

COTAÇÃO VAGR3
(12/11/2015)

R\$ 15,60/ação

Total de Ações: 17.914.118

Market Cap: R\$ 279,5 milhões

PARTICIPANTES

Arlindo de Azevedo Moura
CEO

Cristiano Soares Rodrigues
CFO e DRI

CONTATO

www.v-agro.com.br/ri

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

Telefone: +55 (11) 3137-3100

TELECONFERÊNCIA

Português

São Paulo

13 de novembro de 2015

Horário: 14h00 (Brasília)

Telefone: (55 11) 2188-0155

Código: V-Agro

Webcast: [Clique aqui](#)

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

Margem Bruta de 14,8%

São Paulo, 12 de novembro de 2015 - A Vanguarda Agro S.A. ("V-Agro" ou "Companhia") (BM&FBovespa: VAGR3; Bloomberg: VAGR3:BZ; Reuters: VAGR3.SA), uma das maiores produtoras de grãos e fibras do país, com atuação nos segmentos de produção de grãos/fibras e valorização de terras, anuncia seus resultados do 3T15, informando aos seus acionistas sobre a evolução da Companhia. As demonstrações financeiras da Companhia são elaboradas de acordo com a legislação societária e apresentadas em bases consolidadas de acordo com as práticas contábeis no Brasil e com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*.

Destaques:

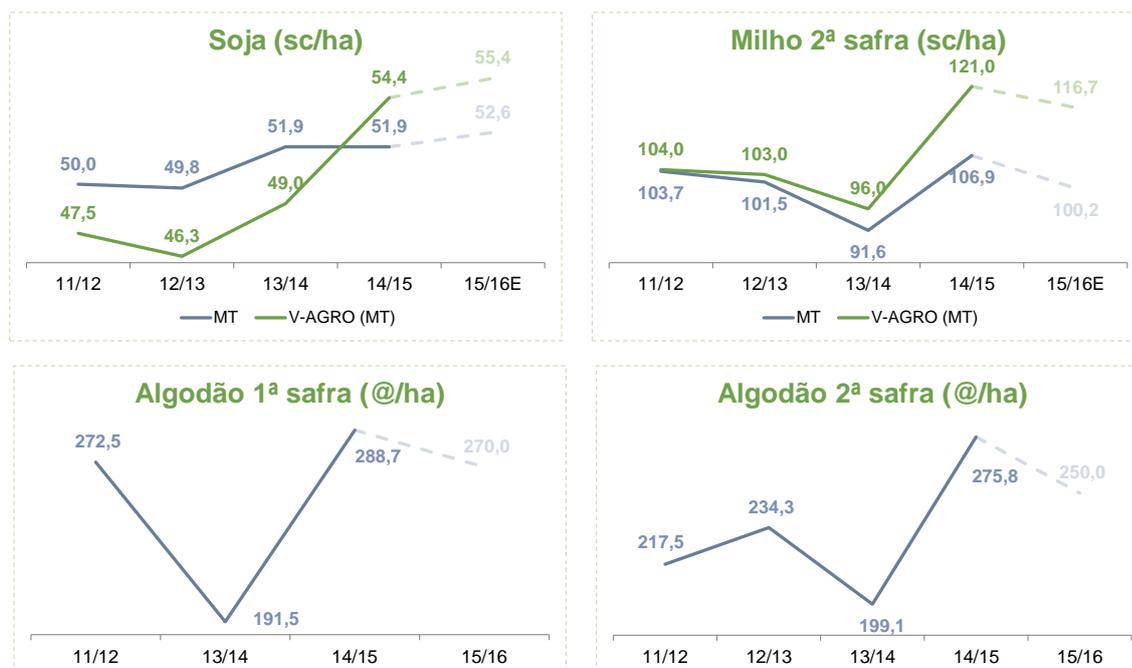
- ✓ **Lucro Bruto** de R\$ 119,2 milhões no 9M15 e margem bruta de 14,8%, contra um Lucro Bruto de R\$ 5,4 milhões no 9M14;
- ✓ **Resultado Operacional** de R\$ 23,3 milhões no 9M15, contra um Resultado Operacional negativo de R\$ 39,2 milhões no 9M14;
- ✓ **EBITDA** de R\$ 65,1 milhões e margem de 8,1%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

Mensagem da Administração

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

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

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



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

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

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

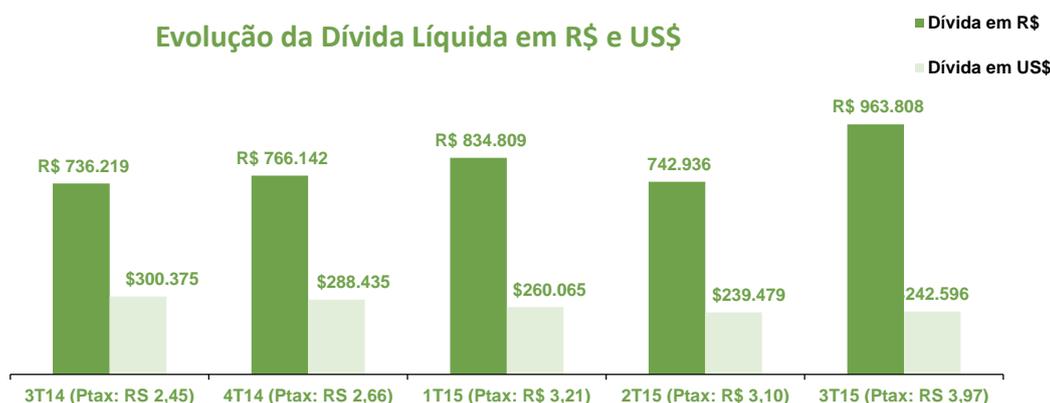
No 3T15, a Companhia apresentou um resultado líquido negativo de R\$ 86,3 milhões, contra um prejuízo de R\$ 53,9 milhões no 3T14, impactado em grande parte por: (i) baixa contábil, sem efeito caixa, de R\$ 45,9 milhões pelos investimentos já realizados nos arrendamentos devolvidos e ainda não amortizados;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

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

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

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

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



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

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

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

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

Desempenho Econômico Financeiro

Receita Líquida

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vale observar que a queda de 6,3% no faturamento (em toneladas) da soja no 9M15 deve-se à redução de 15% na área plantada da cultura na safra 2014/15, quando comparada à safra 2013/14, o que foi parcialmente compensado pelo aumento de 9,2% na produtividade desta safra em comparação com a safra anterior.

Adicionalmente à receita líquida dos produtos, a receita líquida total é impactada (a) pela apropriação da variação do valor justo do ativo biológico e do produto agrícola e (b) pelo *hedge accounting*;

(a) Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas

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

Ativos Biológicos:

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

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

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

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

Produtos Agrícolas:

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

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

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

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

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

Já no caso da avaliação dos produtos agrícolas, o Pronunciamento Técnico – CPC 16 determina que a mensuração seja feita pelo valor líquido realizável, ou seja, considerando os volumes vendidos ao preço de venda e o saldo restante a preço de mercado.

Em ambos os casos, descontam-se todas as despesas de venda (tributos, fretes, custos portuários, comissões, etc.).

(b) Hedge Accounting

No 3T15, tivemos o impacto negativo de R\$ 5,5 milhões na Receita Líquida referente à realização de parte da variação cambial alocada no patrimônio líquido, a qual deve sempre ser efetivada no momento do pagamento dos empréstimos e financiamentos designados como instrumento de proteção do fluxo de caixa da Companhia. No 9M15, o impacto foi negativo em R\$ 38,0 milhões.

Custo dos Produtos Vendidos

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

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

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

O aumento do custo também foi impactado pelo valor negativo da realização do valor justo dos ativos biológicos, que passou de um valor positivo de R\$ 28,2 milhões no 3T14 para R\$ 5,1 milhões negativos no 3T15. No 9M15, esta conta apresenta um valor negativo de R\$ 8,9 milhões contra um valor positivo de R\$ 22,6 milhões no 9M14.

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

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

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

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

Margem por Cultura

Soja

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

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

Milho

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

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

Algodão

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

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

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

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

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

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

Custo de Produção

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

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

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

Composição do custo total de produção (%)

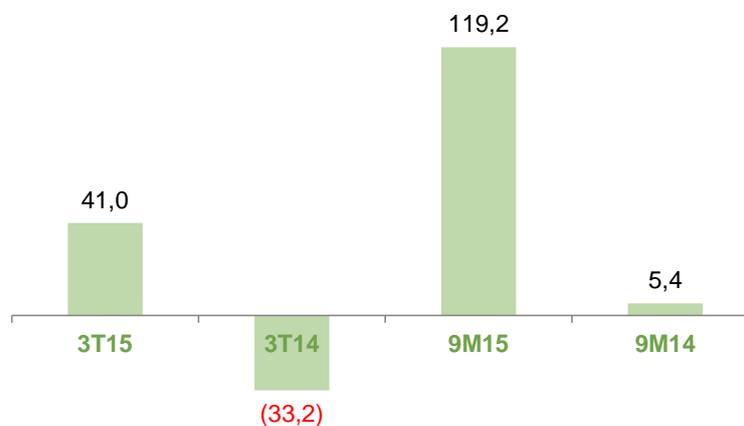
| | Estimado - Safra 2014/15 | | | | | |
|------------------------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------------|
| | Algodão | Soja | Milho | Girassol | Sorgo | Média (2014/15) |
| Custos Variáveis | 77,5 | 76,6 | 69,5 | 62,3 | 100,0 | 71,7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

Lucro Bruto

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

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

Lucro Bruto (R\$ milhões)



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

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

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

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

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

Despesas Operacionais

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

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

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

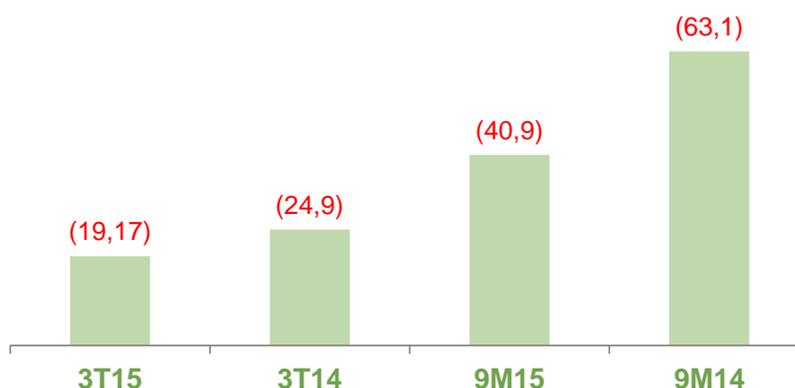
As outras receitas (despesas) operacionais apresentaram resultado negativo de R\$ 52,4 milhões no 3T15 em comparação a R\$ 15,1 milhões positivos no 3T14. As principais rubricas nesta conta no 3T15 foram: (i) baixa contábil, sem efeito caixa, de R\$ 45,9 milhões pelos investimentos já realizados nos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

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

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

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

Despesas Operacionais (desconsiderando operações não recorrentes)



EBITDA

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

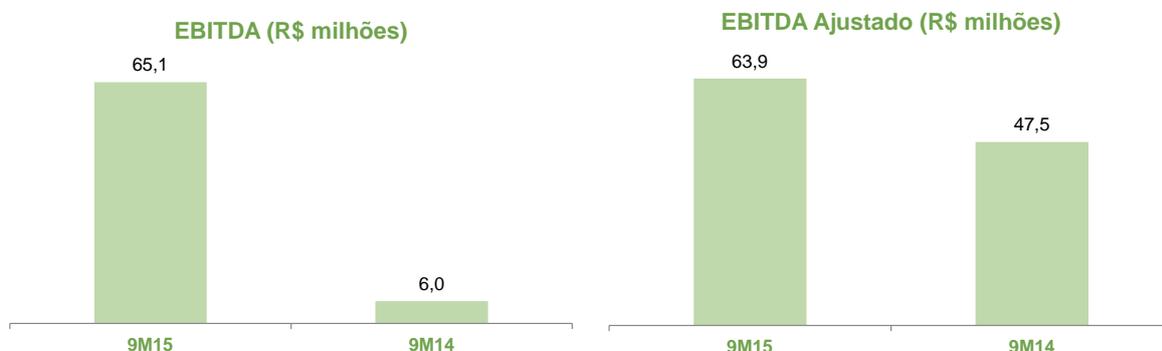
(1) Margens calculadas sobre Receita Líquida excluindo efeito das operações de revenda de grãos/pluma/insumos

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

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

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

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



Hedge accounting do Fluxo de Caixa

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

O saldo da variação cambial passiva decorrente das dívidas bancárias designadas no *hedge accounting* totalizou R\$ 339,3 milhões até setembro de 2015, o qual foi registrado temporariamente no patrimônio líquido e só será levado ao resultado quando ocorrerem as efetivas amortizações das dívidas em dólar designadas, e os efetivos ingressos dessas receitas que estavam protegidas, permitindo assim que o reconhecimento do impacto da variação do dólar sobre dívidas e vendas possa ser registrado no mesmo momento.

No 3T15, houve liquidação de R\$ 17 milhões em dívidas bancárias que estavam designadas no *hedge accounting*. Diante disto, conforme descrito acima, a variação cambial passiva de R\$ 5,5 milhões sobre essas dívidas, foi reconhecida no resultado.

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

Resultado Financeiro

No 3T15 apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R\$ 68,1 milhões conforme tabela abaixo:

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

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

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

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

Mesmo com a adoção do *hedge accounting* implementado em agosto de 2013, a variação cambial continuará impactando o resultado da Companhia, pois apenas as dívidas bancárias indexadas ao dólar são designadas como instrumento de *hedge* de fluxo de caixa, sendo que as demais contas indexadas à moeda estrangeira (clientes, fornecedores e instrumentos financeiros derivativos) não fazem parte do *hedge accounting* e, portanto, sua variação, positiva ou negativa, afetará o resultado financeiro.

Resultado Líquido

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

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

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

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

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

Hedge Comercial e Cambial

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

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

| Safra | Produto | Moeda | % comercializado ⁽¹⁾ | % faturado ⁽²⁾ | Preço Vendido FOB - Fazenda ⁽³⁾ | Preço Porto |
|---------|----------|--------------|---------------------------------|---------------------------|--|----------------------------------|
| 2014/15 | Soja | R\$ | 11% | 11% | 24,58/Bushel | US\$ 11,34/Bushel ^(?) |
| | | USD | 83% | 83% | 8,54/Bushel | |
| | | Arrendamento | 5% | 5% | N/A | |
| | Milho | R\$ | 30% | 17% | 7,10/Bushel | |
| | | USD | 66% | 18% | 2,11/Bushel | |
| | Algodão | R\$ | 2% | 1% | 2,40 / libra peso | |
| | | USD | 77% | 15% | | US\$ 0,70 / libra peso |
| | Caroço | R\$ | 55% | 25% | 419 /Ton | |
| | | USD | 24% | 7% | 268,25 /Ton | |
| | Girassol | R\$ | 97% | 61% | 53,00 /Saca | |
| | | USD | 0% | 0% | | |

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

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

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

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

Soja

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

Milho

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

Algodão

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

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

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

| Produto | Tipo de Operação | Moeda | Volume | Forward | Vencimento |
|---------|------------------|-------|-------------|----------|------------|
| NDF | Venda | US\$ | 5,0 milhões | R\$ 3,49 | 15/12/2015 |
| NDF | Venda | US\$ | 2,0 milhões | R\$ 4,02 | 02/05/2016 |
| NDF | Venda | US\$ | 2,0 milhões | R\$ 4,10 | 02/05/2016 |
| NDF | Venda | US\$ | 1,0 milhão | R\$ 4,16 | 02/05/2016 |

Endividamento Bancário

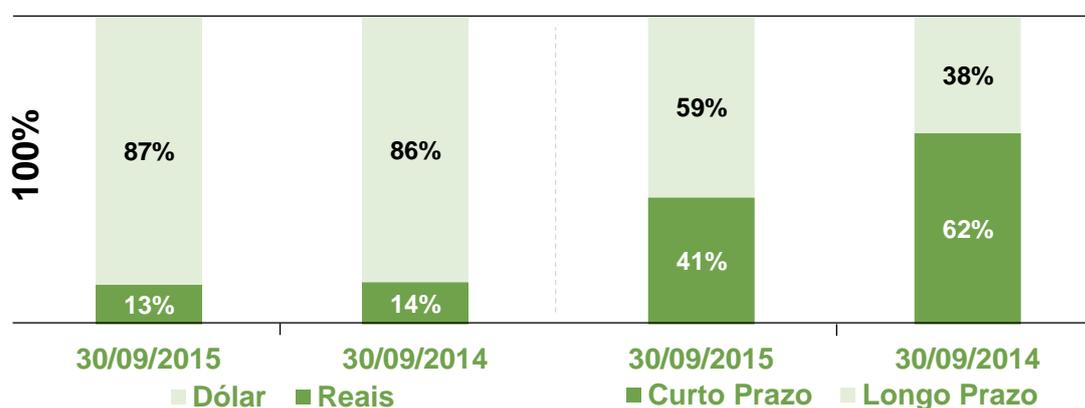
Comparativamente a junho de 2015, o endividamento bancário da Companhia apresentou um aumento de 27,8%, passando de R\$ 772,5 milhões no 2T15 para R\$ 987,1 milhões no 3T15, conforme demonstrado no quadro abaixo:

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

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

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

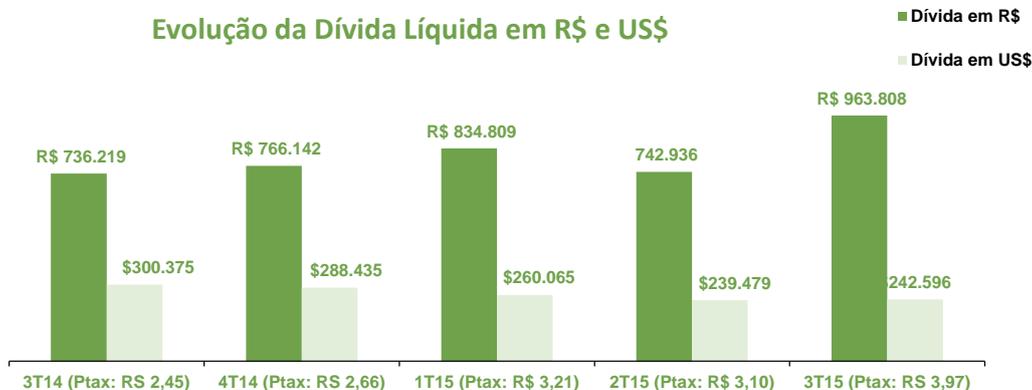
Endividamento por Tipo de Moeda Endividamento Curto e Longo Prazo



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

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

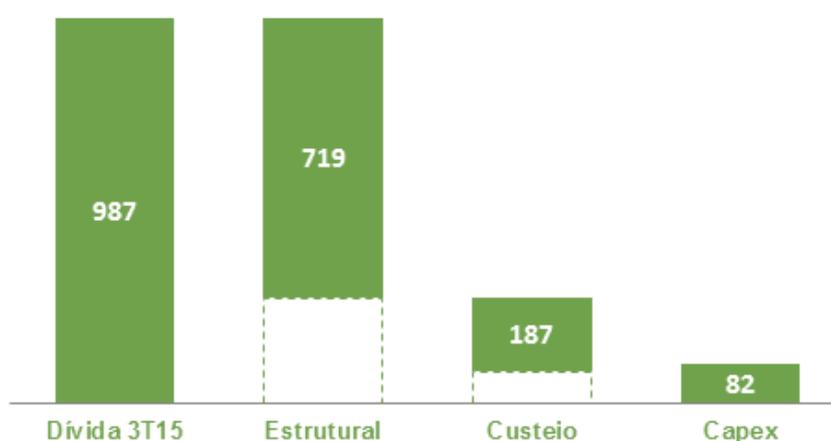
Ao analisar a dívida líquida em dólares da Companhia, verifica-se que a mesma vem apresentando patamares estáveis ao longo dos últimos trimestres.



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

- Dívida Estrutural: composta por dívidas de longo prazo, principalmente PPE (pré-pagamento de exportação). O *duration* desta dívida é de 2,39 anos.
- Custeio: composta por dívidas para capital de giro e custeio agrícola. São dívidas de curto prazo e as principais linhas contratadas são crédito agrícola e ACC (adiantamento de contrato de câmbio). O *duration* destas dívidas é de 0,32 ano.
- Capex: composta por linhas de financiamento para aquisição de máquinas e ativo fixo. O *duration* desta dívida é de 2,10 anos.

Composição da Dívida (R\$ MM)



Geração de Caixa Operacional

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

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

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

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

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

Valor Líquido dos Ativos

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

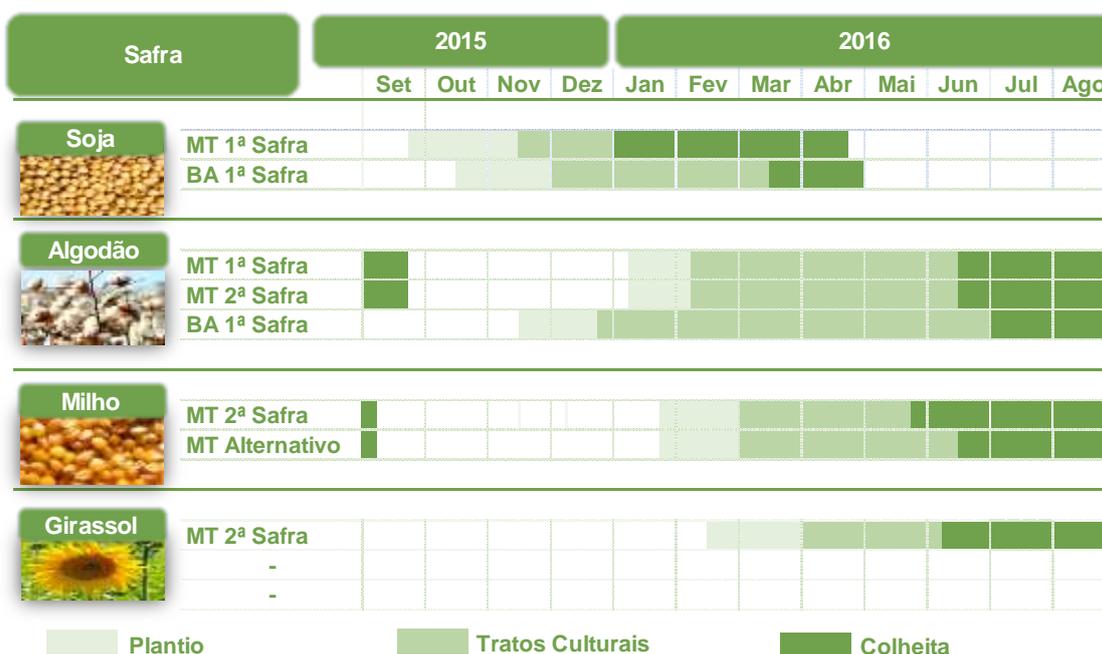
| Valor Líquido dos Ativos (NAV) R\$ milhões | V-Agro 3T15 |
|---|----------------|
| (+) Fazendas Próprias + Infraestrutura ^{(1) (2)} | 1.710 |
| (+) Contas a Receber / Títulos a Receber | 21 |
| (+) Estoques | 526 |
| (+) Ativos Biológicos | 2 |
| (+) Caixa | 23 |
| (+) Subtotal | 2.282 |
| (-) Fornecedores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

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

(2) Não foram descontados os impostos sobre o ganho de capital da venda das terras em função de a Companhia possuir, em 30 de setembro de 2015, créditos acumulados de IRPJ e CSLL originados de Prejuízo Fiscal, Base de Cálculo Negativa da CSLL e Ágio Fiscal a amortizar no valor de R\$ 552 milhões.

Desempenho Operacional

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



Apresentamos abaixo o estágio de nossas culturas:

Safra 2014/15

Algodão 1ª Safra

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

(1) Produtividade final depende do término do beneficiamento.

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

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

Algodão 2ª Safra

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

(1) Produtividade final depende do término do beneficiamento.

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

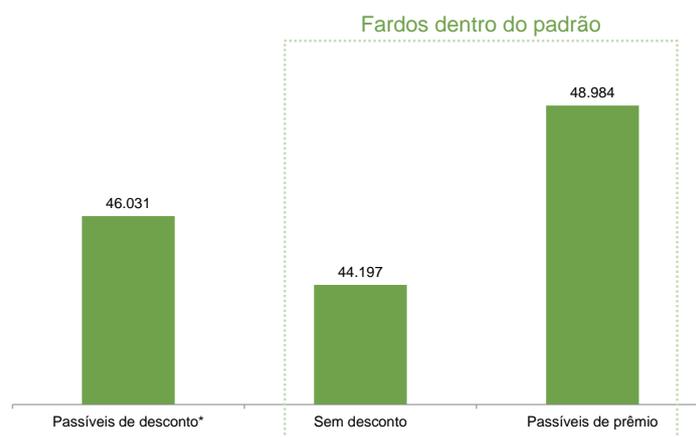
Diferentemente do ocorrido no algodão de 1ª safra, o prolongamento das chuvas no ciclo final do algodão de 2ª safra, favoreceu a maior fixação e enchimento de maçãs do ponteiro desta cultura.

Beneficiamento de Algodão

Conforme informado no último Release de Resultados, depois de colhido, o algodão passa pelo beneficiamento, processo pelo qual é feita a separação do algodão em pluma e caroço. O algodão em pluma obtido é analisado e classificado então em duas esferas (i) visual, onde é observado o aspecto da pluma, ou seja, tipo, cor, folha e contaminantes; e (ii) através da análise do HVI, que demonstra o comprimento, resistência, espessura da fibra, uniformidade, entre outros.

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

Beneficiamento do Algodão



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

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

Milho 2ª Safra

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

(1) Produtividade final depende do término do embarque.

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

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

Milho 2ª safra (alternativo)

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

(1) Produtividade final depende do término do embarque.

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

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

Safra 2015/16

Soja 1ª safra

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

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

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

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

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

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

Área Plantada

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

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

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

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

Portfólio de Terras

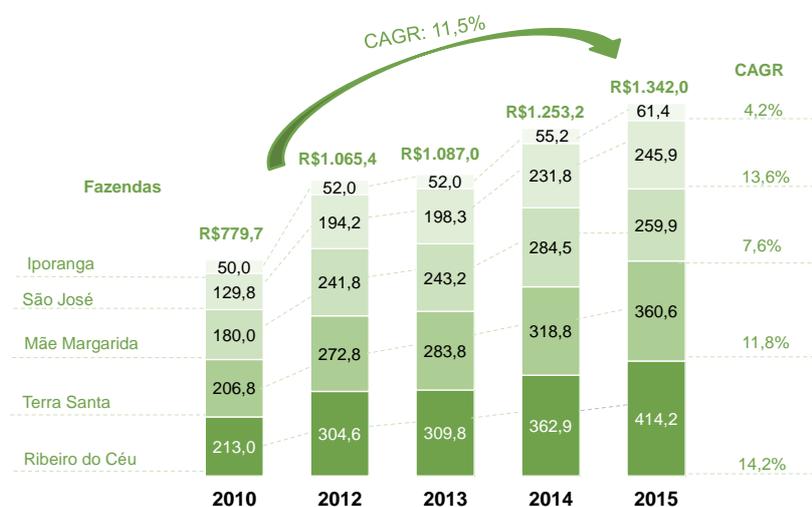
Para a safra 2015/16, e considerando as devoluções dos arrendamentos, conforme mencionado no Fato Relevante publicado em 14 de outubro de 2015, a Companhia conta com o seguinte portfólio de terras.

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

Avaliação das Terras

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

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



Maquinário

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

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

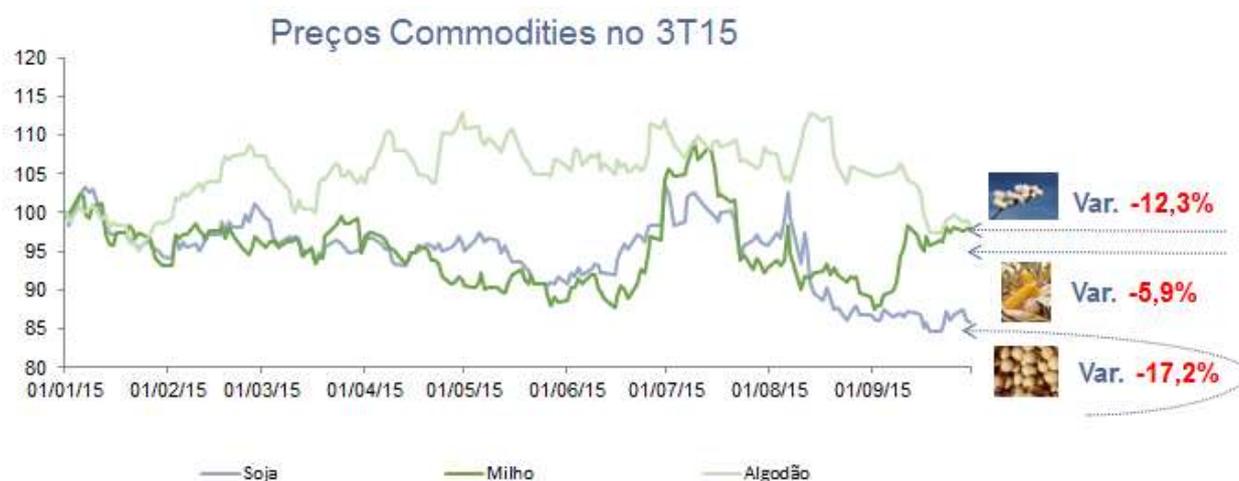
Armazenagem

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

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

Apêndice

Oscilação Preço das Commodities



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

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

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

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

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

As cotações do algodão apresentaram uma desvalorização de 12,3% neste trimestre, cotado a US\$ 0,59/lb. O risco para o mercado de algodão continua sendo a China, detentora de aproximadamente 60% dos estoques mundiais, decidir vender parte de seus estoques, o que poderia pressionar as cotações internacionais. No entanto, restam dúvidas no mercado quanto à qualidade deste algodão.

Balanço Oferta X Demanda Mundial

Soja

| Soja (milhões tons) | 07/08 | 08/09 | 09/10 | 10/11 | 11/12 | 12/13 | 13/14 | 14/15E | 15/16P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Área Colhida | 91 | 96 | 102 | 103 | 103 | 109 | 113 | 118 | 121 |
| Estoque Inicial | 62 | 52 | 43 | 61 | 70 | 54 | 56 | 63 | 78 |
| Produção | 220 | 212 | 260 | 264 | 240 | 268 | 283 | 319 | 321 |
| Importação | 78 | 77 | 87 | 89 | 93 | 96 | 111 | 122 | 126 |
| Consumo | 230 | 221 | 238 | 252 | 258 | 260 | 275 | 299 | 312 |
| Exportação | 79 | 77 | 92 | 92 | 92 | 101 | 113 | 127 | 129 |
| Estoque Final | 52 | 43 | 61 | 70 | 54 | 56 | 63 | 78 | 83 |
| Rel. Estoque/Usos (%) | 23% | 20% | 26% | 28% | 21% | 22% | 23% | 26% | 27% |

De acordo com o relatório de oferta e demanda publicado pelo USDA de novembro de 2015, a estimativa da produção mundial de soja para a safra 2014/15 se manteve conforme última revisão informada, mantendo-se em 319 milhões de toneladas, entretanto, a estimativa para safra 2015/16 foi revisada de 319 milhões de toneladas para 321 milhões de toneladas. Quando comparado aos 283 milhões de toneladas produzidos na safra 2013/14, verifica-se um acréscimo de 13,4%, o que leva a um recorde histórico na produção mundial, impactada, principalmente, pelo aumento da produção de soja nos EUA, Brasil e Argentina, maiores produtores e exportadores mundiais da *commodity*.

A demanda de soja no mundo, por sua vez, continua aumentando a taxas de aproximadamente 4,0% a.a. desde a safra de 2007/08, no entanto, em proporção

inferior ao aumento da produção mundial, o que leva a um aumento da relação estoque/uso.

Em decorrência deste cenário, as projeções dos estoques finais da safra 2014/15 foram revisadas de 82 milhões de toneladas para 78 milhões de toneladas, com uma relação estoque/uso de 26%. Já para a safra 2015/16, as expectativas de estoque final são de 83 milhões de toneladas, um aumento de 6,4% em relação à safra anterior, com uma relação de estoque/uso de 27%.

Milho

| Milho (milhões tons) | 07/08 | 08/09 | 09/10 | 10/11 | 11/12 | 12/13 | 13/14 | 14/15E | 15/16P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Estoque Inicial | 109 | 131 | 148 | 146 | 129 | 134 | 137 | 175 | 208 |
| Produção | 792 | 801 | 824 | 832 | 886 | 869 | 990 | 1.009 | 975 |
| Importação | | 82 | 90 | 91 | 100 | 99 | 124 | 122 | 124 |
| Consumo | 771 | 785 | 825 | 850 | 883 | 865 | 953 | 975 | 971 |
| Exportação | | 84 | 93 | 92 | 117 | 95 | 131 | 136 | 119 |
| Estoque Final | 129 | 147 | 147 | 128 | 133 | 138 | 175 | 208 | 212 |
| Rel. Estoque/Usos (%) | 17% | 19% | 18% | 15% | 15% | 16% | 18% | 21% | 22% |

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

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

Algodão

| Algodão(milhões tons) | 07/08 | 08/09 | 09/10 | 10/11 | 11/12 | 12/13 | 13/14 | 14/15E | 15/16P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Área Colhida | 33 | 31 | 30 | 33 | 36 | 34 | 33 | 34 | 31 |
| Estoque Inicial | 14 | 13 | 13 | 10 | 11 | 16 | 20 | 22 | 24 |
| Produção | 26 | 23 | 22 | 25 | 28 | 27 | 26 | 26 | 23 |
| Importação | 9 | 7 | 8 | 8 | 10 | 10 | 9 | 8 | 7 |
| Consumo | 26 | 23 | 26 | 25 | 22 | 23 | 24 | 24 | 24 |
| Exportação | 8 | 7 | 8 | 8 | 10 | 10 | 9 | 8 | 7 |
| Estoque Final | 13 | 13 | 10 | 11 | 16 | 20 | 22 | 24 | 23 |
| Rel. Estoque/Usos (%) | 51% | 57% | 40% | 43% | 71% | 84% | 94% | 101% | 95% |

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

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

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

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

Mercado de Capitais

Grupamento de Ações

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

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

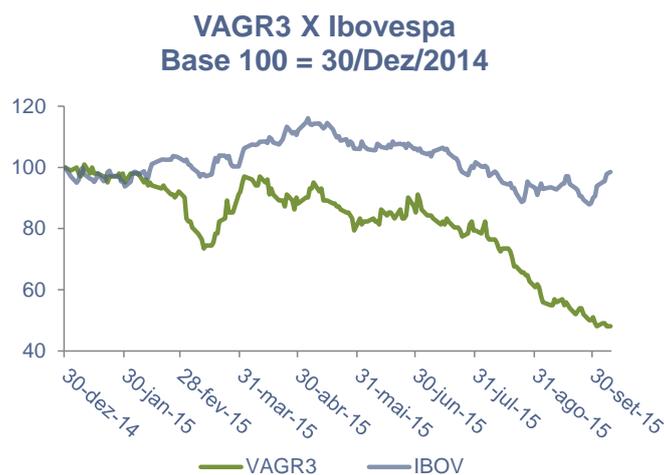
No dia 21 de outubro de 2015, as ações passaram a ser negociadas na forma grupada e o capital social da Companhia representado por 17.914.118 ações ordinárias.

Desempenho das Ações – considerando a posição pós-grupamento

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

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

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



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

Capital Social e Dispersão Acionária

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

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

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

A seguir, segue composição acionária atual:

21 de outubro de 2015



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

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

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

Demonstração de Resultados

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

Balanço Patrimonial

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

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

Demonstrativo do Fluxo de Caixa

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