahia.



4. Desempenho Econômico-Financeiro

O quadro abaixo apresenta os resultados consolidados da Companhia no 1T14 e no 1T13.

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Receita Líquida	**327.913**	**205.510**	**59,6%**
Receita Líquida dos Produtos	246.060	250.364	-1,7%
Hedge Accounting	(5.132)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	11.309	(38.517)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	20.613	(18.167)	-
Performance	55.064	11.830	365,5%
Custos de Produtos Vendidos	**(253.447)**	**(272.245)**	**-6,9%**
CPV Produtos	(182.869)	(209.807)	-12,8%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(13.668)	(50.418)	-72,9%
Performance	(56.910)	(12.020)	373,5%
Lucro (Prejuízo) Bruto	**74.467**	**(66.735)**	-
Margem Bruta [(1)]	***27,3%***	***-34,5%***	**-**
Despesas Operacionais	**(25.895)**	**(11.535)**	**124,5%**
Gerais, Administrativas	(11.277)	(10.475)	7,7%
Outras Despesas(Receitas) Operacionais [(2)]	(8.436)	8.162	-
Despesas com Armazenagem	(3.489)	(3.206)	8,8%
Despesas com Vendas	(2.693)	(6.016)	-55,2%
Resultado Operacional - EBIT	**48.572**	**(78.270)**	**-**
Margem Operacional [(1)]	***17,8%***	***-40,4%***	**-**
Resultado Financeiro	**(6.176)**	**224**	**-**
Receita Financeira	8.209	17.576	-53,3%
Despesa Financeira	(19.913)	(28.156)	-29,3%
Variação Cambial	5.528	10.804	-48,8%
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	**42.396**	**(78.046)**	**-**
Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS [(1)]	***15,5%***	***-40,3%***	**-**
IR e CSLL	(9.213)	26.687	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	**33.183**	**(51.359)**	**-**
Margem Líquida [(1)]	***12,2%***	***-26,5%***	**-**
(+) IR e CSLL	9.213	(26.687)	-
(+) Resultado Financeiro	6.176	(224)	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.517	4.220	-40,3%
(+) Depreciação e Amortização Custo	14.881	13.272	12,1%
EBITDA	**65.970**	**(60.778)**	**-**
Margem EBITDA	***24,2%***	***-31,4%***	**-**
Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(31.922)	56.684	-
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	13.668	50.418	-72,9%
Contratos Onerosos	8.876	412	-
EBITDA Ajustado [(3)]	**56.592**	**46.737**	**21,1%**
Margem EBITDA Ajustada [(4)]	***23,5%***	***18,7%***	***4,8 p.p.***

(1) Sobre a Receita Líquida excluindo efeito da *performance*
(2) Principais valores em outras despesas (receitas) operacionais: 1T14 - provisão de contratos onerosos e no 1T13 - *earn out* recebido pela venda da esmagadora de caroço de algodão
(3) Excluindo efeitos do ativo biológico, produto agrícola e contratos onerosos
(4) Sobre Receita Líquida excluindo efeito do ativo biológico, produto agrícola e *performance*

Receita Líquida

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Receita Líquida	**327.913**	**205.510**	**59,6%**
Receita Líquida dos Produtos	246.060	250.364	-1,7%
Hedge Accounting	(5.132)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	11.309	(38.517)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	20.613	(18.167)	-
Performance	55.063	11.830	365,5%

O setor agrícola é caracterizado pela sazonalidade em suas atividades. O 1T14 é caracterizado pela colheita da safra de soja da safra 2013/14 e o consequente faturamento de parte deste produto e de eventual estoque de algodão e milho provenientes da safra anterior.

Comparativamente ao 1T14, a receita líquida dos produtos (excluindo outras adições ou subtrações feitas na receita por determinação do IFRS) totalizou R$ 246,1 milhões, valor 1,7% inferior ao registrado no mesmo trimestre do ano anterior, como reflexo de um faturamento de algodão 68,9% inferior ao de 1T13.

Abaixo segue um quadro comparativo da composição da receita líquida dos produtos da Companhia no 1T14 e 1T13.

(R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Receita Liquida dos Produtos	**246.060**	**250.364**	**-1,7%**
Soja	225.271	189.221	19,1%
Milho	554	2.263	-75,5%
Algodão Pluma	15.841	50.919	-68,9%
Caroço de algodão	560	1.545	-63,7%
Outros	3.833	6.416	-40,3%

Em toneladas, o quadro apresentaria a seguinte segregação.

(toneladas)	1T14	1T13	Var. %
Quantidade faturada	**291.062**	**282.513**	**3,0%**
Soja	266.083	254.245	4,7%
Milho	2.395	6.791	-64,7%
Algodão em pluma	3.555	11.364	-68,7%
Caroço de algodão	1.528	5.138	-70,3%
Outros	17.501	4.975	251,8%

Adicionalmente a receita líquida dos produtos, a receita líquida total é impactada (a) pela apropriação da variação do valor justo do ativo biológico e do produto agrícola,

(b) pela reversão do *hedge accounting*; e (c) pelos contratos de *performance*, os detalharemos abaixo.

(a) Ativo Biológico e Produto Agrícola

No 1T14, o ativo biológico apresentou um resultado positivo de R$ 11,3 milhões, influenciado pela apropriação do ativo biológico da soja, milho e algodão (pluma e caroço) de 1ª safra ainda não colhida. No 1T13, por outro lado, o impacto foi negativo em R$ 38,5 como consequência da quebra de safra de soja ocorrida em 2013.

Na tabela abaixo apresentamos a segregação do ativo biológico e produto agrícola por cultura.

Ativo Biológico	1T14	1T13
Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	**31.922**	**(56.684)**
Avaliação dos Ativos Biológicos	**11.309**	**(38.517)**
Soja	(12.524)	(38.914)
Milho	3.537	616
Algodão	20.296	-
Café	-	(218)
Avaliação do Produto Agrícola	**20.613**	**(18.167)**
Soja	18.213	(14.897)
Milho	151	(148)
Sorgo	1.122	
Algodão	1.127	(3.122)

(b) *Hedge Accounting*

No trimestre tivemos o impacto negativo de R$ 5,1 milhões na Receita Líquida referente à reversão de parte da variação cambial alocada no patrimônio líquido, a qual deve sempre ser efetivada no momento do pagamento dos empréstimos e financiamentos.

(c) Contratos de *Performance*

É importante esclarecer que a receita líquida total do 1T14 inclui a utilização de *performance* de terceiros (*compra de performance*) para liquidação de contratos de financiamento a exportação no valor de R$ 55,1 milhões, valor esse R$ 43,3 milhões superior ao utilizado em 2013. A necessidade da utilização destes contratos deve-se ao fato de não termos volume de exportações suficiente para liquidar os contratos de empréstimos vinculados a exportação no 1T14, em razão da pouca produção de algodão para exportação em 2013. Com o aumento da área de algodão para patamares próximos a 45 mil ha, a administração espera não mais necessitar de volumes relevantes de contratos de *performance*.

Custo dos Produtos Vendidos

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Custos de Produtos Vendidos	**(253.447)**	**(272.245)**	**-6,9%**
CPV Produtos	(182.869)	(209.807)	-12,8%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(13.668)	(50.418)	-72,9%
Performance	(56.910)	(12.020)	373,5%

No 1T14, o custo dos Produtos Vendidos - soma do CPV dos produtos, da realização do ativo biológico e o custo das operações de *performance* - totalizou R$ 253,4 milhões, valor 6,9% inferior ao mesmo período do ano anterior.

O CPV dos produtos totalizou R$ 182,9 milhões, valor 12,8% inferior ao registrado no 1T13, impactado principalmente pelo menor faturamento do algodão e consequentemente um menor custo atrelado a esta cultura.

Abaixo, segue um quadro comparativo da composição do CPV dos Produtos no 1T14 e 1T13.

(R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
CPV Produtos	**(182.869)**	**(209.807)**	**-12,8%**
Soja	(164.474)	(155.070)	6,1%
Milho	(345)	(1.320)	-73,8%
Algodão Pluma	(15.132)	(44.987)	-66,4%
Caroço de Algodão	(200)	(1.295)	-84,5%
Outros	(2.717)	(7.135)	-61,9%

A realização do ativo biológico, por outro lado, totalizou R$ 13,7 milhões, contra R$ 50,4 milhões registrado no 1T13.

Já o custo das operações de *performance* totalizou R$ 56,9 milhões no trimestre, valor superior aos R$ 12,0 milhões registrado no mesmo período do ano anterior. A razão da utilização destes contratos está descrita no item “Receita Líquida”.

Custo de Produção

Na tabela abaixo apresentamos nossa estimativa de custo por hectare para a safra 2013/14, bem como segregação percentual deste custo em reais e dólares e o percentual realizado.

Cultura	Safra 2013/14				
	Estimativa Inicial	Estimativa Atual		Composição	
	R$/ha	R$/ha	% Realizado	% R$	% US$
Soja 1ª safra	(2.148)	(2.077)	87%	53%	47%
Soja 2ª safra	-	(1.525)	73%	34%	66%
Algodão 1ª safra	(6.143)	(5.945)	73%	49%	51%
Algodão 2ª safra	(5.085)	(4.966)	54%	54%	46%
Milho 1ª safra	(3.246)	(2.626)	100%	58%	42%
Milho 2ª Safra	(1.525)	(1.366)	75%	58%	42%
Sorgo	(434)	(469)	50%	50%	50%
Girassol	(1.268)	(1.096)	49%	36%	64%

Lucro Bruto

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Receita Líquida	**327.913**	**205.510**	**59,6%**
Receita Líquida dos Produtos	246.060	250.364	-1,7%
Hedge Accounting	(5.132)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	11.309	(38.517)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	20.613	(18.167)	-
Performance	55.064	11.830	365,5%
Custos de Produtos Vendidos	**(253.447)**	**(272.245)**	**-6,9%**
CPV Produtos	(182.869)	(209.807)	-12,8%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(13.668)	(50.418)	-72,9%
Performance	(56.910)	(12.020)	373,5%
Lucro (Prejuízo) Bruto	**74.467**	**(66.735)**	-
Margem Bruta [(1)]	***27,3%***	***-34,5%***	**-**

(1) Sobre a Receita Líquida excluindo efeito da *performance*

No 1T14, a Vanguarda Agro apresentou um lucro bruto de R$ 74,5 milhões, com margem bruta de 27,3% ante a um prejuízo de R$ 66,7 milhões no 1T13.

A soja, responsável por 91% do faturamento em toneladas, foi o principal componente deste resultado, tendo registrado um faturamento 4,7% superior ao obtido no 1T13, bem como uma margem unitária 70% superior.

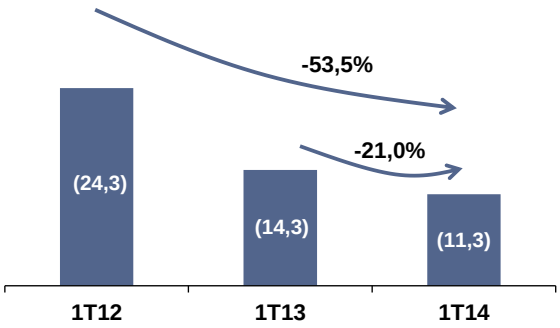
Despesas Operacionais

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Despesas Operacionais	**(25.895)**	**(11.535)**	**124,5%**
Gerais, Administrativas	(11.277)	(10.475)	7,7%
Outras Despesas(Receitas) Operacionais [(2)]	(8.436)	8.162	-
Despesas com Armazenagem	(3.489)	(3.206)	8,8%
Despesas com Vendas	(2.693)	(6.016)	-55,2%

(2) Principais valores em outras despesas (receitas) operacionais: 1T14 - provisão de contratos onerosos e no 1T13 - *earn out* recebido pela venda da esmagadora de caroço de algodão

No 1T14, as despesas operacionais da Companhia atingiram R$ 25,9 milhões. As despesas gerais e administrativas totalizaram R$ 11,3 milhões, uma alta de 7,7%, em relação ao correspondente trimestre do ano anterior. Merece destaque no 1T13 a reversão de provisão para perda ICMS constituída no 4T12 e revertida em 1T13 no valor de R$ 3,8 milhões. Se desconsiderarmos essa reversão, as despesas gerais e administrativas do 1T13 totalizariam R$ 14,3 milhões, contra os R$ 11,3 milhões do 1T14.

Despesas Gerais, Administrativas (R$ MM)



(*) 1T13: Desconsiderando reversão de provisão para perda de ICMS de R$ 3,8 milhões

As outras despesas (receitas) operacionais apresentaram resultados opostos no trimestre, os quais merecem ser detalhados. No 1T13, foi contabilizada nesta linha uma receita de R$ 9,0 milhões decorrente do *earn out* recebido pela venda da esmagadora de caroço de algodão. Em 2014, último ano ao direito deste prêmio, não haverá *earn out* pelo não atingimento de resultados estabelecidos em contrato por parte do comprador.

No 1T14, esta linha apresenta um valor negativo de R$ 8,4 milhões, impactada principalmente pela provisão de contratos onerosos no valor de R$ 8,9 milhões. Essa provisão consiste na diferença entre o valor justo do estoque (estoque

marcado a preço atual de mercado) e a parcela desse estoque que está comprometida a valores inferiores ao preço de mercado atual. Em resumo, apesar do estoque de produto agrícola da Companhia ter sofrido uma variação positiva em R$ 20,6 milhões, foi provisionado o montante de R$ 8,9 milhões na conta “outras despesas”, em razão da Companhia possuir compromissos de venda celebrados, anteriormente à alta de mercado, em valores inferiores ao fechamento do 1T14.

Por fim, as despesas com vendas totalizaram R$ 2,7 milhões no trimestre, valor 55,2% inferior ao 1T13 como reflexo de uma menor comercialização de algodão ocorrida no trimestre.

EBITDA

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Lucro (Prejuízo) do Exercício	**33.183**	**(51.359)**	**-**
Margem Líquida [(1)]	***12,2%***	***-26,5%***	**-**
(+) IR e CSLL	9.213	(26.687)	-
(+) Resultado Financeiro	6.176	(224)	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.517	4.220	-40,3%
(+) Depreciação e Amortização Custo	14.881	13.272	12,1%
EBITDA	**65.970**	**(60.778)**	**-**
Margem EBITDA	***24,2%***	***-31,4%***	**-**
Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(31.922)	56.684	-
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	13.668	50.418	-72,9%
Contratos Onerosos	8.876	412	-
EBITDA Ajustado [(3)]	**56.592**	**46.737**	**21,1%**
Margem EBITDA Ajustada [(4)]	***23,5%***	***18,7%***	***4,8 p.p.***

(1) Sobre a Receita Líquida excluindo efeito da *performance*
(3) Excluindo efeitos do ativo biológico, produto agrícola e contratos onerosos
(4) Sobre Receita Líquida excluindo efeito do ativo biológico, produto agrícola e *performance*

No 1T14, o EBITDA foi positivo em R$ 66,0 milhões ante a um EBITDA negativo de R$ 60,8 milhões no 1T13, influenciado principalmente pelo faturamento da soja e melhor margem unitária obtida por esta cultura no 1T14 comparativamente ao 1T13.

Com o objetivo de complementar a forma de divulgação de seus resultados e fornecer mais elementos para análise, a Companhia apresenta além do EBITDA, calculado de acordo com os critérios da CVM, o EBITDA Ajustado. Nesse cálculo, com objetivo de aproximar o cálculo do conceito de geração de caixa efetivo, são excluídos os efeitos decorrentes da variação do valor justo do ativo biológico e produto agrícola (apropriado na receita), como também do efeito da apropriação do ativo biológico ao custo dos produtos vendidos. Além disso, também foram excluídos

os contratos onerosos (sem efeito caixa). Desta forma, o EBITDA Ajustado no 1T14 foi positivo em R$ 56,6 milhões, 21,1% superior ao EBITDA Ajustado de R$ 46,7 milhões registrado no 1T13. A margem EBITDA Ajustada do 1T14 foi 23,5%, contra uma margem de 18,7% verificada no 1T13.

Hedge Accouting de fluxo de caixa

A Companhia, por ter grande parte da venda de seus produtos atrelados ao dólar e 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 como *hedge* de suas vendas futuras, em conformidade com as normas IAS 39 e CPC 38.

O saldo da variação cambial ativa decorrente das dívidas bancárias designadas totalizaram R$ 7,7 milhões do início do *hedge accounting* até final de março, o qual foi registrado temporariamente no patrimônio líquido e só será levado ao resultado quando ocorrerem as referidas vendas atreladas ao dólar, permitindo assim que o reconhecimento do impacto da variação do dólar sobre as dívidas e sobre as vendas possam ser registradas no mesmo momento.

No 1T14, houve o pagamento de R$ 155,7 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas para o *hedge accounting*. Diante disto e, conforme descrito acima, a variação cambial negativa de R$ 5,1 milhões sobre essas dívidas foi reconhecida no resultado, no item “Receita Líquida”. Importante observar que essa variação cambial negativa foi anulada por parte da receita que também foi R$ 5,1 milhões superior em razão da apreciação do dólar no período.

Por fim, é importante salientar que o resultado da Companhia ainda poderá ser impactado (i) pela variação cambial de dívidas que não estejam designadas para o *hedge accounting* e (ii) por fornecedores em dólar que não fazem parte do *hedge accounting* implementado pela Companhia.

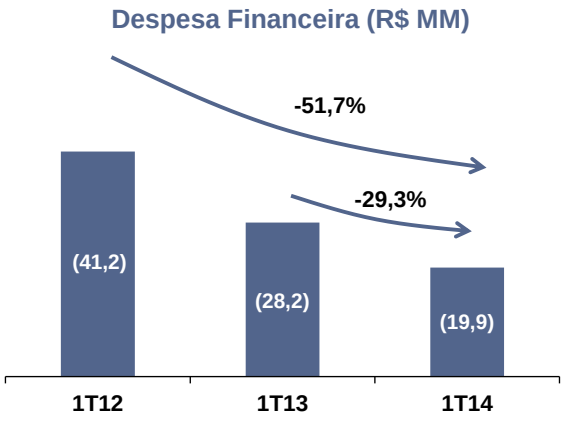
Resultado Financeiro

No 1T14, apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R$ 6,2 milhões, conforme composição abaixo demonstrada.

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Resultado Financeiro	**(6.176)**	**224**	**-**
Receita Financeira	8.209	17.576	-53,3%
Despesa Financeira	(19.913)	(28.156)	-29,3%
Variação Cambial	5.528	10.804	-48,8%

As receitas financeiras atingiram R$ 8,2 milhões em no 1T14, contra R$ 17,6 milhões no 1T13. Elas são compostas principalmente pelo AVP (ajuste a valor presente) dos compromissos futuros e receitas auferidas por aplicações financeiras.

As despesas financeiras, compostas por todas as despesas incorridas com juros e variações monetárias de contratos indexados ao CDI ou outro indexador (IGPM, TR) e correções sobre impostos parcelados totalizaram R$ 19,9 milhões em no 1T14, 29,3% inferior aos R$ 28,2 milhões no 1T13 e 51,7% inferior ao 1T12, como reflexo do esforço da Companhia em reduzir o custo de sua dívida ao longo do período.



A variação cambial, por sua vez, impactou positivamente o resultado financeiro da Companhia em R$ 5,5 milhões diante da valorização do real no período. Mesmo com a adoção do *hedge accounting,* implementada em agosto de 2013, a variação cambial continuará impactando o resultado da Companhia, pois no *hedge accounting* adotado apenas as dívida bancárias indexadas ao dólar são designadas sendo que os compromissos com fornecedores e outros indexados à moeda estrangeira, não fazem parte do *hedge* e continuarão passando por essa conta no resultado.

Lucro/Prejuízo Líquido

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	**42.396**	**(78.046)**	**-**
Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS [(1)]	***15,5%***	***-40,3%***	**-**
IR e CSLL	(9.213)	26.687	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	**33.183**	**(51.359)**	**-**
Margem Líquida [(1)]	***12,2%***	***-26,5%***	**-**

No 1T14, a Companhia apresentou um lucro líquido de R$ 33,2 milhões, impactado diretamente pelo maior faturamento de soja e melhores margens unitárias obtivas com essa cultura.

Hedge Comercial (Vendas Físicas)

Como parte do procedimento de *hedge* adotado, a Companhia tem por política garantir suas receitas por meio da venda de sua safra, 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 das safras 2012/13 e 2013/14.

Safra	Produto	% comercializado	% faturado [(2)]	Preço Vendido [(3)]
2012/13	Soja	100%	100%	USD 10,88 /bu ou USD 23,99 /Saca
	Milho	100%	99%	USD 2,73 /bu ou USD 6,44 /Saca
	Algodão	98%	64%	USD 0,9028 /lb
	Caroço	100%	100%	R$ 446/ton
	Sorgo	99%	94%	USD 1,71 /bu ou USD 4,04/Saca
	Girassol	100%	100%	R$ 51,84 /saca
2013/14	Soja	87%	51%	USD 9,94 /bu ou USD 21,91 / Saca
	Milho	11%	0%	USD 2,98 /bu ou USD 7,03 /Saca
	Algodão	59%	0%	USD 0,8606 /lb
	Caroço	50%	0%	R$ 414/ton
	Sorgo	-	-	-
	Girassol	74%	0%	R$ 49,34/saca

(1) Dado de 17 de abril de 2014
(2) Percentual faturado até março de 2014
(3) Preço FOB fazenda para soja e milho

Endividamento Bancário

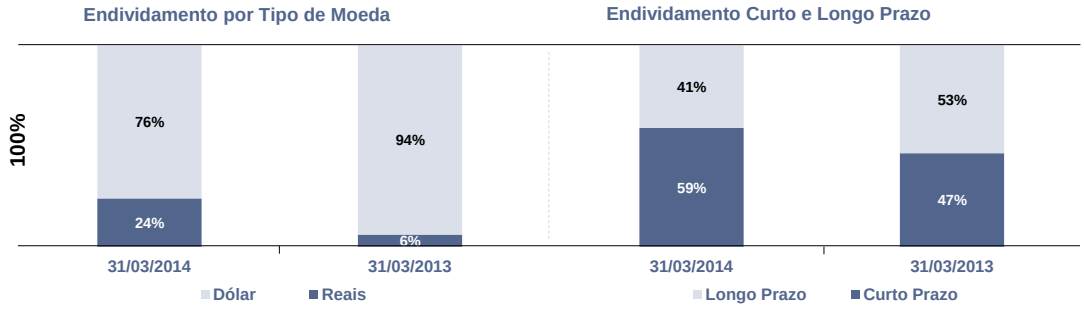
O endividamento de uma Companhia do segmento do agronegócio é cíclico, sendo impactado diretamente pelo custeio da safra. Em outras palavras, observamos que o mesmo apresenta crescimento ao longo dos trimestres do ano fiscal. No 1º trimestre, pelo fato da Companhia estar no início de seu faturamento de soja, a concentração do pagamento das dívidas é elevado e a mesma se apresenta em seu menor patamar. Dentro deste contexto, a Companhia realizou ao longo do trimestre pagamento no valor de R$ 243,4 milhões e novas contratações, que totalizaram uma redução líquida no endividamento bancário em R$ 93,5 milhões.

Comparativamente a dezembro de 2013, o endividamento bancário da Companhia apresentou uma queda de 14,5%, passando de R$ 646,8 milhões em dezembro de 2013 para R$ 553,3 milhões em março de 2014.

Endividamento (em R$ mil)	31/03/2014	31/12/2013
Curto Prazo	(327.273)	(355.256)
Longo Prazo	(226.014)	(291.512)
(=) Dívida Bruta	**(553.287)**	**(646.768)**
Caixa e equivalentes	25.892	51.514
(=) Dívida Líquida	**(527.395)**	**(595.254)**

A dívida em moeda estrangeira representou 76% da dívida total, com um prazo médio de 1,36 anos e custo de 5,59% a.a.. A contratação de dívida em moeda estrangeira tem um *hedge* natural, visto que as receitas da Companhia são, em sua maioria, indexadas ao dólar. A dívida em reais, por sua vez, possui um prazo médio de 1,09 anos e custo de 5,34% a.a..

Com relação ao vencimento das dívidas, 59% estavam classificadas no curto prazo e 41% no longo prazo.

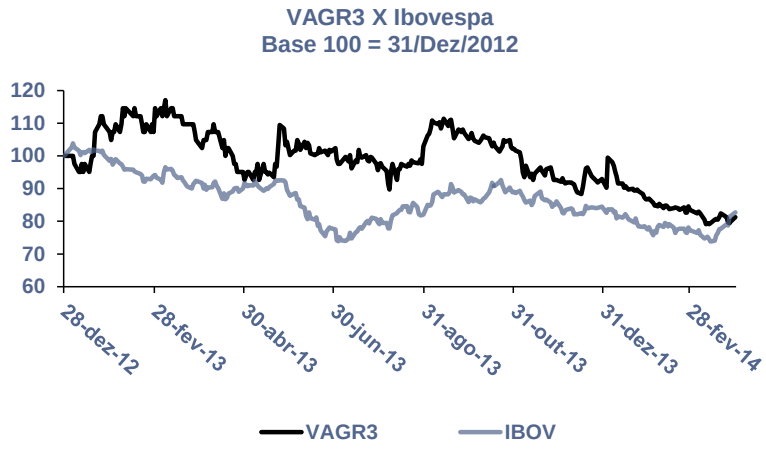


5. Mercado de Capitais

Desempenho das Ações

As ações da Vanguarda Agro (VAGR3) encerraram o 1º trimestre de 2014 cotadas a R$ 3,00/ação, totalizando um valor de mercado para a Companhia de R$ 1.162,3 milhões.

No trimestre, as ações da VAGR3 apresentaram uma desvalorização de 12,5%, passando de R$ 3,43/ação no final de dezembro de 2013 para R$ 3,00/ação no final de março de 2014. O Ibovespa, no mesmo período, apresentou uma desvalorização de 2,1%.



As ações da Vanguarda Agro estiveram presente em 100% dos pregões no 1º trimestre de 2014. O volume médio diário registrado no período foi de R$ 3,1 milhões e 1.808 negócios. A Companhia é a única empresa agrícola com foco na produção de grãos no nível mais alto de governança corporativa (Novo Mercado) e faz parte de dos seguintes índices da BM&FBovespa:

Capital Social e Dispersão Acionária

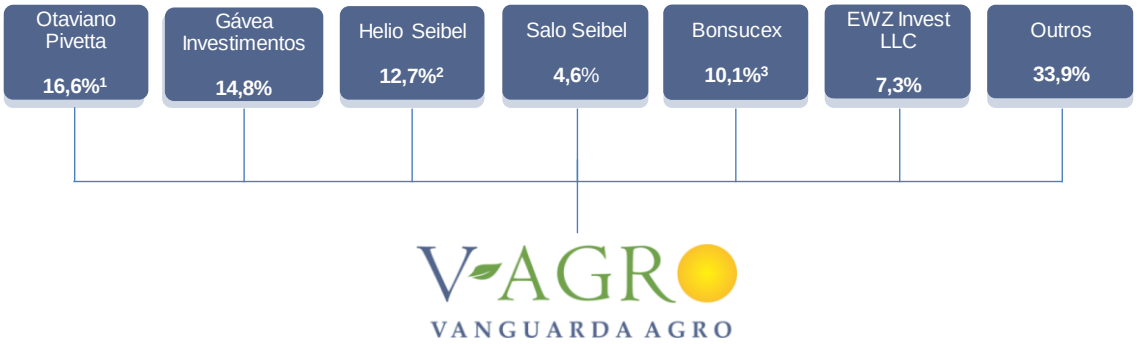
O capital social da Vanguarda Agro é representado por 387.423.556 ações ordinárias nominativas e sem valor nominal.

Desse total, 16,8% são detidas por pessoas físicas, 62,2% por investidores institucionais e 20,9% por investidores estrangeiros, perfazendo mais de 13.000 investidores.

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

No dia 11 de abril, a Companhia recebeu comunicado da Bonsucex Holding Ltda informando o aumento da participação acionária direta e indiretamente detida por investidor que passa a deter 10,1% do capital social da Companhia.

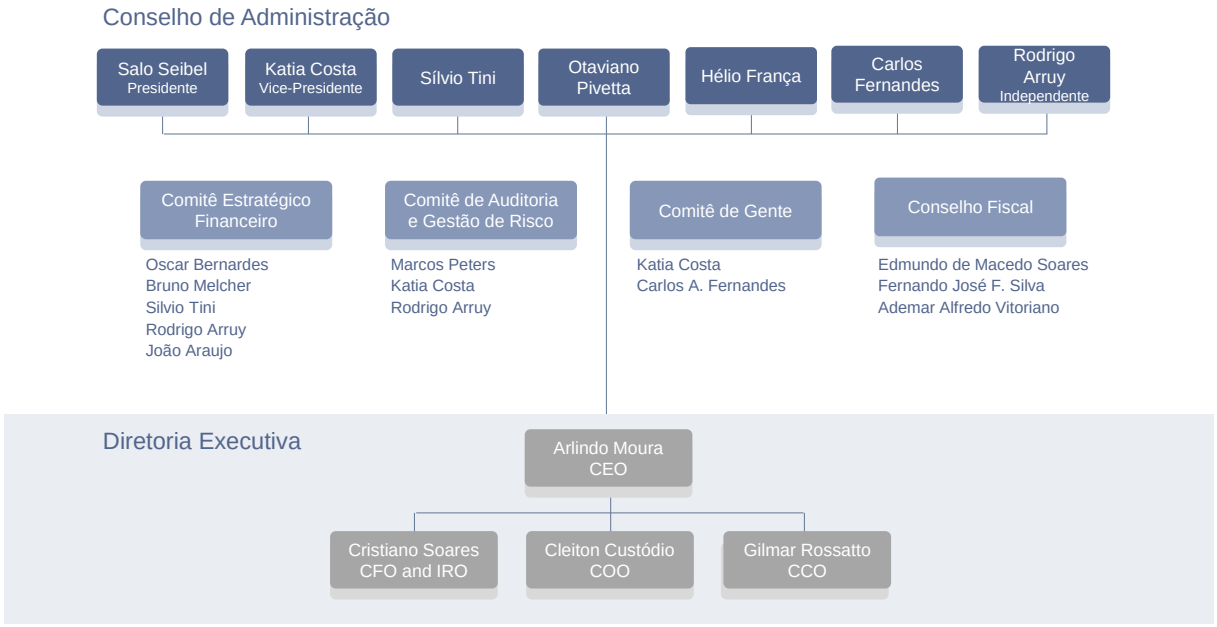
14 de abril de 2014



(1) Considera posição indireta do Sr. Otaviano Olavo Pivetta
(2) Considera posição indireta do Sr. Hélio Seibel
(3) Considera posição direta e indireta do Sr. Silvio Tini de Araújo

6. Governança Corporativa

A Companhia conta com uma estrutura formada pelo Conselho de Administração, 3 Comitês Estratégicos e o Conselho Fiscal.





Anexo I – Demonstrações Financeiras

DRE

Demonstração de Resultados (R$ Mil)	1T14	1T13	Var. %
Receita Líquida	**327.913**	**205.510**	**59,6%**
Receita Líquida dos Produtos	246.060	250.364	-1,7%
Hedge Accounting	(5.132)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	11.309	(38.517)	-
Produto Agrícola Apropriado à Receita	20.613	(18.167)	-
Performance	55.064	11.830	365,5%
Custos de Produtos Vendidos	**(253.447)**	**(272.245)**	**-6,9%**
CPV Produtos	(182.869)	(209.807)	-12,8%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(13.668)	(50.418)	-72,9%
Performance	(56.910)	(12.020)	373,5%
Lucro (Prejuízo) Bruto	**74.467**	**(66.735)**	-
Margem Bruta [1]	*27,3%*	*-34,5%*	-
Despesas Operacionais	**(25.895)**	**(11.535)**	**124,5%**
Gerais, Administrativas	(11.277)	(10.475)	7,7%
Outras Despesas(Receitas) Operacionais [2]	(8.436)	8.162	-
Despesas com Armazenagem	(3.489)	(3.206)	8,8%
Despesas com Vendas	(2.693)	(6.016)	-55,2%
Resultado Operacional - EBIT	**48.572**	**(78.270)**	**-**
Margem Operacional [1]	*17,8%*	*-40,4%*	-
Resultado Financeiro	**(6.176)**	**224**	**-**
Receita Financeira	8.209	17.576	-53,3%
Despesa Financeira	(19.913)	(28.156)	-29,3%
Variação Cambial	5.528	10.804	-48,8%
Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS	**42.396**	**(78.046)**	**-**
Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS [1]	*15,5%*	*-40,3%*	-
IR e CSLL	(9.213)	26.687	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	**33.183**	**(51.359)**	**-**
Margem Líquida [1]	*12,2%*	*-26,5%*	-
(+) IR e CSLL	9.213	(26.687)	-
(+) Resultado Financeiro	6.176	(224)	-
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.517	4.220	-40,3%
(+) Depreciação e Amortização Custo	14.881	13.272	12,1%
EBITDA	**65.970**	**(60.778)**	**-**
Margem EBITDA	*24,2%*	*-31,4%*	-
Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	(31.922)	56.684	-
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	13.668	50.418	-72,9%
Contratos Onerosos	8.876	412	-
EBITDA Ajustado [3]	**56.592**	**46.737**	**21,1%**
Margem EBITDA Ajustada [4]	*23,5%*	*18,7%*	*4,8 p.p.*



Balanço Patrimonial

Ativo

Ativo	31/03/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	25.892	1,1%	51.514	2,1%	-49,7%
Títulos e valores mobiliários	621	0,0%	-	0,0%	-
Contas a receber de clientes	54.931	2,4%	24.296	1,0%	126,1%
Títulos a receber	35.244	1,5%	34.053	1,4%	3,5%
Estoques	235.352	10,2%	232.902	9,6%	1,1%
Ativos biológicos	249.958	10,8%	289.995	12,0%	-13,8%
Partes relacionadas	-	0,0%	-	0,0%	-
Tributos a recuperar	20.943	0,9%	16.141	0,7%	29,8%
Despesas antecipadas	743	0,0%	851	0,0%	-12,7%
Outros ativos	3.467	0,1%	730	0,0%	374,9%
Total do ativo circulante	**627.151**	**27,0%**	**650.482**	**26,9%**	**-3,6%**
NÃO CIRCULANTE					
Títulos a receber	33.221	1,4%	32.894	1,4%	1,0%
Tributos a recuperar	66.892	2,9%	66.244	2,7%	1,0%
Tributos diferidos	53.838	2,3%	135.636	5,6%	-60,3%
Partes relacionadas	-	0,0%	-	0,0%	-
Depósitos judiciais	4.312	0,2%	7.430	0,3%	-42,0%
Outros ativos	4.873	0,2%	4.893	0,2%	-0,4%
					-
		-		-	-
Total do ativo não circulante	**163.136**	**7,0%**	**247.097**	**10,2%**	**-34,0%**
Investimentos	-	0,0%	-	0,0%	-
Imobilizado	1.219.057	52,6%	1.210.850	50,0%	0,7%
Intangível	309.313	13,3%	311.117	12,9%	-0,6%
		-		-	-
		-		-	-
Total do Ativo	**2.318.657**	**100%**	**2.419.546**	**100%**	**-4,2%**



Passivo

Passivo e Patrimônio Líquido	31/03/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	AH (%)
CIRCULANTE					
Salários e contribuições sociais	13.365	0,6%	11.994	0,5%	11,4%
Fornecedores	161.725	7,0%	151.159	6,2%	7,0%
Tributos a recolher	14.607	0,6%	13.821	0,6%	5,7%
Empréstimos e financiamentos	327.273	14,1%	355.256	14,7%	-7,9%
Partes relacionadas	3.138	0,1%	3.543	0,1%	-11,4%
Adiantamentos de clientes	20.104	0,9%	20.439	0,8%	-1,6%
Tributos parcelados	21.709	0,9%	28.288	1,2%	-23,3%
Instrumentos financeiros derivativos	4.259	0,2%	4.306	0,2%	-1,1%
Contratos onerosos	9.640	0,4%	765	0,0%	1160,1%
Arrendamentos e serviços a pagar	41.835	1,8%	34.828	1,4%	20,1%
Dívida com a União - PESA	2.878	0,1%	2.832	0,1%	1,6%
Títulos a pagar	11.732	0,5%	17.607	0,7%	-33,4%
Total do Passivo Circulante	**632.265**	**27,3%**	**644.838**	**26,7%**	**-1,9%**
NÃO CIRCULANTE					
Fornecedores	617	0,0%	610	0,0%	1,1%
Empréstimos e financiamentos	226.014	9,7%	291.512	12,0%	-22,5%
Tributos parcelados	65.088	2,8%	62.909	2,6%	3,5%
Dívida com a União - PESA	10.310	0,4%	10.201	0,4%	1,1%
Tributos diferidos	37.797	1,6%	104.262	4,3%	-63,7%
Provisão para contingências	27.197	1,2%	29.788	1,2%	-8,7%
Partes relacionadas	-	0,0%	-	0,0%	-
Títulos a pagar	-	-	3.052	0,1%	-
Total do Passivo não Circulante	**367.023**	**15,8%**	**502.334**	**20,8%**	**-26,9%**
Patrimônio Líquido					
Capital social	2.557.502	110,3%	2.557.502	105,7%	0,0%
Reservas de capital	2.994	0,1%	2.880	0,1%	4,0%
Ajuste de avaliação patrimonial	5.106	0,2%	(8.592)	0%	-
Prejuízos acumulados	(1.246.233)	-53,7%	(1.279.416)	-52,9%	-2,6%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	**2.318.657**	**100%**	**2.419.546**	**100%**	**-4,2%**



Demonstrações dos Fluxos de Caixa

	31/03/2014	31/03/2013
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	42.396	(78.046)
Ajustes para reconciliar o prejuízo do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais:		
Variação do valor justo dos ativos biológicos e produto agrícola	(31.922)	56.684
Realização do valor justo dos ativos biológicos	13.668	50.918
Provisão para contratos onerosos	8.876	412
Depreciações e amortizações	17.398	17.492
Resultado na venda e baixas de ativos imobilizados	(128)	(405)
Custos dos ativos ociosos	-	636
Despesas com planos de outorga de opções de compra de ações	114	106
Provisão (reversão) para créditos de liquidação duvidosa	60	(3)
Provisão (reversão) para ajustes de estoques	(291)	293
Redução dos créditos tributários ao valor recuperável	(386)	-
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	505	849
Ajuste a valor presente de ativos e passivos financeiros	(859)	17.827
Juros e variações cambial	9.189	(2.696)
Títulos e valores mobiliários	-	(1.251)
Contas a receber de clientes	(30.635)	(38.830)
Títulos a receber	(936)	(19.199)
Estoques	(6.042)	(55.676)
Ativos biológicos	51.346	76.827
Tributos a recuperar	(5.064)	(7.936)
Despesas antecipadas	108	(16)
Outros ativos	(2.718)	1.632
Depósitos judiciais	22	(91)
Salários e contribuições sociais	1.371	1.952
Fornecedores	13.803	(47.228)
Tributos a recolher	786	2.064
Adiantamentos de clientes	(335)	(11.169)
Tributos parcelados	(4.400)	(6.244)
Arrendamentos e serviços a pagar	7.007	(1.435)
Títulos a pagar	(8.927)	(24.086)
	-	-
Caixa gerado (aplicado nas) das atividades operacionais	**74.006**	**(66.619)**
Imposto de renda e contribuição social pagos	(936)	-
Juros pagos	(50.868)	(9.742)
Instrumentos financeiros derivativos pagos	328	-
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	**22.530**	**(76.361)**
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicações financeiras	(621)	-
Recebimento pela venda de ativo	663	(1.337)
Aquisição de imobilizado	(16.257)	(10.763)
Aquisição de intangivel	(35)	(92)
Caixa aplicado nas atividades de investimento	**(16.250)**	**(12.192)**
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Aumento de capital	-	19.649
Captações de empréstimos e financiamentos	33.348	358.689
Recebimentos (pagamentos) de partes relacionadas, liquidos	(405)	-
Amortização de empréstimos e financiamentos - principal	(64.846)	(469.866)
Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	**(31.903)**	**(91.528)**
Aumento (redução) do saldo de caixa e equivalentes de caixa	**(25.623)**	**(180.081)**
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	**51.514**	**265.000**
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	**25.891**	**84.919**



Anexo II – Tabela de Pesos e Medidas

Pesos e Medidas usados na Agricultura		
1 Tonelada	1.000 Kg	
1 Kg	2,20462 Libras	
1 Libra	0,45359 Kg	
1 Acre	0,40469 Hectares	
1 Acre	0,1840 Alqueire	
1 Hectare (ha)	2,47105 Acres	
1 Hectare (ha)	10.000 m²	
1 Alqueire	5,4363 Acres	
Soja e Trigo		
1 Bushel de Soja	60 Libras	27,2155 Kg
1 Saca ade Soja	60 Kg	2,20462 Bushels
1 Bushel / Acre	67,25Kg / Ha	
1,00 US$ / Bushel	2,2046 US$ / Saca	
Milho		
1 Bushel de milho	56 Libras	25,4012 Kg
1 Saca de Milho	60 Kg	2,36210 Bushels
1 Bushel / Acre	62,77 Kg / Ha	
1,00 US$ / Bushel	2,3621 US$ / Saca	
Algodão		
1 Fardo	480 Libras	217,72 Kg
1 Arroba	14,68 Kg*	
Café		
1 Saca de Café	60 Kg	132,28 Libras
1,00 US$ / Libra	1,3228 US$ / Saca	

** O mercado considera 15,00 Kg*