

## EBITDA Ajustado de R\$ 41,1 milhões nos 9M14

São Paulo, 30 de outubro 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 3T14, 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:

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
Receita Líquida	60.420	75.881	-20,4%	655.871	569.651	15,1%
Custos de Produtos Vendidos	(93.639)	(112.978)	-17,1%	(650.425)	(668.689)	-2,7%
Lucro (Prejuízo) Bruto	(33.219)	(37.097)	-10,5%	5.446	(99.038)	-
Margem Bruta <sup>(1)</sup>	-55,0%	-48,9%	-6,1 p.p.	3,1%	-20,4%	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	(53.877)	(66.488)	-19,0%	(60.559)	(179.052)	-71,8%
Margem Líquida <sup>(2)</sup>	-89,2%	-87,6%	-1,5 p.p.	-10,4%	-37,2%	26,8 p.p.
Lucro (Prejuízo) do Exercício Ajustado	(44.652)	(44.118)	1,2%	(41.188)	(114.529)	-64,0%
Margem Líquida Ajustada <sup>(4)</sup>	-40,1%	-38,8%	-1,2 p.p.	-7,7%	-21,0%	13,4 p.p.
EBITDA	(29.000)	(45.577)	-36,4%	6.012	(114.291)	-
Margem EBITDA <sup>(3)</sup>	-48,0%	-60,1%	12,1 p.p.	1,2%	-23,7%	-
EBITDA Ajustado	(6.174)	(6.265)	-1,5%	41.082	18.522	121,8%
Margem EBITDA Ajustada <sup>(4)</sup>	-5,5%	-5,5%	0,0 p.p.	7,6%	3,4%	4,2 p.p.

- ✓ **Lucro Bruto** de R\$ 5,4 milhões nos 9M14, contra um prejuízo bruto de R\$ 99,0 milhões nos 9M13;
- ✓ **EBITDA Ajustado** de R\$ 41,1 milhões nos 9M14, contra R\$ 18,5 milhões nos 9M13;
- ✓ **Início de plantio de soja da safra 2014/15**, com a conclusão de 52,9% da área estimada de plantio até 28/10;
- ✓ **Divulgação da revisão da intenção de plantio** para a safra 2014/15 objetivando a rentabilidade das culturas;

### COTAÇÃO VAGR3 (30/10/2014)

R\$ 1,27

Total de Ações: 387.423.556

Market Cap: R\$ 492,0 milhões

### PARTICIPANTES

Arlindo de Azevedo Moura  
CEO

Cristiano Soares Rodrigues  
CFO e DRI

### CONTATO

[www.v-agro.com.br/ri](http://www.v-agro.com.br/ri)

E-mail: [ri@v-agro.com.br](mailto:ri@v-agro.com.br)

Telefone: +55 (11) 3137-3100

### TELECONFERÊNCIA

Português

São Paulo

31 de outubro de 2014

Horário: 11h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

Webcast: [Clique aqui](#)

<http://webcast.neo1.net/Cover.aspx?PlatformId=6TwcTnscpCC0cb0s4E7oDw%3D%3D>

## Mensagem da Administração

Conforme descrito nos Releases dos 2T13 e 3T13, a Companhia adotou, ao longo dos últimos dois anos, uma série de melhorias operacionais e financeiras objetivando a readequação de sua estrutura financeira e obtenção de níveis de produtividade considerados aceitáveis pela Companhia, merecendo destaque:

- (i) Devolução de hectares arrendados que não se encontravam dentro dos parâmetros de rentabilidade mínimos definidos pela administração;
- (ii) Respeito às janelas ótimas de plantio para cada uma das culturas;
- (iii) Investimento em renovação e ampliação do maquinário;
- (iv) Investimento em armazenagem;
- (v) Investimento em solo; e
- (vi) Redução do custo da dívida

A administração entende que o cumprimento destas medidas se refletiria em uma safra 2013/14 com altas produtividades e resultados positivos e consistentes, no entanto, a combinação de problemas climáticos na época da colheita da soja e algodão, aliado a um cenário de queda nos preços das *commodities* no ano, prejudicou o resultado da Companhia. O resultado do 3T14, representado em grande parte pelo faturamento do milho e do algodão, foi impactado negativamente pela queda dos preços e produtividade bem como por um faturamento de algodão inferior ao estimado diante do atraso de seu beneficiamento, resultando em um prejuízo líquido de R\$ 53,9 milhões e um EBITDA Ajustado negativo de R\$ 6,2 milhões.

O 3T14 é marcado pelo início da safra 2014/15, que teve início no dia 22 de setembro no estado do Mato Grosso com o início das chuvas. Inicialmente, o plantio foi concentrado em áreas que receberão, posteriormente, algodão de 2ª safra. Devido ao período de estiagem, entre os dias 5 e 15 de outubro, a Administração decidiu interromper o plantio visando o não comprometimento da produtividade e desenvolvimento da cultura. A partir do dia 16 de outubro o plantio foi novamente retomado, tendo atingido até 28 de outubro, 80,2 mil hectares de soja, o que corresponde a 52,9% da área estimada de plantio. A Companhia acredita que conseguirá cumprir o plantio de soja dentro da sua janela ótima de plantio.

Por conta do período de estiagem mencionado acima e visando readequar o mix de culturas de forma a cumprir a janela ótima de plantio para cada uma das culturas,

bem como garantir seu melhor retorno, a Companhia procedeu à revisão de sua área plantada, merecendo destaque:

- (i) Redução de 14,3 mil hectares de algodão de 2ª safra por conta do atraso do plantio da soja e, conseqüente, não possibilidade de plantio do algodão em sua janela ótima de plantio;
- (ii) Redução de 13,6 hectares de soja e substituição por 6,8 mil hectares de algodão de 1ª safra e 6,7 hectares de milho de 2ª safra;
- (iii) Redução de 2,8 mil hectares de áreas próprias arenosas onde faremos pastagem

A Companhia acredita que essas alterações, por mais que signifiquem uma redução de 6,0% da área de plantio quando comparada a 1ª intenção divulgada no 2T14, não comprometem as estimativas de produtividade para a safra 2014/15 e demonstram o seu comprometimento em ser uma excelente produtora agrícola.

Por fim, a Administração entende que o cenário das *commodities* para 2015 continuará com margem apertada, voltando a se recuperar em 2016 (safra 2015/16) por conta de uma redução nos custos de produção e/ou melhora nos preços de mercado. Dentro deste contexto, a Companhia está reduzindo seus custos e analisando eventual redução de CAPEX, desde que esta não comprometa as produtividades de suas culturas. É preciso ressaltar que o setor do agronegócio é cíclico, acarretando em oscilações de resultados em decorrência de clima e preços de *commodities*, o que torna essencial o bom planejamento e serenidade para superar os momentos adversos e se beneficiar das retomadas de mercado.

## Desempenho Econômico Financeiro

### Receita Líquida

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Receita Líquida</b>	<b>60.420</b>	<b>75.881</b>	<b>-20,4%</b>	<b>655.871</b>	<b>569.651</b>	<b>15,1%</b>
Receita Líquida dos Produtos	111.544	113.595	-1,8%	542.215	544.496	-0,4%
Hedge Accounting	(57)	-	-	(4.722)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	(94.081)	(8.589)	995,3%	(96.869)	(43.763)	121,4%
Produto Agrícola Apropriado à Receita	43.013	(29.124)	-	45.422	(19.008)	-
Performance	-	-	-	169.825	87.926	93,1%

No 3T14, a Receita Líquida da Companhia totalizou R\$ 60,4 milhões, valor 20,4% inferior quando comparado ao mesmo período do ano anterior, em decorrência, principalmente, do impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos na receita, de R\$ 94,1 milhões, compensado parcialmente pela avaliação positiva do produto agrícola, de R\$ 43,0 milhões.

A receita líquida dos produtos apresentou um desempenho 1,8% inferior no 3T14, resultado de um faturamento inferior de soja de R\$ 48,0 milhões em relação ao 3T13, parcialmente compensado pelo maior faturamento de algodão (pluma e caroço), em R\$ 44,1 milhões. A avaliação dos produtos agrícolas, por sua vez, apresentou um valor positivo de R\$ 43,0 milhões em 3T14, ante R\$ 29,1 milhões negativos em 3T13. Esse incremento na apropriação do produto agrícola se deve a sua contabilização considerando preços de mercado para volumes ainda não fixados e preços contratados para volumes fixados.

Apesar do incremento da avaliação dos produtos agrícolas, a avaliação do ativo biológico apropriado à receita impactou negativamente em R\$ 94,1 milhões no 3T14. Esse impacto negativo é, conforme demonstrado abaixo, referente em grande parte à cultura do algodão, em função da queda da produtividade e preços de mercado no 3T14. Os preços considerados no cálculo do ativo biológico não correspondem aos preços praticados, ou seja, já fixados pela Companhia, pois, conforme Pronunciamento Técnico – CPC29, o ativo biológico deve ser mensurado pelo valor de mercado do produto no ponto da colheita, sem considerar os valores já contratados para venda futura.

Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Avaliação dos Ativos Biológicos</b>	<b>(94.081)</b>	<b>(8.589)</b>	<b>995,3%</b>	<b>(96.869)</b>	<b>(43.763)</b>	<b>121,4%</b>
Soja	-	-	-	(12.524)	(38.914)	-67,8%
Milho	(13.889)	(15.610)	-11,0%	(17.776)	(15.251)	16,6%
Algodão	(73.350)	10.786	-	(59.317)	14.527	-
Girassol	(4.833)	(13)	-	(3.206)	458	-
Sorgo	(2.009)	(3.752)	-46,5%	(4.047)	(3.951)	2,4%
Outros <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	(630)	-
<b>Avaliação dos Produtos Agrícolas</b>	<b>43.013</b>	<b>(29.125)</b>	<b>-</b>	<b>45.422</b>	<b>(19.009)</b>	<b>-</b>
Soja	(410)	(3.891)	-89,5%	23	2.387	-99,0%
Milho	1.737	(11.218)	-	(1.322)	(12.216)	-89,2%
Algodão	41.644	(9.735)	-	45.794	(4.899)	-
Girassol	3	-	-	3	-	-
Sorgo	40	(4.282)	-	925	(4.282)	-
Outros <sup>(2)</sup>	(1)	-	-	(1)	-	-

- (1) Café  
(2) Feijão

É importante ressaltar que (i) não tivemos a incidência de contratos de *performance* no período e (ii) impacto negativo de R\$ 57 mil na Receita Líquida pela realização de parte da variação cambial alocada no patrimônio líquido, a qual deve sempre ser efetivada no momento da liquidação dos empréstimos e financiamentos designados como instrumentos de proteção das receitas em dólar.

Abaixo segue um quadro comparativo da composição da receita líquida dos produtos da Companhia no 3T14 e 9M14.

(R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Receita Líquida dos Produtos</b>	<b>111.544</b>	<b>113.595</b>	<b>-1,8%</b>	<b>542.215</b>	<b>544.496</b>	<b>-0,4%</b>
Soja	9.161	57.147	-84,0%	390.294	390.454	0,0%
Milho	34.134	36.639	-6,8%	36.749	45.345	-19,0%
Algodão em Pluma	44.162	8.116	444,1%	82.341	88.852	-7,3%
Caroço de algodão	12.484	4.436	181,4%	13.074	5.981	118,6%
Outros <sup>(1)</sup>	11.603	7.257	59,9%	19.757	13.864	42,5%

(toneladas)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Quantidade faturada</b>	<b>227.046</b>	<b>257.365</b>	<b>-11,8%</b>	<b>714.660</b>	<b>759.530</b>	<b>-5,9%</b>
Soja	17.113	53.015	-67,7%	465.414	497.760	-6,5%
Milho	153.286	185.865	-17,5%	161.635	212.786	-24,0%
Algodão em pluma	10.342	1.885	448,6%	18.977	21.150	-10,3%
Caroço de algodão	26.399	9.477	178,6%	28.009	14.615	91,6%
Outros <sup>(1)</sup>	19.906	7.122	179,5%	40.626	13.218	207,3%

- (1) Sorgo, girassol, fibrilha e outros

## Custo dos Produtos Vendidos

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Custos de Produtos Vendidos</b>	<b>(93.639)</b>	<b>(112.978)</b>	<b>-17,1%</b>	<b>(650.425)</b>	<b>(668.689)</b>	<b>-2,7%</b>
CPV Produtos	(121.881)	(106.454)	14,5%	(493.795)	(508.886)	-3,0%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	28.242	(6.524)	-	22.579	(70.923)	-
Performance	-	-	-	(179.210)	(88.879)	101,6%

O 3T14 foi influenciado pelo maior volume maior de venda de algodão, o que elevou o CPV dos produtos em 14,5% em relação ao 3T13. Tal aumento foi compensado pelo valor positivo da realização do valor justo dos ativos biológicos, que saltou de um impacto negativo de R\$ 6,5 milhões em 3T13 para um saldo positivo de R\$ 28,2 milhões em 3T14. Vale ressaltar que não foram praticados contratos de *performance* neste período.

Em suma, obtivemos no 3T14 uma redução de 17,1% no CPV em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Abaixo, segue quadro comparativo da composição do CPV dos Produtos no 3T14 e 9M14, bem como composição do ativo biológico apropriado ao custo.

(R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>CPV Produtos</b>	<b>(121.881)</b>	<b>(106.454)</b>	<b>14,5%</b>	<b>(493.795)</b>	<b>(508.886)</b>	<b>-3,0%</b>
Soja	(13.050)	(40.414)	-67,7%	(341.419)	(354.276)	-3,6%
Milho	(43.424)	(40.896)	6,2%	(45.400)	(48.433)	-6,3%
Algodão Pluma	(39.875)	(6.269)	536,1%	(75.028)	(78.757)	-4,7%
Caroço de Algodão	(11.019)	(3.367)	227,3%	(11.230)	(4.662)	140,9%
Outros <sup>(1)</sup>	(14.514)	(15.508)	-6,4%	(20.717)	(22.758)	-9,0%

(1) Sorgo, girassol, fribilha e outros

Produtos Agrícolas	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Realização dos Produtos Agrícolas:</b>	<b>28.242</b>	<b>(6.524)</b>	<b>-</b>	<b>22.579</b>	<b>(70.923)</b>	<b>-</b>
Soja	-	(8.414)	-	91	(54.684)	-
Milho	10.108	5.441	85,8%	10.222	5.247	94,8%
Algodão	14.276	(2.275)	-	6.426	(20.382)	-
Girassol	3.192	(458)	-	3.192	(458)	-
Sorgo	667	62	973,4%	2.649	246	975,6%
Outros <sup>(1)</sup>	-	(880)	-	-	(893)	-

(1) Café

## Margem por Cultura

Com o objetivo de fornecer informações mais detalhadas para uma melhor análise por parte de nossos investidores, passaremos a divulgar, a partir deste trimestre, as margens por culturas, conforme abaixo.

### Soja

Soja Faturada		3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	17.113	53.015	-67,7%	465.414	497.760	-6,5%
Receita Líquida	R\$ Mil	9.161	57.147	-84,0%	390.294	390.454	0,0%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,54	1,08	-50,3%	0,84	0,78	6,9%
CPV	R\$ Mil	(13.050)	(40.414)	-67,7%	(341.419)	(354.276)	-3,6%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,76)	(0,76)	0,0%	(0,73)	(0,71)	3,1%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	(0,23)	0,32	-	0,11	0,07	44,5%

A soja apresentou margem unitária negativa devido à queda no preço médio de venda da *commodity* e problemas de qualidade, que alcançou o patamar de R\$ 0,54 mil/ton no 3T14, ante um preço exercido de R\$ 1,08 mil/ton no 3T13. Apesar de um resultado desfavorável no trimestre, o acumulado para o ano de 2014 apresenta um incremento de margem de 44,5% quando comparado ao acumulado de 2013, devido ao aumento de 6,9% no preço praticado, que passou de R\$ 0,78 mil/ton nos 9M13 para R\$ 0,84 mil/ton no 9M14.

### Algodão

Algodão Faturado		3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Algodão em pluma</b>							
Quantidade Faturada	Ton	10.342	1.885	448,6%	18.977	21.150	-10,3%
Receita Líquida	R\$ Mil	44.162	8.116	444,1%	82.341	88.852	-7,3%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	4,27	4,31	-0,8%	4,34	4,20	3,3%
CPV	R\$ Mil	(39.875)	(6.269)	536,1%	(75.028)	(78.757)	-4,7%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(3,86)	(3,33)	15,9%	(3,95)	(3,72)	6,2%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,41	0,98	-57,7%	0,39	0,48	-19,3%
<b>Caroço de algodão</b>							
Quantidade Faturada	Ton	26.399	9.477	178,6%	28.009	14.615	91,6%
Receita Líquida	R\$ Mil	12.484	4.436	181,4%	13.074	5.981	118,6%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,47	0,47	1,0%	0,47	0,41	14,1%
CPV	R\$ Mil	(11.019)	(3.367)	227,3%	(11.230)	(4.662)	140,9%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,42)	(0,36)	17,5%	(0,40)	(0,32)	25,7%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	0,06	0,11	-50,8%	0,07	0,09	-27,0%

O desempenho do algodão em pluma no 3T14 teve influência negativa do aumento de 15,9% do custo médio de venda, que passou de R\$ 3,33 mil/ton no 3T13 para R\$

3,86 mil/ton no 3T14, impactando negativamente a margem unitária em 57,7% quando comparada ao mesmo período do ano anterior. A queda da margem unitária desta cultura é resultado da queda de produtividade e qualidade da pluma, afetando seu faturamento, bem como do aumento do custo médio diante da maior disseminação de pragas, que levou a uma maior quantidade de aplicações de defensivos agrícolas. No acumulado do ano, por outro lado, observa-se um incremento de 3,3% no preço praticado, atingindo os R\$ 4,34 mil/ton em 9M14 em comparação com R\$ 4,20 mil/ton verificado em 9M13. Porém, com o impacto negativo de 6,2% de aumento no custo médio de venda, a margem unitária sofreu um recuo de 19,3% nos 9M14 quando comparada a 9M13.

O caroço de algodão também sofreu queda no 3T14 de 50,8% na margem unitária, acumulando 27,0% de queda no ano em relação a 2013. Seguindo o aumento do custo médio de venda da pluma, o caroço também sofreu aumento de 17,5% no 3T14, fechando o acumulado de 9M14 em R\$ 0,40 mil/ton, ou 25,7% de alta em relação à 9M13.

## Milho

Milho Faturado		3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
Quantidade Faturada	Ton	153.286	185.865	-17,5%	161.635	212.786	-24,0%
Receita Líquida	R\$ Mil	34.134	36.639	-6,8%	36.749	45.345	-19,0%
Preço Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	0,22	0,20	13,0%	0,23	0,21	6,7%
CPV	R\$ Mil	(43.424)	(40.896)	6,2%	(45.400)	(48.433)	-6,3%
Custo Médio de Venda	R\$ Mil / Ton	(0,28)	(0,22)	28,7%	(0,28)	(0,23)	23,4%
Margem Unitária	R\$ Mil / Ton	(0,06)	(0,02)	164,6%	(0,05)	(0,01)	268,8%

No 3T14, o milho apresentou uma margem unitária negativa de R\$ 0,06 mil/ton, resultado do menor faturamento desta cultura em função da queda na produtividade e do aumento do custo médio de venda, que apresentou uma alta de 28,7% em comparação ao 3T13.

## Custo de Produção

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

Cultura	Safr 2013/14					Safr 2014/15			
	Estimativa Inicial R\$/ha	Estimativa Atual <sup>(1)</sup>		Composição		Estimativa Inicial R\$/ha	Composição		
		R\$/ha	% Realizado	% R\$	% US\$		% Realizado	% R\$	% US\$
Soja 1ª safr	(2.148)	(1.960)	100%	53%	47%	(2.084)	11%	48%	52%
Soja 2ª safr	(1.449)	(1.449)	100%	34%	66%	(1.683)	1%	45%	55%
Algodão 1ª safr	(6.143)	(6.173)	96%	49%	51%	(7.581)	0%	61%	39%
Algodão 2ª safr	(5.085)	(5.506)	95%	54%	46%	(5.566)	0%	56%	44%
Milho 1ª safr	(3.246)	(3.287)	100%	58%	42%	(3.963)	1%	39%	61%
Milho 2ª safr	(1.525)	(1.609)	100%	58%	42%	(1.435)	0%	48%	52%
Milho 2ª safr alternativo	-	-	-	-	-	(786)	0%	49%	51%
Sorgo	(434)	(698)	100%	50%	50%	-	-	-	-
Girassol	(1.268)	(1.258)	100%	36%	64%	(1.289)	3%	45%	55%

(1) O custo de produção do algodão ainda pode sofrer alteração visto que ainda se encontra em processo de beneficiamento

## Lucro Bruto

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Receita Líquida</b>	<b>60.420</b>	<b>75.881</b>	<b>-20,4%</b>	<b>655.871</b>	<b>569.651</b>	<b>15,1%</b>
Receita Líquida dos Produtos	111.544	113.595	-1,8%	542.215	544.496	-0,4%
Hedge Accounting	(57)	-	-	(4.722)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado  Receita	(94.081)	(8.589)	995,3%	(96.869)	(43.763)	121,4%
Produto Agrícola Apropriado  Receita	43.013	(29.124)	-	45.422	(19.008)	-
Performance	-	-	-	169.825	87.926	93,1%
<b>Custos de Produtos Vendidos</b>	<b>(93.639)</b>	<b>(112.978)</b>	<b>-17,1%</b>	<b>(650.425)</b>	<b>(668.689)</b>	<b>-2,7%</b>
CPV Produtos	(121.881)	(106.454)	14,5%	(493.795)	(508.886)	-3,0%
Realização Ativo Biolgico Apropriado ao Custo	28.242	(6.524)	-	22.579	(70.923)	-
Performance	-	-	-	(179.210)	(88.879)	101,6%
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto</b>	<b>(33.219)</b>	<b>(37.097)</b>	<b>-10,5%</b>	<b>5.446</b>	<b>(99.038)</b>	<b>-</b>
<i>Margem Bruta <sup>(1)</sup></i>	<i>-55,0%</i>	<i>-48,9%</i>	<i>-6,1 p.p.</i>	<i>3,1%</i>	<i>-20,4%</i>	<i>-</i>

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

No 3T14, a Companhia apresentou um prejuízo bruto de R\$ 33,2 milhões, ante um prejuízo bruto de R\$ 37,1 milhões no 3T13, resultado dos fatores abaixo descritos:

- ✓ Reconhecimento de perda na avaliação do valor justo de ativos biológicos de R\$ 94,1 milhões, principalmente nas culturas de algodão e milho, em função de redução da expectativa de produtividade e do preço de mercado dessas culturas entre julho e setembro. Esta perda foi parcialmente compensada pela avaliação positiva dos produtos agrícolas em R\$ 43,0 milhões, onde são contabilizados os contratos já fixados pelo valor de venda e o saldo não fixado pelo valor de mercado;
- ✓ Queda nas margens unitárias de nossas 3 principais culturas, ocasionadas pela queda nas produtividades, qualidade e preços e, conseqüente faturamento menor do que o estimado.

Nos 9M14, por outro lado, a Companhia apresentou lucro bruto de R\$ 5,4 milhões, contra um prejuízo de R\$ 99,0 milhões, reflexo do bom resultado da Companhia no 1T14, principalmente pela boa margem unitária obtida com a soja.

## Despesas Operacionais

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(6.706)</b>	<b>(20.084)</b>	<b>-66,6%</b>	<b>(44.682)</b>	<b>(61.722)</b>	<b>-27,6%</b>
Gerais, Administrativas	(12.311)	(15.283)	-19,5%	(36.727)	(38.248)	-4,0%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais <sup>(2)</sup>	15.103	(479)	-	16.151	1.378	1072,5%
Despesas com Armazenagem	(2.758)	(2.755)	0,1%	(8.996)	(8.772)	2,5%
Despesas com Vendas	(6.741)	(1.566)	330,5%	(15.109)	(16.079)	-6,0%

(2) Principais valores em outras receitas (despesas) operacionais: 3T14 – contabilização da operação de venda das usinas de Crateús-CE e Itaqui-MA.

No 3T14 a Companhia registrou uma despesa operacional de R\$ 6,7 milhões, impactada por outras receitas operacionais de R\$ 15,1 milhões referente à contabilização da operação de venda das usinas de Crateús-CE e Itaqui-MA, detalhada no item “Operação com Partes Relacionadas”, no valor de R\$ 18,2 milhões.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 12,3 milhões, uma queda de 19,5% em relação ao correspondente trimestre do ano anterior, resultado da queda das despesas administrativas e das despesas com depreciação e amortização (fim da amortização do ágio com relacionamento com clientes da Maeda, no 4T13, no valor de R\$ 1,4 milhão por trimestre).

As outras receitas (despesas) operacionais apresentaram resultado positivo de R\$ 15,1 milhões no 3T14 em comparação a R\$ 479 mil negativos no 3T13. Foi contabilizada nesta rubrica a operação de venda das usinas de Crateús e Itaqui.

Por fim, as despesas com vendas totalizaram R\$ 6,7 milhões, valor muito superior aos R\$ 1,6 milhão registrado no 3T13, resultado do maior faturamento de algodão neste trimestre, com consequentes gastos logísticos para transporte do produto ao porto e gastos decorrentes de exportação.

## EBITDA

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Lucro (Prejuízo) do Exercício</b>	<b>(53.877)</b>	<b>(66.488)</b>	<b>-19,0%</b>	<b>(50.559)</b>	<b>(179.052)</b>	<b>-71,8%</b>
<i>Margem Líquida</i> <sup>(3)</sup>	<i>-89,2%</i>	<i>-87,6%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-37,2%</i>	<i>26,8 p.p.</i>
(+) IR e CSLL	(15.291)	(24.216)	-36,9%	(23.670)	(75.887)	-68,8%
(+) Resultado Financeiro	29.243	33.523	-12,8%	34.993	94.179	-62,8%
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.394	3.857	-37,9%	7.426	11.884	-37,5%
(+) Depreciação e Amortização Custo	8.532	7.747	10,1%	37.823	34.585	9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>(29.000)</b>	<b>(45.577)</b>	<b>-36,4%</b>	<b>6.012</b>	<b>(114.291)</b>	<b>-</b>
<i>Margem EBITDA</i> <sup>(3)</sup>	<i>-48,0%</i>	<i>-60,1%</i>	<i>12,1 p.p.</i>	<i>1,2%</i>	<i>-23,7%</i>	<i>-</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	51.068	37.714	35,4%	51.447	62.771	-18,0%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(28.242)	6.524	-	(22.579)	70.923	-
(+) Performance/Variação Cambial	-	-	-	6.360	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	(4.926)	-	(158)	(881)	-82,1%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>(6.174)</b>	<b>(6.265)</b>	<b>-1,5%</b>	<b>41.082</b>	<b>18.522</b>	<b>121,8%</b>
<i>Margem EBITDA Ajustada</i> <sup>(4)</sup>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>0,0 p.p.</i>	<i>7,6%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,2 p.p.</i>

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

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

No 3T14, o EBITDA foi negativo em R\$ 29,0 milhões, ante um EBITDA negativo de R\$ 45,6 milhões no 3T13, influenciado principalmente pelo reconhecimento de perda do valor justo dos ativos biológicos de R\$ 94,1 milhões, sobretudo nas culturas de algodão e milho, em função de redução da expectativa de produtividade e do preço de mercado dessas culturas entre julho e setembro. Já no 9M14, o EBITDA foi positivo em R\$ 6,0 milhões, como reflexo dos bons resultados registrados no 1S14.

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 operacional, são excluídos os efeitos decorrentes da variação do valor justo dos ativos biológicos e produtos agrícolas (apropriado na receita), como também do efeito da apropriação do valor justo dos ativos biológicos apropriados ao custo dos produtos agrícolas vendidos. Além disso, também foi excluída a provisão para os contratos onerosos (sem efeito caixa).

Desta forma, o EBITDA Ajustado no 3T14 foi negativo em R\$ 6,2 milhões, comparado ao EBITDA Ajustado negativo de R\$ 6,3 milhões registrados no 3T13. Já no 9M14, o EBITDA Ajustado foi positivo em R\$ 41,1 milhões, contra um EBITDA Ajustado de R\$ 18,5 milhões no 9M13. A margem EBITDA Ajustada do 9M14 foi de 7,6%, contra uma margem de 3,4% verificada no 9M13.

## 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 totalizaram R\$ 41,8 milhões do início do *hedge accounting* até o final de setembro, 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 as dívidas e sobre as vendas possam ser registradas no mesmo momento.

No 3T14, houve o pagamento de R\$ 2,9 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas para o *hedge accounting*. Diante disto e, conforme descrito acima, a variação cambial negativa de R\$ 57 mil sobre essas dívidas foi reconhecida no resultado.

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

## Resultado Financeiro

No 3T14 e 9M14, apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R\$ 29,2 milhões e negativo de R\$ 35,0 milhões, respectivamente, conforme composição abaixo demonstrada.

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(29.243)</b>	<b>(33.523)</b>	<b>-12,8%</b>	<b>(34.993)</b>	<b>(94.179)</b>	<b>-62,8%</b>
Receita Financeira	10.097	8.353	20,9%	25.449	30.483	-16,5%
Despesa Financeira	(24.465)	(25.169)	-2,8%	(60.353)	(70.267)	-14,1%
Variação Cambial	(14.875)	(16.707)	-11,0%	(89)	(54.395)	-99,8%

No 3T14, as receitas financeiras atingiram R\$ 10,1 milhões, ante R\$ 8,3 milhões no 3T13. Elas são compostas principalmente pelo AVP (ajuste a valor presente) de recebíveis futuros e receitas auferidas por aplicações financeiras. Além disso, neste trimestre tivemos a contabilização de R\$ 5,5 milhões referente ao benefício de redução de multas e juros do Refis, conforme detalhado no item “Refis”.

As despesas financeiras, compostas por todas as despesas incorridas com juros e variações monetárias de contratos indexados ao IGPM e Libor 6 e correções sobre impostos parcelados, totalizaram R\$ 24,5 milhões no 3T14, 2,8% inferior aos R\$ 25,2 milhões no 3T13.

A variação cambial, por sua vez, impactou negativamente o resultado financeiro da Companhia em R\$ 14,9 milhões diante da desvalorização do real ao longo do trimestre. 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 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 e continuarão impactando a linha de variação cambial no resultado financeiro.

## Resultado Líquido e Resultado Líquido Ajustado

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS</b>	<b>(69.168)</b>	<b>(90.704)</b>	<b>-23,7%</b>	<b>(74.229)</b>	<b>(254.939)</b>	<b>-70,9%</b>
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS <sup>(3)</sup></i>	<i>-114,5%</i>	<i>-119,5%</i>	<i>5,1 p.p.</i>	<i>-15,3%</i>	<i>-52,9%</i>	<i>37,7 p.p.</i>
IR e CSLL	15.291	24.216	-36,9%	23.670	75.887	-68,8%
Impostos Correntes	(34)	(748)	-95,5%	(1.002)	(2.566)	-61,0%
Impostos Diferidos	15.325	24.964	-38,6%	24.672	78.453	-68,6%
<b>Lucro (Prejuízo) do Exercício</b>	<b>(53.877)</b>	<b>(66.488)</b>	<b>-19,0%</b>	<b>(50.559)</b>	<b>(179.052)</b>	<b>-71,8%</b>
<i>Margem Líquida <sup>(3)</sup></i>	<i>-89,2%</i>	<i>-87,6%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-37,2%</i>	<i>26,8 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	51.068	37.714	35,4%	51.447	62.771	-18,0%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(28.242)	6.524	-	(22.579)	70.923	-
(+) Amortização do Ágio (Despesa)	1.725	3.096	-44,3%	5.175	9.282	-44,2%
(+) Impostos Diferidos	(15.325)	(24.964)	-38,6%	(24.672)	(78.453)	-68,6%
<b>Lucro (Prejuízo) do Exercício Ajustado</b>	<b>(44.652)</b>	<b>(44.118)</b>	<b>1,2%</b>	<b>(41.188)</b>	<b>(114.529)</b>	<b>-64,0%</b>
<i>Margem Líquida Ajustada <sup>(4)</sup></i>	<i>-40,1%</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-1,2 p.p.</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-21,0%</i>	<i>13,4 p.p.</i>

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

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

No 3T14, a Companhia apresentou um prejuízo líquido de R\$ 53,9 milhões, impactado diretamente pelo reconhecimento de perda na variação do valor justo dos ativos biológicos em R\$ 94,1 milhões, principalmente nas culturas de algodão e

milho, em função de redução da expectativa de produtividade e do preço de mercado dessas culturas entre julho e setembro.

De forma a refletir o resultado da Companhia desconsiderando as contas que não possuem efeito caixa (ativo biológico e produto agrícola, amortização do ágio e impostos diferidos), a Companhia apresenta também o lucro (prejuízo) líquido ajustado. No 3T14, esse valor foi negativo em R\$ 44,7 milhões, contra um prejuízo líquido ajustado de R\$ 44,1 milhões no 3T13. No 9M14, o resultado líquido ajustado foi negativo em R\$ 41,2 milhões, contra um prejuízo líquido ajustado de R\$ 114,5 milhões no 9M13.

### **Hedge Comercial (Vendas Físicas)**

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 <sup>(1)</sup>	% faturado <sup>(2)</sup>	Preço Vendido <sup>(1) (3)</sup>
2013/14	Soja	100%	100%	USD 10,06 /bu ou USD 22,18 / Saca
	Milho	91%	62%	USD 2,77 /bu ou USD 6,54 /Saca
	Algodão	75%	25%	USD 0,8893 /lb
	Caroço	88%	41%	R\$ 364/ton
	Sorgo	91%	23%	USD 2,06 /bu ou USD 4,81/Saca
	Girassol	100%	100%	R\$ 51,73/saca
2014/15	Soja	34%	-	USD 9,38 /bu ou USD 20,70 / Saca
	Milho	-	-	-
	Algodão	12%	-	USD 0,8600 /lb
	Caroço	-	-	-
	Girassol	-	-	-

(1) Dado de 30 de outubro de 2014

(2) Percentual faturado até setembro de 2014

(3) Preço FOB fazenda para soja e milho

### **Endividamento Bancário**

Comparativamente a junho de 2014, o endividamento bancário da Companhia apresentou um aumento de 33,8%, passando de R\$ 579,2 milhões em junho de 2014 para R\$ 775,1 milhões em setembro de 2014. Este aumento é composto por:

(i) R\$ 125,8 milhões de novas captações e (ii) R\$ 70,1 milhões de provisão para variação cambial e juros.

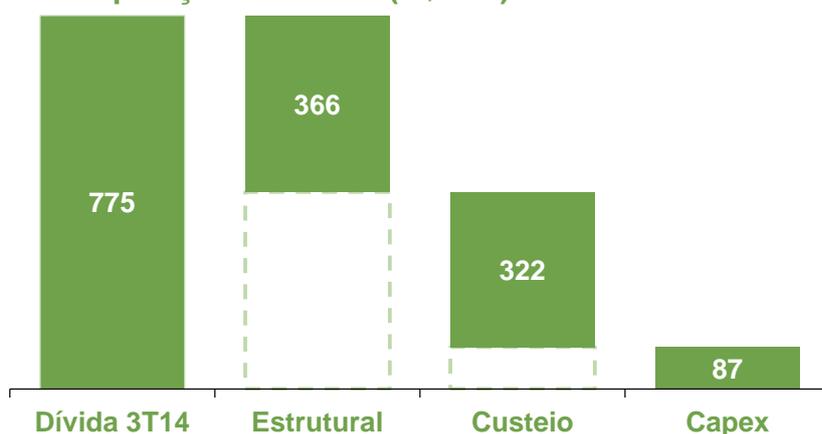
O aumento das novas captações em setembro de 2014 se fez necessário por questões operacionais como (i) queda na produtividade da soja, já reportada anteriormente, que levou a uma redução da receita esperada desta cultura; (ii) atraso no faturamento do milho por conta da queda nos preços; e (iii) atraso no ciclo do algodão, o que levou ao atraso do faturamento do mesmo. Aliado a essas questões, a Companhia já está efetuando o pagamento do custeio da safra 2014/15, tornando necessária a contratação de novos empréstimos.

Endividamento (em R\$ mil)	30/09/2014	30/06/2014	31/03/2014	31/12/2013	30/09/2013
Curto Prazo	(482.568)	(363.685)	(327.273)	(355.256)	(296.402)
Longo Prazo	(292.494)	(215.510)	(226.014)	(291.512)	(280.050)
<b>(=) Dívida Bruta</b>	<b>(775.062)</b>	<b>(579.195)</b>	<b>(553.287)</b>	<b>(646.768)</b>	<b>(576.452)</b>
Caixa e equivalentes	38.843	7.807	25.892	51.514	48.011
<b>(=) Dívida Líquida</b>	<b>(736.219)</b>	<b>(571.388)</b>	<b>(527.395)</b>	<b>(595.254)</b>	<b>(528.441)</b>

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

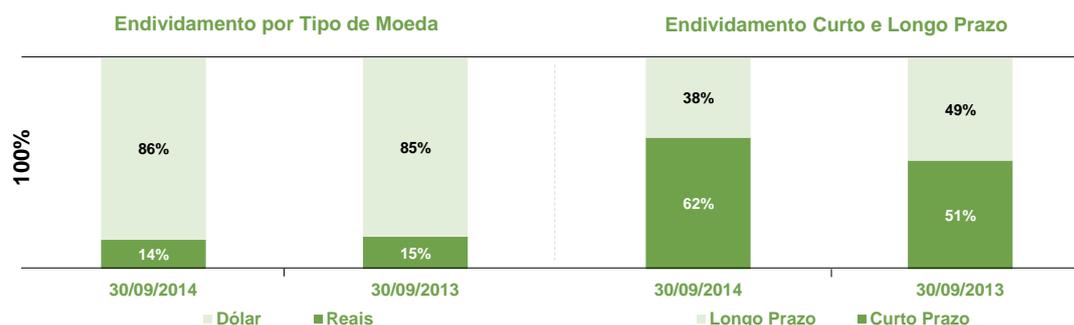
- Dívida Estrutural: composta por dívidas de longo prazo, principalmente PPE (pré-pagamento de exportação).
- Custeio: composta por dívidas para capital de giro e custeio agrícola. São dívidas de curto prazo e as principais linhas contratadas são crédito agrícola e ACC (Adiantamento de contrato de câmbio).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

### Composição da Dívida (R\$ MM)



A dívida em moeda estrangeira representou 86% da dívida total, com um custo médio de 5,14% 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 custo médio de 4,79% a.a..

Com relação ao vencimento das dívidas, 62% estavam classificadas no curto prazo e 38% no longo prazo.



## Operação com Partes Relacionadas

Em setembro de 2014, após aprovação unânime do Conselho de Administração, a Companhia firmou junto à F.W.A. Empreendimentos e Participações S.A., empresa controlada pelo Sr. Otaviano Pivetta (conselheiro e acionista detentor de 16,6% das ações da Companhia), a alienação das unidades de produção de biodiesel de São

Luis-MA e Crateús-CE, pelo valor de R\$ 18,2 milhões. Como pagamento pela venda das usinas, a Companhia irá receber 10 conjuntos de cavalo mecânico e carretas de transporte rodoviário, o que representa uma redução de CAPEX futuro, e a extensão de sete anos de 3,8 mil hectares de arrendamento de áreas agriculturáveis e com grande potencial produtivo, já exploradas atualmente pela Companhia pelo valor de 12 sc/ha.

A venda foi aprovada por tratar-se de ativos que estavam à venda desde 2012, não operacionais, de baixíssima liquidez e que traziam elevado custo de manutenção para a Companhia.

O valor contábil dos ativos é zero, pois os mesmos já foram baixados por não haver perspectiva de realização dos mesmos. Dessa forma, a venda gerou um ganho no resultado do exercício no valor bruto da venda, de R\$ 18,2 milhões, registrado na rubrica “outras receitas (despesas) operacionais”.

## Refis

---

### Adesão ao Refis da Copa

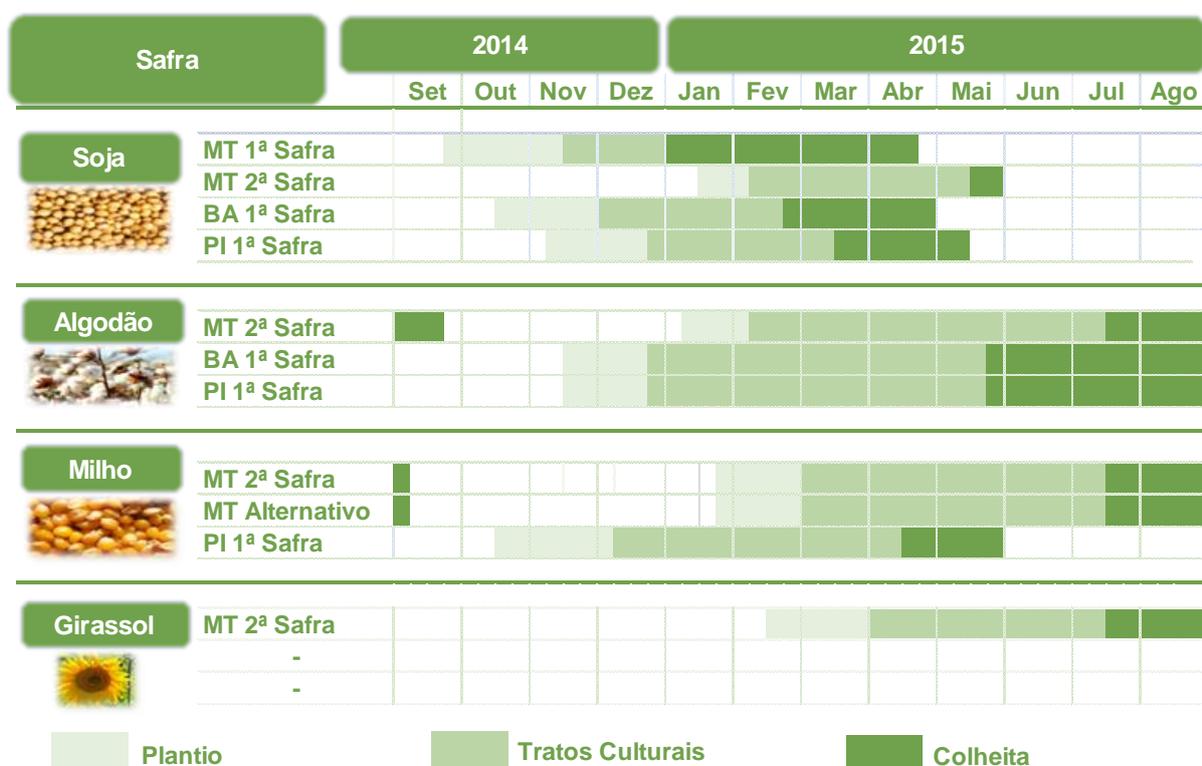
A Lei 12.996/14, que reabriu o prazo de adesão ao Programa de Recuperação Fiscal da Lei 11.941/09, chamado de Refis da Copa, possibilitando o ingresso de empresas com débitos vencidos até 31/12/13, mesmo que parcelados através de outros tipos de parcelamentos federais. O prazo de adesão encerrou-se em 25/08/14.

A Companhia aderiu ao parcelamento em 180 parcelas, o que permitiu a redução de 60% de multas de mora e de ofício, 20% de multas isoladas, 25% de juros de mora e 100% de encargos legais, com pagamento antecipado de 20% do saldo da dívida tributária depois de aplicadas as reduções, dividido em cinco parcelas mensais. O programa também permitiu a liquidação do saldo de juros e multas com a utilização de saldo de prejuízo fiscal e base de cálculo negativa da contribuição social.

Como consequência da adesão a este programa, a Companhia reduziu R\$ 21,0 milhões de passivos tributários, sendo (i) R\$ 13,9 milhões sem efeito caixa: R\$ 5,5 milhões referente à redução de juros e multas, reconhecidos no resultado financeiro do trimestre, e R\$ 8,4 milhões referente à compensação do saldo de juros e multas com saldo de prejuízos fiscais e bases negativas da contribuição social; e (ii) R\$ 7,1 milhões de antecipação, equivalentes aos 20% do saldo da adesão após as reduções de juros e multas, a serem liquidadas em 5 parcelas de R\$ 1,4 milhões (2 parcelas pagas até 30 de setembro de 2014).

## Desempenho Operacional

O 3T14, conforme demonstrado no quadro abaixo, é marcado pelo fim da colheita da 1ª e 2ª safra de algodão e 2ª safras de milho, sorgo e girassol da safra 2013/14, início do beneficiamento do algodão e do calendário agrícola da safra 2014/15, com plantio de soja no Mato Grosso.



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

## Safra 2013/14

### Algodão 1ª Safra

Estado	Algodão 1ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha)	% Colhido	Produtividade Realizada (kg/ha) <sup>(1)</sup>
Mato Grosso	11.069	10.786	97%	2.872
Bahia	11.975	11.975	100%	3.279
<b>Total</b>	<b>23.044</b>	<b>22.761</b>	<b>99%</b>	<b>3.086</b>

(1) A produtividade do algodão ainda pode sofrer alteração visto que temos fardões já colhidos mas ainda não pesados

No 3T14, foi encerrada a colheita dos 22.761 hectares de algodão em caroço da safra 2013/14 com uma produtividade média de 3.086 kg/ha, valor 25,1% inferior à meta de 4.122 kg/ha estabelecida pela Companhia.

Conforme informado no Release do 2T14, a cultura foi prejudicada principalmente pela alta infestação de percevejo castanho (*Scaptocoris castaneus*) na região de Campo Novo dos Parecis, e ao aumento da população de bicudo do algodoeiro (*Anthonomus grandis*) tanto na região do Mato Grosso quanto na região da Bahia. Além disso, deixamos de colher 283 hectares devido à alta infestação de ervas daninhas, cujo controle foi prejudicado devido ao porte baixo que a cultura atingiu, fruto da praga percevejo castanho que prejudica o desenvolvimento da cultura.

### Algodão 2ª Safra

Estado	Algodão 2ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha)	% Colhido	Produtividade Realizada (kg/ha) <sup>(1)</sup>
Mato Grosso	15.216	15.183	99,8%	2.987
<b>Total</b>	<b>15.216</b>	<b>15.183</b>	<b>99,8%</b>	<b>2.987</b>

(1) A produtividade do algodão ainda pode sofrer alteração visto que temos fardões já colhidos mas ainda não pesados

No 3T14, foi encerrada a colheita dos 15.183 hectares de algodão em caroço da 2ª safra 2013/14 com uma produtividade média de 2.987 kg/ha, valor 17,0 % inferior à meta de 3.600 kg/ha estabelecida pela Companhia. A cultura de algodão de 2ª safra

também foi prejudicada pelo ataque de percevejo e bicudo como para a cultura de algodão de 1ª safra. Também não foram colhidos 33 hectares devido à alta infestação de ervas daninhas.

### Milho 2ª Safra

Estado	Milho 2ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha)	% Colhido	Produtividade Realizada (kg/ha)
Mato Grosso	37.764	37.764	100%	5.754
MG/GO	1.317	1.317	100%	6.102
<b>Total</b>	<b>39.080</b>	<b>39.080</b>	<b>100%</b>	<b>5.766</b>

No 3T14, foi encerrada a colheita dos 39.080 hectares de milho da 2ª safra 2013/14 com uma produtividade média de 5.766 kg/ha, valor de 13,2% inferior à meta de 6.642 kg/ha estabelecida pela Companhia.

Conforme relatado no release anterior, durante a implantação da cultura houve um excesso de chuvas o que prejudicou a distribuição espacial mesma. Além disso, houve um período de estiagem entre a segunda quinzena de abril e a primeira quinzena de maio que prejudicou a produtividade da cultura.

### Sorgo 2ª Safra

Estado	Sorgo 2ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha)	% Colhido	Produtividade Realizada (kg/ha)
Mato Grosso	11.660	11.386	98%	2.390
Bahia	86	86	100%	1.605
MG/GO	1.410	1.410	100%	1.852
<b>Total</b>	<b>13.156</b>	<b>12.882</b>	<b>98%</b>	<b>2.326</b>

No 3T14, foi encerrada a colheita dos 12.882 hectares de sorgo da 2ª safra 2013/14 com uma produtividade média de 2.326 kg/ha, valor 12% superior à meta de 2.076 kg/ha estabelecida pela Companhia.

A cultura do sorgo, ao contrário da cultura de milho de 2ª safra, não foi prejudicada pelo excesso de chuvas na época do plantio, pois grande parte da sua área foi plantada após esse período. Além disso, visto que o sorgo é mais tolerante às

condições de veranico, não houve estresse hídrico durante sua fase na maior parte das unidades, com exceção a unidade Estrela do Norte onde as chuvas se encerraram somente no dia 13 de abril. Nessa unidade, especificamente, a formação de grãos foi prejudicada onde não foram colhidos 274 hectares.

### Girassol 2ª Safra

Estado	Girassol 2ª Safra			
	Área Plantada (ha)	Área Colhida (ha) <sup>(1)</sup>	% Colhido	Produtividade Realizada (kg/ha)
Mato Grosso	9.833	9.674	98%	1.246
<b>Total</b>	<b>9.833</b>	<b>9.674</b>	<b>98%</b>	<b>1.246</b>

No 3T14, foi encerrada a colheita dos 9.674 hectares de girassol da 2ª safra 2013/14 com uma produtividade média de 1.246 kg/ha, valor de 29,9% inferior à meta de 1.776 kg/ha estabelecida pela Companhia. A produtividade da cultura foi prejudicada pela estiagem entre a segunda quinzena de abril e a primeira quinzena de maio.

Devido à ocorrência de ventos fortes na região, deixamos de colher 160 hectares de girassol.

### Safra 2014/15

Com relação ao clima do estado do Mato Grosso, de maneira geral, as chuvas se iniciaram a partir do dia 20 de setembro até o início de outubro de forma localizada. Houve após este período, estiagem entre os dias 5 a 19 de outubro.

A safra 2014/15 iniciou-se em 22 de setembro no estado do Mato Grosso com o início das chuvas, o que ocorreu no dia 20 daquele mês. Inicialmente, o plantio foi concentrado em áreas que receberão, posteriormente, algodão de 2ª safra. Devido ao período de estiagem, entre os dias 5 e 15 de outubro, foi tomada a decisão de interromper o plantio visando o não comprometimento da produtividade e desenvolvimento da cultura. O plantio foi novamente retomado entre os dias 15 e 16 de outubro diante da tendência da normalização das chuvas a partir do dia 20 de outubro, decisão esta que se mostrou acertada. Até o dia 28 de outubro foram plantados 80,2 mil hectares o que corresponde a 52,9% do total de área planejada.

Na tabela abaixo apresentamos a área programada e plantada por unidade de produção.

Unidade de Produção	Plantio (Ha)			Produtividade (kg/há)
	Área Programada	Área Plantada	(%)	(Estimativa)
UP Cachoeira	4.697	3.212	68,4	55,80
UP Terra Mãe	2.842	971	34,2	51,40
UP Estrela do Norte	9.607	5.910	61,5	51,74
UP Guapirama	13.912	5.655	40,6	54,52
UP Mãe Margarida	11.655	6.480	55,6	55,25
UP Ribeiro do Céu	26.366	19.958	75,7	54,54
UP São José	23.699	14.535	61,3	54,85
UP Rio Verde	5.231	2.193	41,9	50,14
UP Sete Placas	6.964	4.770	68,5	55,35
UP Terra Santa	21.002	16.489	78,5	55,63
UP Bahia	10.530	-	-	53,00
UP Laranjeiras - PI	14.994	-	-	45,00
<b>Total</b>	<b>151.498</b>	<b>80.173</b>	<b>52,9</b>	<b>53,43</b>

## Área Plantada

Na tabela abaixo, demonstramos nossa intenção de plantio revisada para a safra 2014/15.

Mix de Culturas	Plantio					
	2013/14		2014/15			
	Realizado	Part. (%)	1ª Intenção	Part. (%)	Intenção Revisada	Part. (%)
<b>Soja</b>	<b>177.489</b>	<b>63%</b>	<b>177.113</b>	<b>66%</b>	<b>162.953</b>	<b>64%</b>
1ª Safra	167.299	59%	165.083	61%	151.498	60%
2ª Safra	10.190	4%	12.030	4%	11.455	5%
<b>Algodão</b>	<b>38.259</b>	<b>14%</b>	<b>31.782</b>	<b>12%</b>	<b>24.341</b>	<b>10%</b>
1ª Safra	23.044	8%	6.627	2%	13.456	5%
2ª Safra	15.216	5%	25.155	9%	10.884	4%
<b>Milho</b>	<b>42.750</b>	<b>15%</b>	<b>38.461</b>	<b>14%</b>	<b>45.127</b>	<b>18%</b>
1ª Safra	3.742	1%	100	0%	107	0%
2ª Safra	39.080	14%	38.361	14%	45.020	18%
<b>Milho Alternativo</b>	-	-	<b>11.588</b>	<b>4%</b>	<b>12.018</b>	<b>5%</b>
<b>Girassol</b>	<b>9.833</b>	<b>3%</b>	<b>11.424</b>	<b>4%</b>	<b>9.780</b>	<b>4%</b>
<b>Sorgo</b>	<b>13.156</b>	<b>5%</b>	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>281.488</b>	<b>100%</b>	<b>270.368</b>	<b>100%</b>	<b>254.219</b>	<b>100%</b>

Observa-se que houve alteração nas áreas plantadas de soja, algodão e milho. Por conta do período de estiagem no Mato Grosso na época do plantio da soja, houve atraso no plantio de áreas de soja onde haveria plantio de algodão de 2ª safra. Diante deste contexto e objetivando o cumprimento das janelas ideais de plantio para cada cultura, bem como foco na produtividade, substituímos a área de soja onde não seria possível o plantio do algodão de 2ª safra por algodão de 1ª safra e

milho de 2ª safra. Além disso, tivemos uma redução de 16,1 mil hectares plantados em virtude (i) 6,2 mil hectares referente à devolução de arrendamentos; (ii) 6,8 mil hectares referente a substituição da área de soja para algodão de 1ª safra, onde não é possível o plantio de 2ª safra; (iii) 2,8 mil hectares de áreas arenosa próprias e com baixo potencial produtivo que serão transformadas em área de pastagem e (iv) 0,3 mil hectares referente ao levantamento de área de drenos na unidade Terra Santa.

## 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.

<i>Hectares mil</i>		Próprio		Arrendado		Total	
Unidade de Produção	Localização	Total	Cultivável	Total	Cultivável	Total	Cultivável
UP Cachoeira	Campo Novo dos Parecis - MT	-	-	6,1	5,2	6,1	5,2
UP Rio Verde	Tangará da Serra - MT	-	-	5,3	5,2	5,3	5,2
UP Estrela do Norte	Paranatinga - MT	-	-	12,1	9,6	12,1	9,6
UP Guapirama	Diamantino - MT	-	-	16,2	16,1	16,2	16,1
UP Mãe Margarida	Santa Rita do Trivelato - MT	14,3	6,3	7,5	7,5	21,8	13,8
UP Terra Mãe	Diamantino - MT	-	-	3,2	2,8	3,2	2,8
UP Ribeiro do Céu	Nova Mutum - MT	12,5	8,6	18,1	18,1	30,7	26,8
UP São José	Campo Novo dos Parecis - MT	17,1	9,6	19,6	19,4	36,7	29,0
UP Sete Placas	Diamantino - MT	3,2	1,4	5,8	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	-	-	18,6	17,1	18,6	17,1
UP Laranjeiras	Currais - PI	-	-	15,8	15,8	15,8	15,8
Fazenda Iporanga	Nova Maringá - MT	12,8	-	-	-	12,8	-
<b>Total</b>		<b>89,1</b>	<b>40,5</b>	<b>135,2</b>	<b>129,2</b>	<b>224,3</b>	<b>169,8</b>

## Maquinário

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

Máquinario	Próprio	Terceiros	Total	% Autossuficiência	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	95% <sup>(1)</sup>	11.000
Colheitadeiras Grãos	110	103	213	71% <sup>(1)</sup>	6.500
Colheitadeiras Algodão	62	-	62	100%	700
Caminhões	75	-	75	-	-
<b>Total</b>	<b>1.004</b>	<b>104</b>	<b>1.108</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

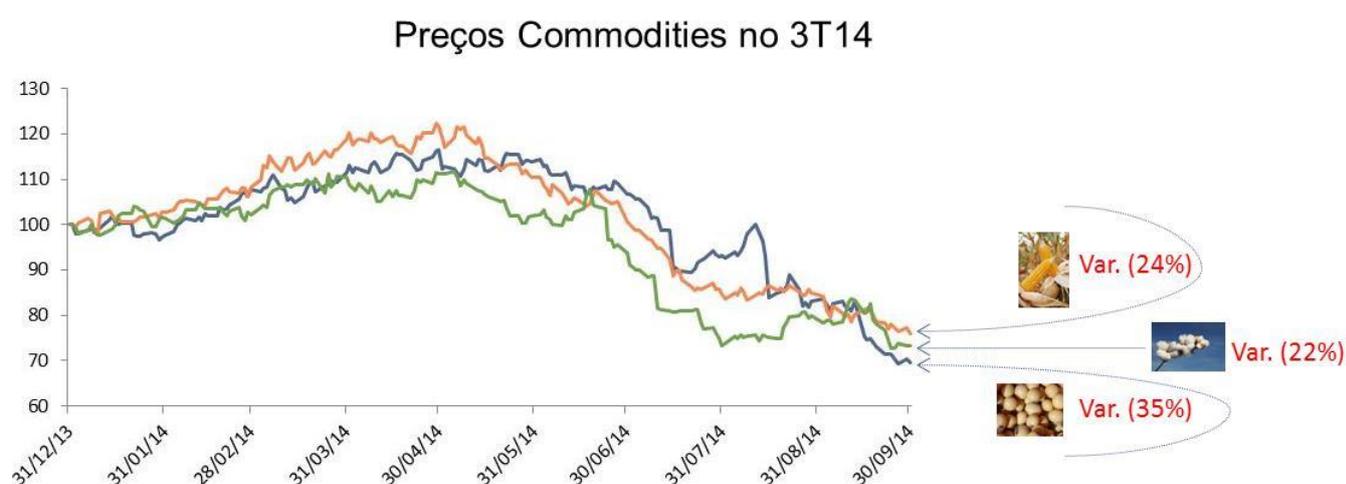
## Armazenagem

A Companhia possui 6 unidades próprias de armazenagem de grãos localizadas no Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 222,6 mil toneladas. Além disso, possui 5 unidades arrendadas, no estados do Mato Grosso, com capacidade estática de armazenamento de 75,0 mil toneladas, totalizando uma capacidade estática de armazenamento de 297,6 mil toneladas, para a safra 2014/15. Comparativamente a safra 2013/14, a capacidade estática de armazenagem apresentou um redução de 6,2 mil toneladas referente à devolução de arrendamento na região de Goiás/Minas Gerais onde possuíamos armazém arrendado.

Para a cultura do algodão, a Companhia possui 4 unidades de beneficiamento, com capacidade para plantio de 39 mil hectares.

## Apêndice

### Oscilação Preço das Commodities



O comportamento do preço futuro de soja, milho e algodão nas bolsas internacionais apresentou desvalorização ao longo do 3T14 de 35%, 24% e 22%, respectivamente.

No caso da soja, as cotações internacionais vêm apresentando tendência de queda nos últimos meses, já precificada nos futuros, como reflexo da safra recorde dos EUA, cuja colheita teve início em setembro, e início do plantio no Brasil, para o qual também é esperado um incremento de área e conseqüente produção recorde. Caso haja problemas na colheita nos EUA ou plantio Brasil, os preços podem apresentar recuperação.

As cotações do milho também estão sendo influenciadas pela expectativa da safra americana, cujo plantio teve início em setembro. No entanto, as cotações já registraram forte recuo, aproximando-se dos níveis de 2010, e prospectivamente apontam uma recuperação como reflexo do recuo de área plantada nos EUA e no Brasil.

As cotações do algodão, da mesma forma, também apresentaram queda influenciadas pelo recuo das importações chinesas e ampla oferta registrada nos últimos anos.

## Balço 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	117
Estoqe Inicial	62	52	43	61	70	54	57	66
Produção	220	212	260	264	240	268	285	311
Importação	78	77	87	89	93	96	109	113
Consumo	230	221	238	252	258	260	271	284
Exportação	79	77	92	92	92	101	113	115
Estoqe Final	52	43	61	70	54	57	66	91
Rel. Estoqe/Uso (%)	23%	20%	26%	28%	21%	22%	25%	32%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em outubro de 2014, a estimativa da produção mundial de soja para a safra 2014/15 é de 311 milhões de toneladas, um acréscimo de 9,1% em relação aos 285 milhões de toneladas da safra 2013/14, a maior safra de soja da história, impactada, principalmente, pelo aumento da produção de soja nos Estados Unidos, Brasil e Argentina, maiores produtores e exportadores mundiais.

A demanda de soja no mundo, por sua vez, continua aumentando a taxas de aproximadamente de 4% a.a. desde a safra de 2007/08, no entanto, em proporção inferior ao aumento da produção mundial, o que leva a uma melhora da situação do balanço mundial.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 subiram para 91 milhões de toneladas, com uma relação estoqe/uso de 32%, 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 (**)
Estoqe Inicial	109	131	148	146	129	134	138	173
Produção	792	801	824	832	886	869	989	991
Importação		82	90	91	100	99	122	112
Consumo	771	785	825	850	883	865	953	973
Exportação		84	93	92	117	95	129	114
Estoqe Final	129	147	147	128	133	138	173	191
Rel. Estoqe/Uso (%)	17%	19%	18%	15%	15%	16%	18%	20%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em outubro de 2014, a estimativa da produção mundial de milho para a safra 2014/15 é de 991 milhões de toneladas, praticamente no mesmo nível da safra anterior, devido a uma redução da produção americana, tendo em vista um maior direcionamento de área para soja e redução da projeção de plantio para a safra brasileira.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 subiram para 191 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 20%.

## 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	33
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	25
Exportação	8	7	8	8	10	10	9	7
Estoque Final	13	13	10	11	16	20	22	23
Rel. Estoque/Uso (%)	51%	57%	40%	43%	71%	84%	93%	94%

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA em outubro de 2014, a estimativa da produção mundial de algodão para a safra 2014/15 é de 26 milhões de toneladas. A estimativa de consumo, por sua vez, está estimada para 25 milhões de toneladas, um acréscimo de 4,2% em relação à safra anterior.

As projeções dos estoques finais da safra 2014/15 subiram para 23 milhões de toneladas, 1 milhão de toneladas superior à safra anterior e com uma relação estoque/uso de 94%. No entanto, estima-se que 64% desses estoques estejam nas mãos da China e 36% 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 3º trimestre de 2014 cotadas a R\$ 2,00/ação, totalizando um valor de mercado para a Companhia de R\$ 774,8 milhões.

No trimestre, as ações da VAGR3 apresentaram uma desvalorização de 29,8%, passando de R\$ 2,85/ação no final de junho de 2014 para R\$ 2,00/ação no final de setembro de 2014. O Ibovespa, no mesmo período, apresentou uma valorização de 1,8%.



As ações da Vanguarda Agro estiveram presentes em 100% dos pregões no 3º trimestre de 2014. O volume médio diário registrado no período foi de R\$ 1,4 milhão e 528 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 Vanguarda Agro é representado por 387.423.556 ações ordinárias nominativas e sem valor nominal.

Desse total, 17,5% são detidas por pessoas físicas, 60,9% por investidores institucionais e 21,5% 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%.

24 de outubro 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

## Demonstração de Resultados

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	3T14	3T13	Var. %	9M14	9M13	Var. %
<b>Receita Líquida</b>	<b>60.420</b>	<b>75.881</b>	<b>-20,4%</b>	<b>655.871</b>	<b>569.651</b>	<b>15,1%</b>
Receita Líquida dos Produtos	111.544	113.595	-1,8%	542.215	544.496	-0,4%
Hedge Accounting	(57)	-	-	(4.722)	-	-
Avaliação do Ativo Biológico Apropriado à Receita	(94.081)	(8.589)	995,3%	(96.869)	(43.763)	121,4%
Produto Agrícola Apropriado à Receita	43.013	(29.124)	-	45.422	(19.008)	-
Performance	-	-	-	169.825	87.926	93,1%
<b>Custos de Produtos Vendidos</b>	<b>(93.639)</b>	<b>(112.978)</b>	<b>-17,1%</b>	<b>(650.425)</b>	<b>(668.689)</b>	<b>-2,7%</b>
CPV Produtos	(121.881)	(106.454)	14,5%	(493.795)	(508.886)	-3,0%
Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	28.242	(6.524)	-	22.579	(70.923)	-
Performance	-	-	-	(179.210)	(88.879)	101,6%
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto</b>	<b>(33.219)</b>	<b>(37.097)</b>	<b>-10,5%</b>	<b>5.446</b>	<b>(99.038)</b>	<b>-</b>
<i>Margem Bruta <sup>(1)</sup></i>	<i>-55,0%</i>	<i>-48,9%</i>	<i>-6,1 p.p.</i>	<i>3,1%</i>	<i>-20,4%</i>	<i>-</i>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(6.706)</b>	<b>(20.084)</b>	<b>-66,6%</b>	<b>(44.682)</b>	<b>(61.722)</b>	<b>-27,6%</b>
Gerais, Administrativas	(12.311)	(15.283)	-19,5%	(36.727)	(38.248)	-4,0%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais <sup>(2)</sup>	15.103	(479)	-	16.151	1.378	1072,5%
Despesas com Armazenagem	(2.758)	(2.755)	0,1%	(8.996)	(8.772)	2,5%
Despesas com Vendas	(6.741)	(1.566)	330,5%	(15.109)	(16.079)	-6,0%
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>(39.925)</b>	<b>(57.181)</b>	<b>-30,2%</b>	<b>(39.236)</b>	<b>(160.760)</b>	<b>-75,6%</b>
<i>Margem Operacional <sup>(1)</sup></i>	<i>-66,1%</i>	<i>-75,4%</i>	<i>9,3 p.p.</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-33,2%</i>	<i>27,0 p.p.</i>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(29.243)</b>	<b>(33.523)</b>	<b>-12,8%</b>	<b>(34.993)</b>	<b>(94.179)</b>	<b>-62,8%</b>
Receita Financeira	10.097	8.353	20,9%	25.449	30.483	-16,5%
Despesa Financeira	(24.465)	(25.169)	-2,8%	(60.353)	(70.267)	-14,1%
Varição Cambial	(14.875)	(16.707)	-11,0%	(89)	(54.395)	-99,8%
<b>Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS</b>	<b>(69.168)</b>	<b>(90.704)</b>	<b>-23,7%</b>	<b>(74.229)</b>	<b>(254.939)</b>	<b>-70,9%</b>
<i>Margem do Lucro (Prejuízo) Antes do IR e CS <sup>(3)</sup></i>	<i>-114,5%</i>	<i>-119,5%</i>	<i>5,1 p.p.</i>	<i>-15,3%</i>	<i>-52,9%</i>	<i>37,7 p.p.</i>
IR e CSLL	15.291	24.216	-36,9%	23.670	75.887	-68,8%
Impostos Correntes	(34)	(748)	-95,5%	(1.002)	(2.566)	-61,0%
Impostos Diferidos	15.325	24.964	-38,6%	24.672	78.453	-68,6%
<b>Lucro (Prejuízo) do Exercício</b>	<b>(53.877)</b>	<b>(66.488)</b>	<b>-19,0%</b>	<b>(50.559)</b>	<b>(179.052)</b>	<b>-71,8%</b>
<i>Margem Líquida <sup>(3)</sup></i>	<i>-89,2%</i>	<i>-87,6%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-37,2%</i>	<i>26,8 p.p.</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	51.068	37.714	35,4%	51.447	62.771	-18,0%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(28.242)	6.524	-	(22.579)	70.923	-
(+) Amortização do Ágio (Despesa)	1.725	3.096	-44,3%	5.175	9.282	-44,2%
(+) Impostos Diferidos	(15.325)	(24.964)	-38,6%	(24.672)	(78.453)	-68,6%
<b>Lucro (Prejuízo) do Exercício Ajustado</b>	<b>(44.652)</b>	<b>(44.118)</b>	<b>1,2%</b>	<b>(41.188)</b>	<b>(114.529)</b>	<b>-64,0%</b>
<i>Margem Líquida Ajustada <sup>(4)</sup></i>	<i>-40,1%</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-1,2 p.p.</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-21,0%</i>	<i>13,4 p.p.</i>
(+) IR e CSLL	(15.291)	(24.216)	-36,9%	(23.670)	(75.887)	-68,8%
(+) Resultado Financeiro	29.243	33.523	-12,8%	34.993	94.179	-62,8%
(+) Depreciação e Amortização Despesa	2.394	3.857	-37,9%	7.426	11.884	-37,5%
(+) Depreciação e Amortização Custo	8.532	7.747	10,1%	37.823	34.585	9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>(29.000)</b>	<b>(45.577)</b>	<b>-36,4%</b>	<b>6.012</b>	<b>(114.291)</b>	<b>-</b>
<i>Margem EBITDA <sup>(3)</sup></i>	<i>-48,0%</i>	<i>-60,1%</i>	<i>12,1 p.p.</i>	<i>1,2%</i>	<i>-23,7%</i>	<i>-</i>
(+) Avaliação do Ativo Biológico e Produto Agrícola Apropriado à Receita	51.068	37.714	35,4%	51.447	62.771	-18,0%
(+) Realização Ativo Biológico Apropriado ao Custo	(28.242)	6.524	-	(22.579)	70.923	-
(+) Performance/Varição Cambial	-	-	-	6.360	-	-
(+) Contratos Onerosos	-	(4.926)	-	(158)	(881)	-82,1%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>(6.174)</b>	<b>(6.265)</b>	<b>-1,5%</b>	<b>41.082</b>	<b>18.522</b>	<b>121,8%</b>
<i>Margem EBITDA Ajustada <sup>(4)</sup></i>	<i>-5,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>0,0 p.p.</i>	<i>7,6%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,2 p.p.</i>

- (1) Margens calculadas dividindo-se o Lucro Bruto e Resultado Operacional desconsiderando operação de *performance* tanto na receita quanto no custo pela receita líquida desconsiderando valor da *performance*
- (2) Principais valores em outras receitas (despesas) operacionais: 3T14 – contabilização da operação de venda das usinas de Crateús-CE e Itaqui-MA.
- (3) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito da *performance*
- (4) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo o ativo biológico e efeito da *performance*

## Balanço Patrimonial

Ativo	30/09/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	AH (%)
<b>CIRCULANTE</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	38.843	1,7%	51.514	2,1%	-24,6%
Títulos e valores mobiliários	728	0,0%	-	-	-
Contas a receber de clientes	35.750	1,6%	24.296	1,0%	47,1%
Títulos a receber	14.292	0,6%	34.053	1,4%	-58,0%
Estoques	367.626	1,8%	232.902	9,6%	57,8%
Ativos biológicos	40.396	0,1%	289.995	12,0%	-86,1%
Partes relacionadas	2.267	0,9%	-	0,0%	-
Tributos a recuperar	21.297	0,1%	16.141	0,7%	31,9%
Despesas antecipadas	1.730	0,0%	851	0,0%	103,3%
Outros ativos	2.285	0,0%	730	0,0%	213,0%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>525.214</b>	<b>22,8%</b>	<b>650.482</b>	<b>26,9%</b>	<b>-19,3%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					
Títulos a receber	50.494	2,2%	32.894	1,4%	53,5%
Tributos a recuperar	71.355	3,1%	66.244	2,7%	7,7%
Tributos diferidos	71.764	3,1%	135.636	5,6%	-47,1%
Partes relacionadas	21.188	0,9%	-	-	-
Depósitos judiciais	6.534	0,3%	7.430	0,3%	-12,1%
Outros ativos	4.897	0,2%	4.893	0,2%	0,1%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>226.232</b>	<b>9,8%</b>	<b>247.097</b>	<b>10,2%</b>	<b>-8,4%</b>
Imobilizado	1.247.424	54,1%	1.210.850	50,0%	3,0%
Intangível	306.348	13,3%	311.117	12,9%	-1,5%
<b>Total do Ativo</b>	<b>2.305.218</b>	<b>100%</b>	<b>2.419.546</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,7%</b>

Passivo e Patrimônio Líquido	30/09/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	AH (%)
<b>CIRCULANTE</b>					
Salários e contribuições sociais	18.626	0,8%	11.994	0,5%	55,3%
Fornecedores	143.323	6,2%	151.159	6,2%	-5,2%
Tributos a recolher	9.700	0,4%	13.821	0,6%	-29,8%
Empréstimos e financiamentos	482.568	20,9%	355.256	14,7%	35,8%
Partes relacionadas	2.204	0,1%	3.543	0,1%	-37,8%
Adiantamentos de clientes	4.073	0,2%	20.439	0,8%	-80,1%
Tributos parcelados	9.947	0,4%	28.288	1,2%	-64,8%
Instrumentos financeiros derivativos	5.854	0,3%	4.306	0,2%	35,9%
Contratos onerosos	-	-	765	0,0%	-
Arrendamentos e serviços a pagar	1.730	0,1%	34.828	1,4%	-95,0%
Dívida com a União - PESA	2.856	0,1%	2.832	0,1%	0,8%
Títulos a pagar	5.096	0,2%	17.607	0,7%	-71,1%
Outros passivos	1.515	0,1%	-	-	-
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>687.492</b>	<b>29,8%</b>	<b>644.838</b>	<b>26,7%</b>	<b>6,6%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					
Fornecedores	6.972	0,3%	610	0,0%	1043,0%
Empréstimos e financiamentos	292.494	12,7%	291.512	12,0%	0,3%
Tributos parcelados	60.203	2,6%	62.909	2,6%	-4,3%
Dívida com a União - PESA	10.299	0,4%	10.201	0,4%	1,0%
Tributos diferidos	14.335	0,6%	104.262	4,3%	-86,3%
Provisão para contingências	30.005	1,3%	29.788	1,2%	0,7%
Títulos a pagar	-	-	3.052	0,1%	-
<b>Total do Passivo não Circulante</b>	<b>414.308</b>	<b>18,0%</b>	<b>502.334</b>	<b>20,8%</b>	<b>-17,5%</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.203.418</b>	<b>52,2%</b>	<b>1.272.374</b>	<b>52,6%</b>	<b>-5,4%</b>
Capital social	2.557.502	110,9%	2.557.502	105,7%	0,0%
Reservas de capital	3.449	0,1%	2.880	0,1%	19,8%
Ajuste de avaliação patrimonial	(27.558)	-1,2%	(8.592)	-0,4%	220,7%
Prejuízos acumulados	(1.329.975)	-57,7%	(1.279.416)	-52,9%	4,0%
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>2.305.218</b>	<b>100%</b>	<b>2.419.546</b>	<b>100%</b>	<b>-4,7%</b>

## Demonstrativo do Fluxo de Caixa

	30/09/2014	30/09/2013
<b>Fluxo de caixa das atividades operacionais</b>		
<b>Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social</b>	(74.229)	(254.939)
<b>Ajustes para reconciliar o prejuízo do exercício com o caixa gerado pelas atividades operacionais:</b>		
Variação do valor justo dos ativos biológicos e produto agrícola	51.447	62.771
Realização do valor justo dos ativos biológicos	(22.580)	70.923
Reversão de provisão para contratos onerosos	(765)	(881)
Depreciações e amortizações	45.249	46.469
Resultado na venda e baixas de bens do imobilizado	(1.112)	3.697
Resultado na alienação de ativos mantidos para venda	(18.187)	-
Despesas com planos de outorga de opções de compra de ações	569	652
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(163)	1.028
Provisão (reversão) para ajustes de estoques	(14)	375
Reversão dos créditos tributários ao valor recuperável	(450)	-
Provisão (reversão) para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	3.168	1.928
Ajuste a valor presente de ativos e passivos financeiros	8.673	8.098
Juros e variações cambiais	32.026	88.370
Contas a receber de clientes	(11.652)	(3.219)
Títulos a receber	3.636	17.588
Estoques	(168.614)	(131.372)
Ativos biológicos	237.148	261.359
Tributos a recuperar	(15.779)	(14.586)
Despesas antecipadas	(879)	(69)
Outros ativos	(1.557)	4.517
Depósitos judiciais	(2.055)	(318)
Salários e contribuições sociais	6.632	3.328
Fornecedores	(9.729)	(84.138)
Tributos a recolher	1.841	4.181
Adiantamentos de clientes	(16.366)	(118.141)
Tributos parcelados	(12.662)	(19.138)
Arrendamentos e serviços a pagar	(33.098)	(35.924)
Títulos a pagar	(15.563)	(16.097)
Outros passivos	1.644	-
<b>Caixa aplicado nas atividades operacionais</b>	<b>(13.421)</b>	<b>(103.538)</b>
Imposto de renda e contribuição social pagos	(1.002)	(2.566)
Juros pagos	(25.788)	(23.166)
Instrumentos financeiros derivativos pagos	1.595	(5.992)
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades operacionais</b>	<b>(38.616)</b>	<b>(135.262)</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>		
Aplicações financeiras	(728)	(1.172)
Recebimento pela venda de ativo	8.995	5.029
Aquisição de imobilizado	(66.749)	(82.764)
Aquisição de intangível	(704)	(167)
<b>Caixa aplicado nas atividades de investimento</b>	<b>(59.186)</b>	<b>(79.074)</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamento</b>		
Aumento de capital	-	19.649
Captações de empréstimos e financiamentos	459.682	369.608
Recebimentos (pagamentos) de partes relacionadas, líquidos	(8.139)	(1.344)
Amortização de empréstimos e financiamentos	(366.412)	(391.804)
<b>Caixa gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento</b>	<b>85.131</b>	<b>(3.891)</b>
<b>Aumento (redução) do saldo de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(12.671)</b>	<b>(218.227)</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício</b>	<b>51.514</b>	<b>265.000</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício</b>	<b>38.843</b>	<b>46.773</b>