



## RELATÓRIO DE DESEMPENHO 2T16



## SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	2
ÍNDICE DE REFERÊNCIAS – TABELAS.....	3
ÍNDICE DE REFERÊNCIAS – FIGURAS E GRÁFICOS .....	4
MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO .....	5
PANORAMA DE MERCADO.....	8
DESEMPENHO OPERACIONAL .....	12
ANÁLISE FINANCEIRA .....	17
INDICADORES .....	26
LOCALIZAÇÃO DAS UNIDADES .....	28
TELECONFERÊNCIA 2T16 .....	28
AVISO LEGAL.....	28
CONTATOS.....	29
ANEXO 1:PESOS E MEDIDAS USADOS NA AGRICULTURA .....	30
ANEXO 2: BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO .....	31
ANEXO 3: BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO.....	32
ANEXO 4:DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCICIO .....	33
ANEXO 5:DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA .....	34
ANEXO 6:DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO .....	35

## ÍNDICE DE REFERÊNCIAS – TABELAS

Tabela 1 Resumo dos Resultados Financeiros .....	5
Tabela 2 Hedge Ano Civil 2016.....	6
Tabela 3 Hedge Ano Civil 2017.....	7
Tabela 4 Oferta e Demanda Mundial de Algodão.....	9
Tabela 5 Oferta e Demanda do Milho - Estados Unidos .....	12
Tabela 6 Produtividade .....	15
Tabela 7 Área Plantada .....	16
Tabela 8 Mix de Área Plantada .....	16
Tabela 9 Transformação de Terras.....	16
Tabela 10 Portfólio de Terras.....	17
Tabela 11 Maquinário e Capacidade de Armazenagem .....	17
Tabela 12 Reconciliação do EBITDA .....	17
Tabela 13 Receita Líquida.....	18
Tabela 14 Volume Faturado .....	18
Tabela 15 Ativo Biológico na Receita Líquida.....	18
Tabela 16 Custo dos Produtos vendidos.....	19
Tabela 17 Ativos Biológicos no Custo dos Produtos Vendidos .....	19
Tabela 18 Resultado Bruto .....	19
Tabela 19 margem Bruta do Algodão e Carozo de Algodão .....	20
Tabela 20 Margem Bruta da Soja .....	20
Tabela 21 Margem Bruta do Milho .....	21
Tabela 22 Composição do Custo de Produção por Cultura.....	21
Tabela 23 Custo de Produção por Hectare .....	21
Tabela 24 Despesas com Vendas .....	22
Tabela 25 Despesas Gerais e Administrativas.....	22
Tabela 26 Resultado Financeiro Líquido .....	23
Tabela 27 Ganhos e Perdas com Derivativos .....	23
Tabela 28 Resultado Financeiro Líquido Ajustado .....	23
Tabela 29 Lucro Líquido .....	23
Tabela 30 Posição de Hedge Cambial e de Commodities .....	24
Tabela 31 CAPEX.....	25
Tabela 32 Dívida Financeira Líquida.....	25
Tabela 33 Retorno sobre o Patrimônio Líquido .....	26
Tabela 34 retorno sobre o Ativo Líquido.....	26
Tabela 35 Retorno sobre o capital investido.....	27
Tabela 36 Valor Líquido dos Ativos - NAV .....	27
Tabela 37 Variação no Capital de Giro .....	27

## ÍNDICE DE REFERÊNCIAS – FIGURAS E GRÁFICOS

Figura 1 Gráfico de Anomalias de chuva no Brasil - Safra 2015/16 - Fonte Somar Metereologia	6
Figura 3 Gráfico de Probabilidades de El Ninô e La Nina - Fonte: NOA .....	7
Figura 4 Variação dos Preços das Commodities.....	8
Figura 5 Preços do Algodão no Mercado Internacional x Brasil.....	8
Figura 6 Gráfico de Estoques de Algodão na China .....	9
Figura 7 Preço da Soja no Mercado Internacional x Brasil.....	10
Figura 8 Produtividade e Produção de Soja - Brasil .....	10
Figura 9 Produção de Soja na Argentina .....	11
Figura 10 Preços do Milho no Mercado Internacional x Brasil .....	12
Figura 11 Histórico Anual de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Panorama - Bahia.....	13
Figura 12 Histórico Anual de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Parnaíba - Maranhão ...	13
Figura 13 Histórico Mensal de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Parnaíba - Maranhão.	14
Figura 14 Histórico Mensal de Chuvas Acumuladas (mm) – Fazenda Panorama .....	14
Figura 15 Histórico de Produtividade de Algodão em Pluma na Bahia.....	15
Figura 16 Perfil da Dívida Bruta no 2T16.....	26
Figura 17 Cronograma de Amortização da Dívida Líquida Ajustada no 2T16.....	26

**Porto Alegre, 10 de agosto de 2016** – SLC AGRÍCOLA S.A. (Bovespa: SLCE3; ADR: SLCJY; Bloomberg: SLCE3BZ; Reuters: SLCE3.SA), uma das maiores produtoras de grãos e fibras do Brasil, apresenta hoje seus resultados do segundo trimestre de 2016. As informações financeiras e operacionais a seguir são apresentadas de acordo com as normas internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards* – IFRS). As informações foram elaboradas em base consolidada e estão apresentadas em milhares de reais, exceto quando indicado o contrário.

**Tabela 1 Resumo dos Resultados Financeiros**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Receita líquida</b>	<b>835.266</b>	<b>712.395</b>	<b>-14,7%</b>	<b>470.995</b>	<b>291.193</b>	<b>-38,2%</b>
<b>Lucro bruto</b>	<b>227.726</b>	<b>1.464</b>	<b>-99,4%</b>	<b>105.810</b>	<b>(72.209)</b>	<b>n.m.</b>
<i>Margem bruta<sup>(1)</sup></i>	<i>34,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-34,1 p.p</i>	<i>26,9%</i>	<i>-19,6%</i>	<i>-46,5 p.p</i>
<b>Resultado operacional</b>	<b>160.037</b>	<b>(75.165)</b>	<b>n.m.</b>	<b>74.691</b>	<b>(103.629)</b>	<b>n.m.</b>
<i>Margem operacional<sup>(1)</sup></i>	<i>24,1%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-34,8 p.p</i>	<i>19,0%</i>	<i>-28,1%</i>	<i>-47,1 p.p</i>
<b>Lucro líquido</b>	<b>76.321</b>	<b>(77.192)</b>	<b>n.m.</b>	<b>43.113</b>	<b>(74.521)</b>	<b>n.m.</b>
<i>Margem líquida<sup>(1)</sup></i>	<i>11,5%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>-22,5 p.p</i>	<i>11,0%</i>	<i>-20,2%</i>	<i>-31,2 p.p</i>
<b>EBITDA Ajustado<sup>(2)</sup></b>	<b>143.020</b>	<b>65.157</b>	<b>-54,4%</b>	<b>93.219</b>	<b>16.806</b>	<b>-82,0%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustado<sup>(2)</sup></b>	<b>21,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-12,3 p.p</b>	<b>23,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-19,2 p.p</b>
<b>Dívida líquida<sup>(3)</sup></b>	<b>1.087.016</b>	<b>1.171.064</b>	<b>7,7%</b>	<b>1.087.016</b>	<b>1.171.064</b>	<b>7,7%</b>

<sup>(1)</sup> Sobre a receita líquida excluído o efeito do Ativo Biológico

<sup>(2)</sup> Excluindo os efeitos dos Ativos Biológicos (receita e custo), pois não representam efeito caixa.

<sup>(3)</sup> Dívida Líquida Ajustada pelos ganhos e ou perdas com derivativos vinculados a Aplicações e Dividas.

**NOTA:** 2T15 e 2T16 referem-se ao período acumulado de três meses, de abril a junho, dos anos de 2015 e 2016. 1S15 e 1S16 referem-se ao período acumulado de seis meses. AH refere-se à variação horizontal percentual entre dois períodos e AV refere-se à variação vertical percentual sobre um determinado total.

## MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO

O primeiro semestre de 2016 apresentou contração na Receita Líquida de 14,7% na comparação com o mesmo período de 2015, majoritariamente em função da variação de R\$163.1MM na apropriação dos ativos biológicos, mas também devido ao menor volume faturado de soja e milho entre os períodos (quedas de 11% e 50%, respectivamente). No caso do milho, o menor volume faturado se refere principalmente à redução na área plantada de milho 1º safra (de 5,1 mil hectares em 2014/15 para 1,3 mil hectares em 2015/16), cuja colheita ocorre no primeiro semestre.

A marcação de Ativos Biológicos da soja na Receita Líquida refletiu a expectativa de menores margens em função da queda de produtividade, devido às chuvas abaixo da média. No algodão, além de uma expectativa também de margens menores devido à seca, destacamos que a marcação de Ativo Biológico ao longo do 1S16 ocorreu em maior proporção nas fazendas mais afetadas pela seca (Bahia), em função do seu período de colheita. Das fazendas dessa região já havia sido apropriado, até o encerramento do segundo trimestre, aproximadamente 80% do Ativo Biológico, enquanto que, do algodão cultivado no Maranhão e no Centro-Oeste, que terá performance melhor, havia sido apropriado apenas 50% e 48% do Ativo Biológico, respectivamente. O restante do Ativo Biológico do algodão do Maranhão e do Centro-Oeste, portanto, será apropriado ao longo do 3T16.

O EBITDA saiu de R\$143.2MM no 1S15 para R\$65.2MM no 1S16, refletindo as perdas de produtividade verificadas na safra 2015/16. No entanto, a discrepância no EBITDA entre 2015 e 2016 foi acentuada pelo fato de que houve uma preponderância, no 1S16, de soja faturada oriunda de fazendas mais prejudicadas pela seca. No próximo semestre haverá um incremento significativo no EBITDA, com a venda do saldo de soja oriunda de áreas onde as margens foram melhores, e também do algodão e do milho da safra 2015/16. Da região mais afetada pela estiagem (Bahia&Piauí), já havia sido faturado, no 1S16, 98% do volume de soja produzido, enquanto que, da produção do Maranhão e do Centro-Oeste (que representa 62% do total) havia sido faturado apenas 72% do total. No caso do milho, especificamente, destacamos que nesse ano os preços dessa cultura, no Brasil, estão bem acima do patamar histórico recente.

Temos expectativa de faturar 140 mil toneladas de algodão em 2016, aproximadamente, ou seja, serão faturadas ainda 80 mil toneladas no segundo semestre. Na soja, o volume total de faturamento estimado para o ano é de aproximadamente 550 mil toneladas (433 mil já faturadas no 1S16), e no milho de 350 mil toneladas (das quais 27 mil, apenas, faturadas no 1S16). Os preços médios no ano

podem ser verificados na Tabela de Hedge abaixo. Destacamos que, em relação ao câmbio médio travado, houve uma disparidade significativa entre o primeiro e o segundo semestres: para o 1S16 o câmbio médio foi de R\$2,9165 (levando a um resultado de hedge cambial negativo de R\$99.131 mil), enquanto que a trava média de câmbio para o 2S16 será de R\$3,9257.

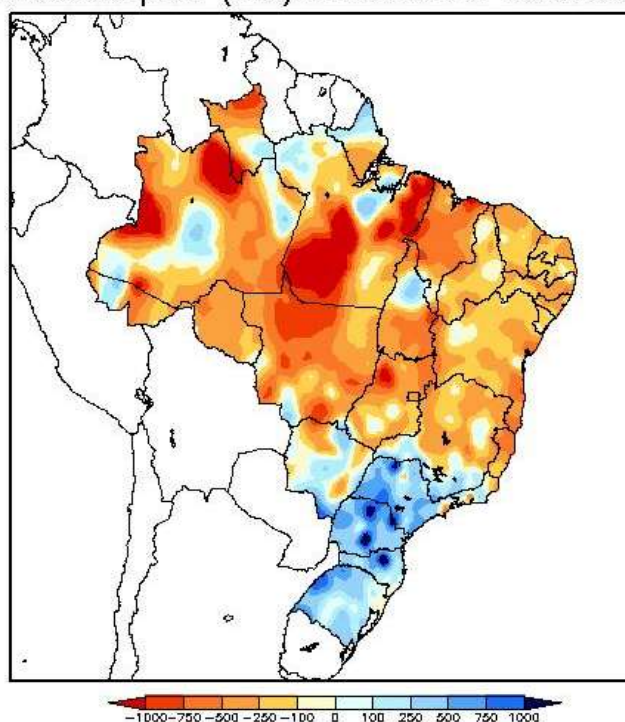
Tabela 2 Hedge Ano Civil 2016		
Ano Civil	2016	
<b>Taxa de Câmbio</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>R\$ / US\$</b>
Hedge de Câmbio	83,9	3,5772
Compromissos	7,6	1,8425
<b>Total</b>	<b>91,5</b>	<b>3,4337</b>
<b>Algodão</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US¢ / libra</b>
Hedge Comercial	84,1	69,2
Hedge Financeiro	15,9	70,7
<b>Algodão - Hedge Total</b>	<b>100,0</b>	<b>69,5</b>
<b>Soja</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US\$ / bushel</b>
Hedge Comercial	83,7	10,2
Hedge Financeiro	-	-
Compromissos	0,9	10,2
<b>Soja - Hedge Total</b>	<b>84,6</b>	<b>10,2</b>

O Resultado Líquido, por sua vez, encerrou o período em negativos R\$77.2MM, contra R\$76.3MM positivos no 1S15. Esse prejuízo deverá ser revertido ao longo do segundo semestre, quando da apropriação dos ativos biológicos do algodão nas fazendas com melhor performance, e também com o reflexo da taxa de câmbio travada mencionada no parágrafo anterior, que está acima do patamar de câmbio verificado ao longo do 1S16, e que, portanto, não foi capturada no cálculo do Ativo Biológicos (o cálculo do AB não considera os preços de hedge).

No campo operacional, como podemos ver na **Figura 1**, tivemos o encerramento do ciclo de chuvas na região do Cerrado da safra 2015/16 com quedas significativas no volume em praticamente toda a região (queda de aproximadamente 30%), além de distribuição irregular, ocasionando, no caso da nossa Companhia, uma quebra de produtividade (na soja, no algodão e no milho), na média, de 20%, algo que ocorreu pela primeira vez na história da Companhia.

**Figura 1 Anomalias de chuva no Brasil - Safra 2015/16 - Fonte Somar Meteorologia**

Anom. da prec. (mm) 01Nov2015 a 30Jun2016

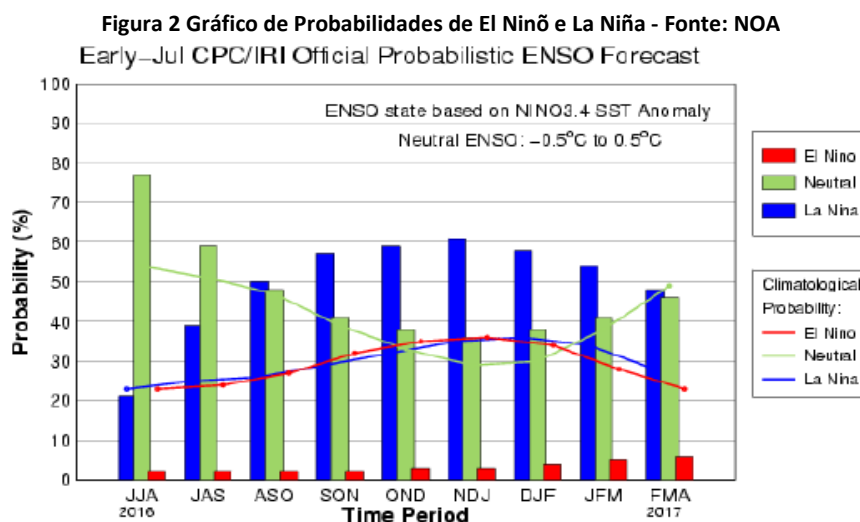


Em função desse expressivo stress hídrico (pior dos últimos 25 anos) em nossa região de atuação, redefinimos nossos planos para o ano, adaptando-nos à nova realidade, dando foco em preservação da solidez financeira, conforme abaixo:

- *Redução no Plano de Aquisições de Ativo Imobilizado (CAPEX) para R\$85MM (ante R\$125MM aprovados inicialmente);*
- *Redução de desembolso com compra de fertilizantes no ano de R\$61MM;*
- *Redução de Custos inerente às menores produtividades e cortes em todos os desembolsos não relacionados diretamente à melhoria de eficiência ou redução futura de custos/despesas;*
- *Revisão do Planejamento Agrícola da safra 2016/17, focando o plantio em áreas com alto potencial produtivo, reduzindo assim a necessidade de Capital de Giro;*

## Perspectivas para 2016/17

Destacamos que as perspectivas para a safra seguinte (2016/17) são bastante animadoras. Um dos fatores que merecem reforço é a probabilidade de consolidação do fenômeno La Niña que, historicamente, trouxe bons volumes de chuvas para a nossa região de atuação, o que inverteria a situação verificada na safra atual. Apesar de ter perdido um pouco de força recentemente, a probabilidade de ocorrência do fenômeno ainda é de 60% no final do ano.



Além disso, temos expectativa de redução dos custos de produção em Reais em função da queda dos preços dos fertilizantes e da apreciação do Real, quando comparado com os custos por hectare da safra 2015/16. A isso se soma a expectativa de preços melhores para 2017, conforme podemos verificar na tabela de hedge abaixo.

**Tabela 3 Hedge Ano Civil 2017**

Ano Civil	2017	
Taxa de Câmbio	Hedge (%)	R\$ / US\$
Hedge de Câmbio	33,9	4,0109
Compromissos	5,5	1,8790
<b>Total</b>	<b>39,3</b>	<b>3,7143</b>

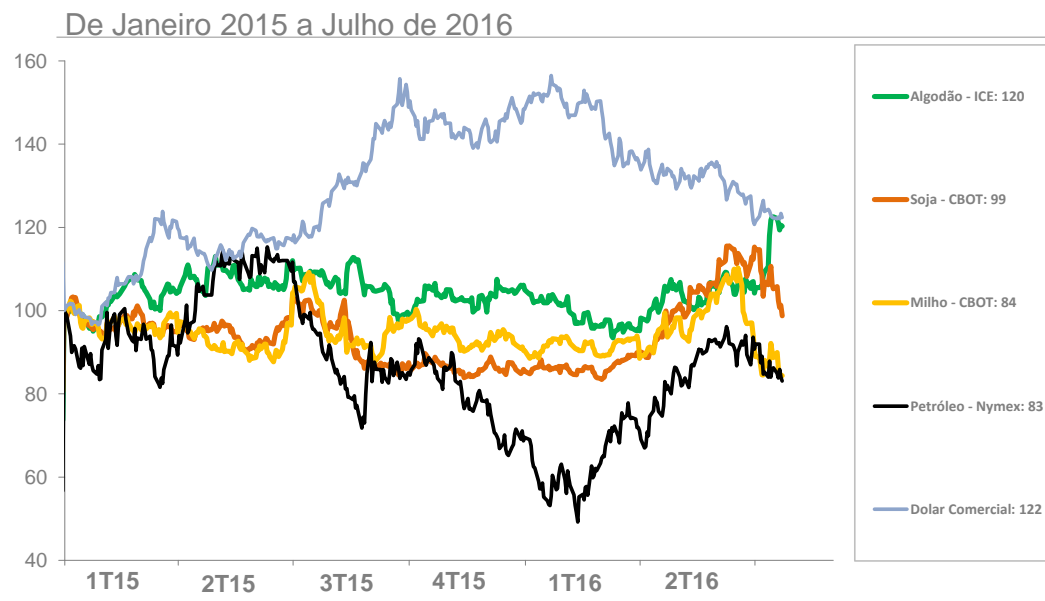
Algodão	Hedge (%)	US¢ / libra
Hedge Comercial	47,1	69,7
Hedge Financeiro	28,8	73,0
<b>Algodão - Hedge Total</b>	<b>75,8</b>	<b>70,9</b>

Soja	Hedge (%)	US\$ / bushel
Hedge Comercial	32,2	10,3
Hedge Financeiro	-	-
Compromissos	10,0	10,3
<b>Soja - Hedge Total</b>	<b>42,2</b>	<b>10,3</b>

## PANORAMA DE MERCADO

Figura 3 Variação dos Preços das Commodities

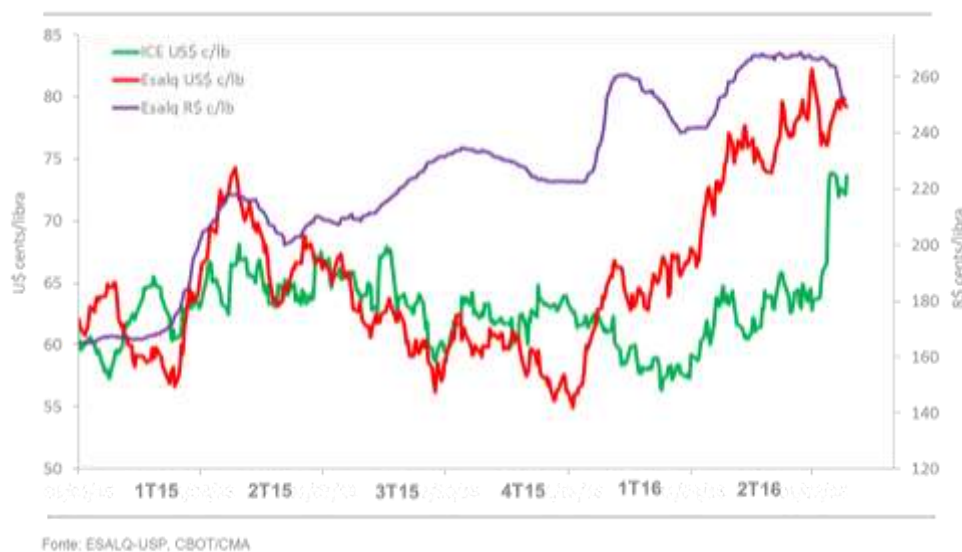


### ALGODÃO

O mercado internacional do algodão apresentou significativa volatilidade de preços nos últimos meses. Depois de cair ao menor nível dos últimos 7 anos em março de 2016, os preços voltaram a subir na ICE futures US. A redução da produção mundial em 2015/16 e os baixos estoques de pluma fora da China foram os principais responsáveis por essa recuperação.

No Brasil, o bom volume de exportações da safra 2014/15 e a redução da produção da safra 2015/16 reduziram os estoques disponíveis no mercado doméstico, o que vem mantendo os preços elevados.

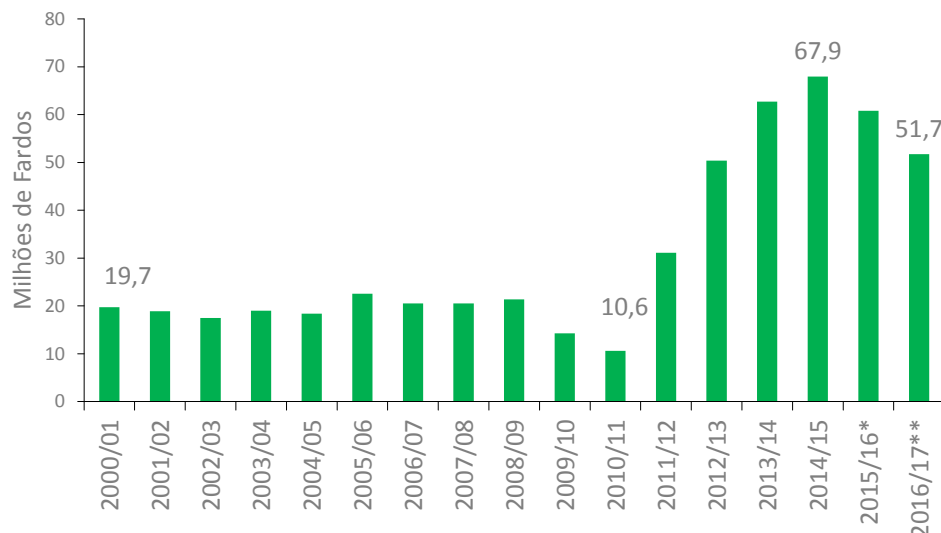
Figura 4 Preços do Algodão no Mercado Internacional x Brasil





No mercado internacional, a China continua sendo um dos principais atores no mercado de algodão. Depois de um ciclo de anos de acúmulo de estoques, o governo chinês está se desfazendo desse algodão em maior intensidade em 2016. A indústria de fiação chinesa, que nos últimos anos veio reduzindo consumo, passou a comprar estoques de forma mais agressiva que o esperado. Essa demanda irá acelerar a redução dos estoques, tanto na China como fora.

Figura 5 Estoques de Algodão na China



\* Estimado \*\* Projetado – Fonte USDA Julho/2016

Os preços mais baixos do início de 2016 também causaram redução de área em importantes países produtores na safra 2016/17. No mundo, o USDA estima redução de área de 1,3%, e, entre os principais países produtores, as maiores reduções estão no Paquistão (-10,7%), China (-6,5%), e Índia (-3,4%). Devido à redução de área em 2016/17, novamente a produção mundial será consideravelmente menor do que o consumo, que, apesar das dificuldades macroeconômicas e competição com as fibras sintéticas, vem apresentando certo crescimento.

Tabela 4 Oferta e Demanda Mundial de Algodão

Mundo		2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16*	2016/17**
Área (ha)		30.233	33.713	36.100	34.407	32.726	34.008	30.577	30.166
Produtividade (kg/ha)		744	760	770	784	801	762	697	740
Estoques Iniciais		62,6	47,7	51,4	74,6	92,0	103,2	112,5	100,3
Produção		103,4	117,6	127,6	123,9	120,4	119,1	97,9	102,5
Importações		36,9	36,3	45,5	47,7	41,2	35,7	34,3	34,4
Oferta Total		202,9	201,7	224,4	246,2	253,6	258,0	244,7	237,2
Exportações	Milhões de fardos	35,7	34,8	46,0	46,6	40,9	35,4	34,3	34,4
Consumo		119,6	115,5	104,26	108,45	109,78	110,12	110,20	111,6
Estoques Finais		47,7	51,4	74,6	92,0	103,2	112,5	100,3	91,3
Estoques/consumo (%)		39,8%	44,5%	71,5%	84,8%	94,0%	102,1%	91,0%	81,8%

\* Estimado \*\* Projetado – Fonte USDA Julho/2016

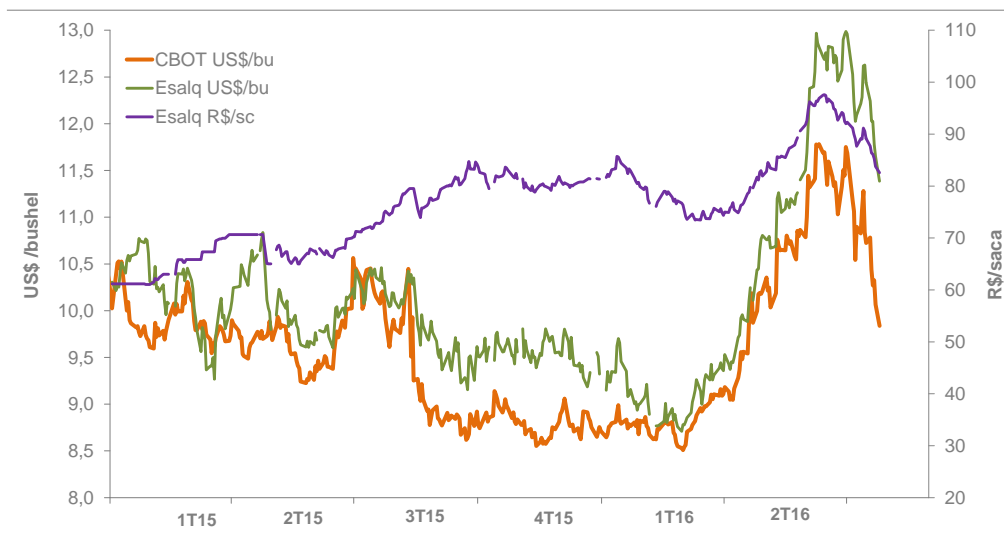
No Brasil, a CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento) revisou para baixo a produção brasileira da safra 2015/16. A área plantada foi estimada em 958,4 mil hectares, com redução de 1,8% em relação ao ano anterior. A produção deverá atingir 1.389 mil tons, o que representa uma redução de 11,1% em relação ao ano anterior. Com exportações de 740 mil tons, os estoques deverão cair 14,6%, para 298,1 mil toneladas.

## SOJA

Os preços da soja negociados na CBOT (*Chicago Board of Trade*) também apresentaram volatilidade nos últimos meses. Primeiramente, tivemos um forte movimento de alta relacionada a problemas climáticos

e quebra de produção na América do Sul na safra 2015/16, e à chance maior de ocorrência do fenômeno Climático “La Niña” ainda em 2016, o que aumentaria o risco sobre a produtividade nos Estados Unidos e no sul da América do Sul sobre na safra 2016/17. Recentemente o mercado passou por uma correção de preço relacionada, principalmente, à ocorrência de clima favorável até o momento nos Estados Unidos e à redução e postergação na probabilidade de ocorrência do La Niña. No Brasil, apesar da valorização do Real diante do dólar, a menor produção e os preços internacionais ajudaram a sustentar o preço na moeda local.

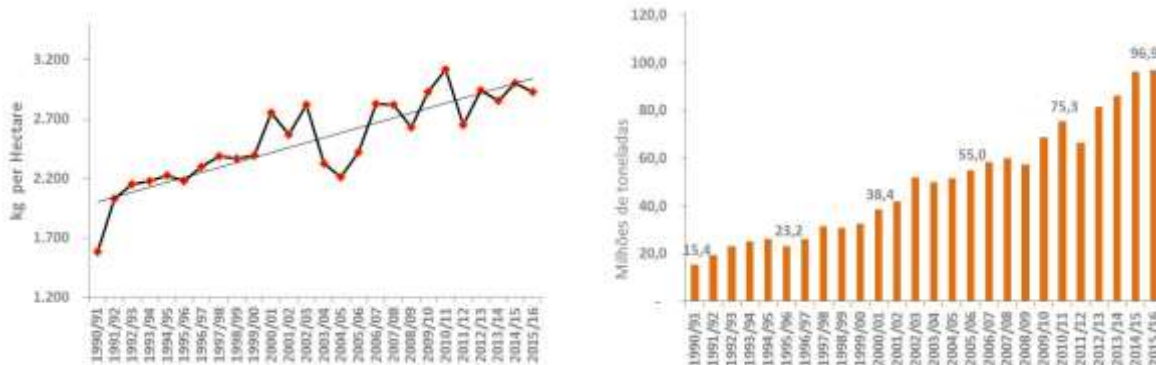
**Figura 6 Preço da Soja no Mercado Internacional x Brasil**



Fonte: ESALQ-USP, CBOT/CMA

Na sul da América do Sul o clima causou impactos significativos na safra 2015/16. Na Argentina e no Uruguai, as chuvas durante a colheita causaram perdas significativas de produtividade e de qualidade. No Brasil, as chuvas foram mal distribuídas durante o verão em varias regiões. A área plantada atingiu 33,1 milhões de hectares, segundo a CONAB. O crescimento representa uma variação média de 3,0% em relação ao ano anterior. A produtividade foi mais afetada na região norte, nordeste e, em menos intensidade, no Centro-oeste. A produção Brasileira foi estimada em 96,9 milhões de toneladas no ultimo relatório da CONAB, o que representa um crescimento de 0,7% em relação ao ano anterior.

**Figura 7 Produtividade e Produção de Soja - Brasil**

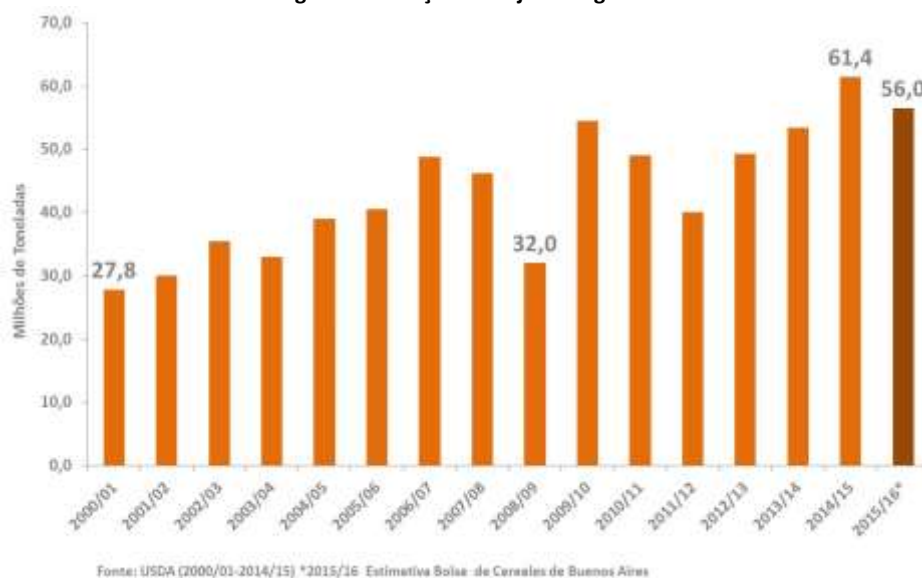


Fonte: CONAB

Na Argentina, a área plantada com soja foi recorde, com 20,1 milhões de hectares. Por outro lado, a área colhida, estimada em 18,45 milhões de hectares pela *Bolsa de Cereales* de Buenos Aires, foi bem menor, devido ao excesso de chuvas e alagamentos na época da colheita.

As chuvas foram intensas especialmente no norte da Argentina na fase crítica da colheita. Com essa perda de área a produção foi revisada para 56 milhões de toneladas, queda de 8,8% em relação ao ano anterior.

Figura 8 Produção de Soja na Argentina



Com a quebra da safra na América do Sul em 2015/16, a safra Norte-americana, que será definida nos próximos meses, será muito importante no direcionamento dos preços da soja em 2016 e 2017.

Devido à maior necessidade de exportação de soja e derivados dos Estados Unidos, os preços subiram antes do plantio da safra nos Estados Unidos e os produtores responderam com novo aumento na área de soja. Segundo o USDA, a área plantada nos Estados Unidos deverá atingir recorde de 83,7 milhões de acres na safra 2016/17, um aumento de 1,2% em relação ao ano anterior.

As condições climáticas estão favoráveis até o momento e as previsões de chuvas no meio oeste levaram a uma correção de preços da soja.

Porém, cabe salientar que as lavouras norte-americanas ainda não passaram pelo seu período mais crítico de suscetibilidade às condições climáticas adversas, que é o enchimento de grãos. Esse período normalmente está a maior volatilidade de preços, e as incertezas poderão ser ampliadas pelos estoques mais baixos no mundo e pela demanda favorável.

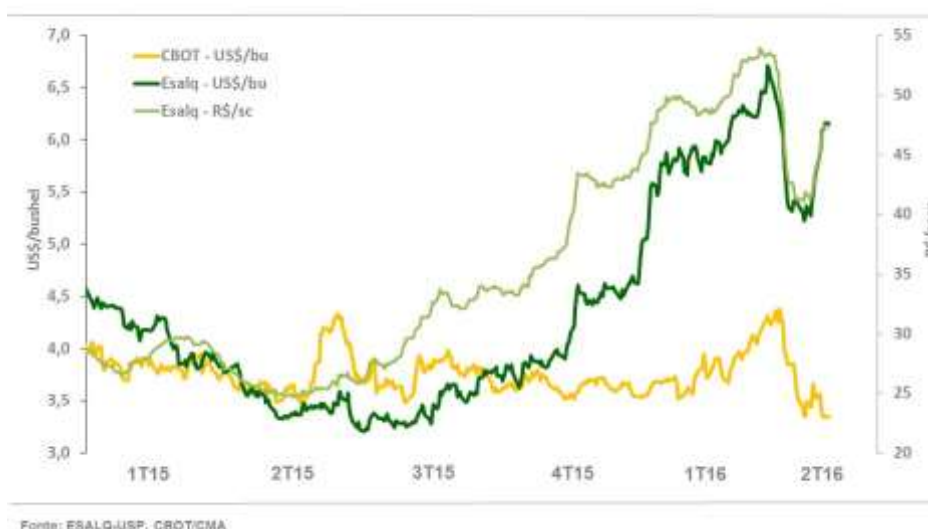
## MILHO

Os preços do milho negociados na CBOT (*Chicago Board of Trade*) também oscilaram bastante nesse primeiro semestre. No mercado internacional, os preços subiram com risco de redução de área e de incertezas climáticas sobre a safra dos Estados Unidos, sendo que recentemente o preço passou por correção devido à confirmação de área de plantio maior que o esperado e, como na soja, ao clima favorável até o momento.

No Brasil, a alta dos preços foi mais expressiva devido às questões de oferta e demanda local. Em 2015, a desvalorização do Real frente ao Dólar aumentou o preço do milho em Reais no mercado brasileiro e permitiu volume expressivo de exportações, reduzindo os estoques.

Em 2016, tivemos, recentemente, a confirmação de uma quebra considerável da segunda safra, fato que dificultará reconstituição de estoques e que vem sustentando os preços mesmo em plena fase de colheita.

Figura 9 Preços do Milho no Mercado Internacional x Brasil



Com oferta limitada o preço do milho no mercado brasileiro continua superando o preço do mercado internacional com larga margem, fato que vem permitindo, inclusive, a *importação* de milho em regiões com menor disponibilidade.

Fora do Brasil, os estoques de milho estão mais confortáveis. Nos Estados Unidos, maior produtor mundial, a área teve incremento de 6,9%, segundo o USDA, e as condições climáticas, conforme já comentando, estão favoráveis até o momento. Se as condições permanecerem favoráveis, a produção norte americana deverá ser recorde e atingir 369 milhões de toneladas em 2016/17, segundo o USDA, o que permitirá recomposição das exportações e estoques daquele país.

Tabela 5 Oferta e Demanda do Milho - Estados Unidos

Estados Unidos		2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16*	2016/17**
Área (ha)		32.169	32.960	33.945	35.356	35.390	33.644	32.678	35.026
Produtividade (kg/ha)		10.318	9.576	9.215	7.727	9.926	10.733	10.572	10.545
Estoques Iniciais		42.504	43.380	28.644	25.122	20.859	31.292	43.974	43.200
Produção	mil toneladas	331.921	315.618	312.789	273.192	351.272	361.091	345.486	369.333
Importações		212	703	746	4.063	909	804	1.524	1.016
Exportações		50.270	46.508	39.096	18.545	48.783	47.359	48.262	52.072
Consumo		280.987	284.549	277.961	262.973	292.965	301.854	299.522	308.625
Estoques Finais		43.380	28.644	25.122	20.859	31.292	43.974	43.200	52.852
Estoques/consumo (%)		13,1%	8,7%	7,9%	7,4%	9,2%	12,6%	12,4%	14,7%

\* Estimado \*\* Projetado – Fonte USDA Julho/2016

## DESEMPENHO OPERACIONAL

### SAFRA 2015/16

O 2T16 foi marcado pelo encerramento da colheita de soja do ano-agrícola 2015/16 e início da colheita das culturas de milho 2ª safra e algodão 1ª e 2ª safras. A produtividade final das culturas do algodão (1ª e 2ª safra), e do milho 2ª safra, será apresentada no 3T16.

## Soja

Nossa produtividade média obtida foi de 2.580 kg por hectare. Em função das características climáticas apresentadas pelo fenômeno “El Niño”, tivemos um alto volume de chuvas no mês de janeiro/2016 nas fazendas da região nordeste, o qual prejudicou o desenvolvimento do sistema radicular da cultura, bem como estiagem nos meses de fevereiro, março e abril, que influenciou negativamente o enchimento de grãos da soja, conforme já explicado no Release do 1T16. Abaixo apresentamos os gráficos atualizados com histórico mensal de chuvas ocorridas na Fazenda Panorama, na Bahia (Figura 10), e Parnaíba, no Maranhão (Figura 11), bem como os históricos de chuvas acumuladas no ano-safra nessas mesmas fazendas.

Figura 10 Histórico Anual de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Panorama - Bahia

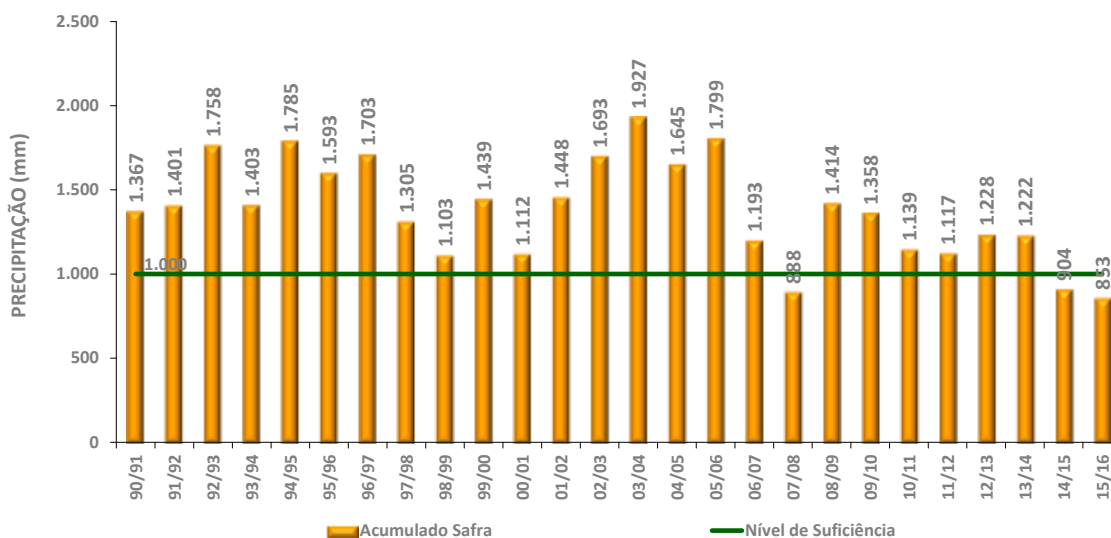


Figura 11 Histórico Anual de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Parnaíba - Maranhão

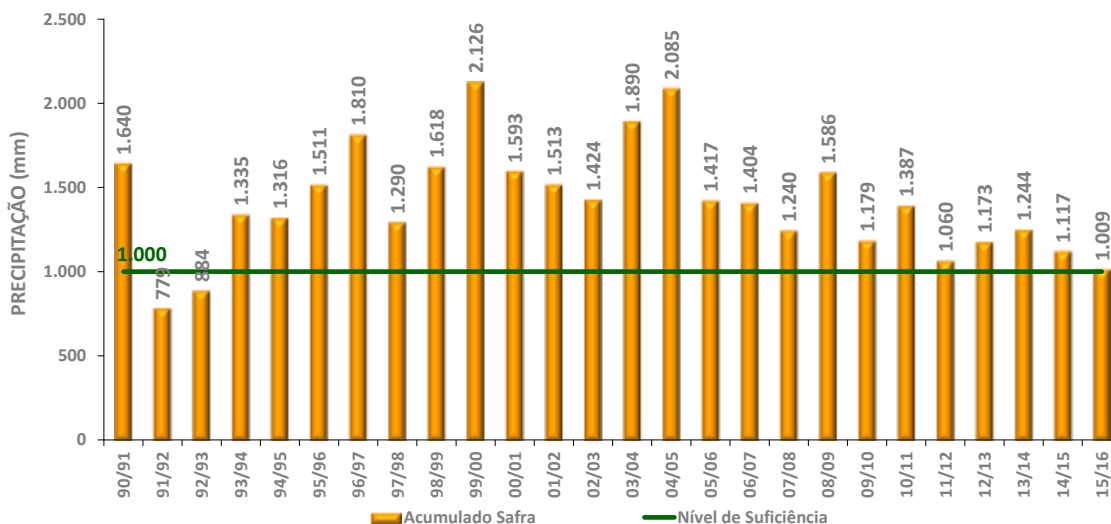


Figura 12 Histórico Mensal de Chuvas (mm) x Safra 2015/16 - Fazenda Parnaíba - Maranhão

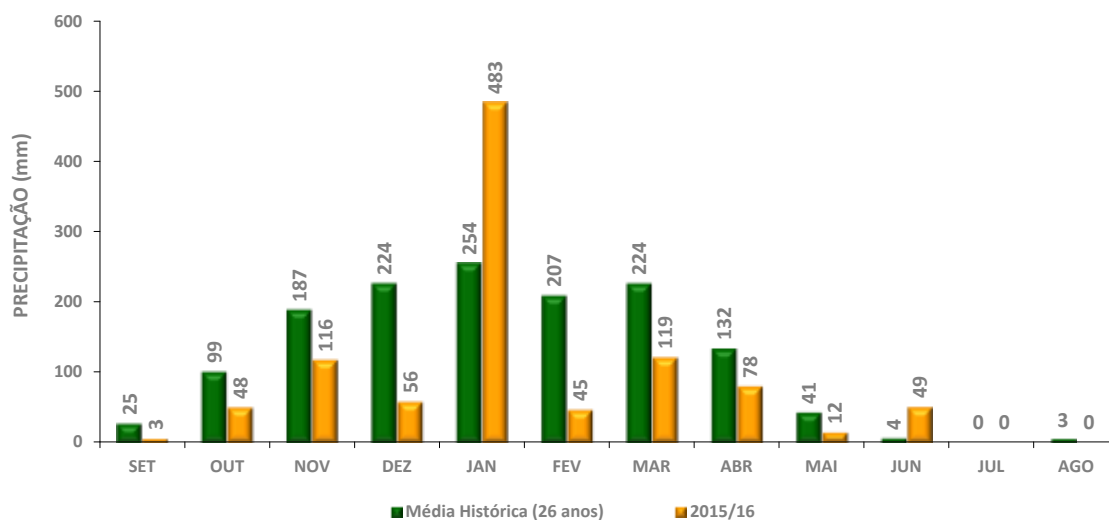
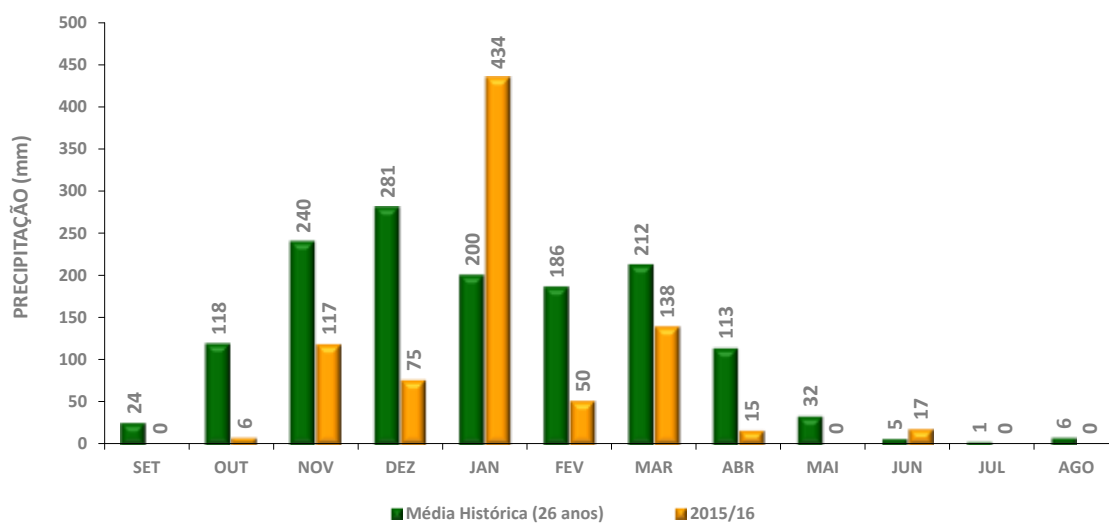


Figura 13 Histórico Mensal de Chuvas Acumuladas (mm) – Fazenda Panorama

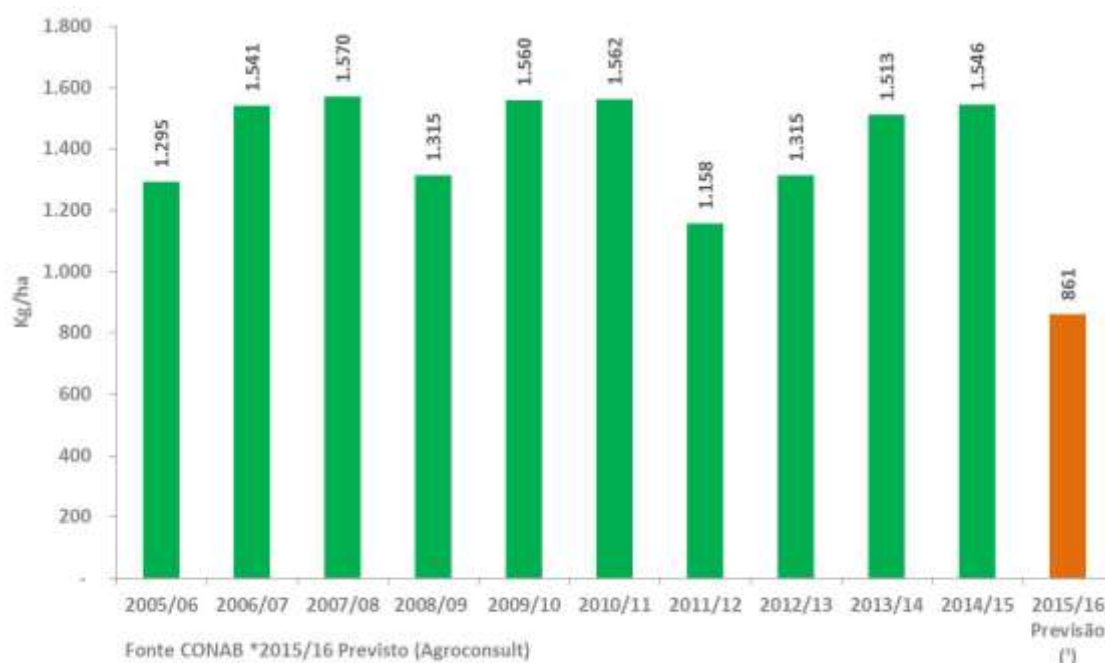


### Algodão 1ª safra

A colheita na Companhia iniciou-se em 17/05, sendo que, até 29/07, estávamos com uma área colhida de 66% dos 74.404 hectares. Como a média pluviométrica durante o desenvolvimento da cultura ficou muito abaixo de nosso histórico e mal distribuída (grande volume de chuvas em janeiro, e pouca precipitação em fevereiro, março, abril e maio), principalmente na Bahia, conforme pode ser visto nas figuras acima, a produtividade foi prejudicada significativamente. Nossa estimativa é de atingir 1.250 kg por hectare de produtividade de algodão em pluma.

O contraste entre a produtividade histórica (10 anos) de algodão na Bahia com a previsão atual para a safra 2015/16, que pode ser observado na Figura 14, realça a significativa perda de produtividade, fruto do baixo volume de chuvas e da distribuição irregular da precipitação.

Figura 14 Histórico de Produtividade de Algodão em Pluma na Bahia



### Algodão 2ª safra

A colheita dessa cultura iniciou-se em 06/07 e, até 29/07, estávamos com uma área colhida de 25% dos 19.002 hectares cultivados pela Companhia. O desenvolvimento dessa cultura ficou dentro do esperado e nossa expectativa de produtividade estimada vem se mantendo em torno de 1.560 kg por hectare. Mesmo com reduzida quantidade de chuvas nos meses de abril, maio e junho no Mato Grosso, conseguimos atingir o objetivo de produtividade.

### Milho 1ª safra

A colheita encerrou-se em 20/07. Nossa produtividade obtida foi de 7.774 kg por hectare.

### Milho 2ª safra

Iniciamos a colheita do milho 2ª safra em 01/06 e já estávamos com colheita em 67% da área de 65.681 hectares cultivados pela companhia até 29/07. A reduzida quantidade de chuvas em abril e maio limitou o potencial produtivo do milho. Em função disso, nossa estimativa de produtividade foi reduzida para 5.378 kg por hectare.

## PRODUTIVIDADE

Tabela 6 Produtividade

Produtividade (kg/ha)	Realizado 2014/15	Previsto 2015/16	Δ
Algodão em pluma 1ª safra	1.516	1.250	-17,5
Algodão em pluma 2ª safra	1.673	1.560	-6,8
Caroço de Algodão	1.778	1.679	-5,6
Soja	3.082	2.580	-16,3
Milho 1ª safra	5.708	7.774	36,2
Milho 2ª safra	7.050	5.378	-23,7

## ÁREA PLANTADA

A seguir, apresentamos o quadro atualizado da área plantada do ano-safra 2015/16 e o comparativo com a safra anterior.

Tabela 7 Área Plantada

Mix de culturas	Área plantada 2014/15 ----- ha -----	Área Plantada 2015/16 <sup>(1)</sup> -----	Participação 2015/16 %	Δ%
<b>Algodão</b>	<b>98.563</b>	<b>93.405</b>	<b>24,8</b>	<b>-5,2</b>
Algodão 1ª safra	83.680	74.404	19,7	-11,1
Algodão 2ª safra	14.882	19.002	5,0	27,7
<b>Soja (Comercial + Semente)</b>	<b>208.693</b>	<b>212.586</b>	<b>56,4</b>	<b>1,9</b>
<b>Milho</b>	<b>43.407</b>	<b>66.975</b>	<b>17,8</b>	<b>54,3</b>
Milho 1ª safra	5.127	1.294	0,3	74,8
Milho 2ª safra	38.280	65.681	17,4	71,6
<b>Outras culturas<sup>(2)</sup></b>	<b>19.363</b>	<b>4.293</b>	<b>1,1</b>	<b>-77,8</b>
<b>Área Total</b>	<b>370.026</b>	<b>377.259</b>	<b>100,0</b>	<b>2,0</b>

<sup>(1)</sup> Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada. <sup>(2)</sup> Trigo, girassol, sorgo, milho semente e cana-de-açúcar.

Tabela 8 Mix de Área Plantada

Mix de áreas	Área plantada 2014/15 ----- ha -----	Área Plantada 2015/16 <sup>(1)</sup> -----	Participação 2015/16 %	Δ%
<b>Área de 1ª Safra</b>	<b>301.286</b>	<b>290.351</b>	<b>77,0</b>	<b>-3,6</b>
Área Própria	129.929	124.807	33,1	-3,9
Área Arrendada	100.507	93.867	24,9	-6,6
Área de Sociedades <sup>(2)</sup>	40.534	41.375	11,0	2,1
Área LandCo	30.316	30.301	8,0	-0,00
<b>Área de 2ª Safra</b>	<b>68.740</b>	<b>86.908</b>	<b>23,0</b>	<b>26,4</b>
Área Própria	43.583	49.318	13,1	13,2
Área Arrendada	15.754	24.533	6,5	55,7
Área de Sociedades <sup>(2)</sup>	1.453	7.570	2,0	421,0
Área LandCo	7.950	5.486	1,5	-31,0
<b>Área Total</b>	<b>370.026</b>	<b>377.259</b>	<b>100,0</b>	<b>2,0</b>

<sup>(1)</sup> Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada. <sup>(2)</sup> Grupo Dois Vales e Mitsui

## TRANSFORMAÇÃO DE TERRAS

Ao longo da safra corrente estamos finalizando a limpeza de 2.553 hectares da Fazenda Paineira, nos quais faremos correção de solo de primeiro ano durante o ano-safra 2016/17. Na Fazenda Piratini, estamos finalizando o processo de correção do solo em 4.000 ha, e devemos realizar mais 2.000 ha na safra 2016/17.

Tabela 9 Transformação de Terras

Fazendas SLC Agrícola	Áreas em processo de transformação (ha)	Áreas em processo de licenciamento (ha)
Palmares	-	601
Parnaíba	-	1.464
Parnaguá	1.005	5.347
Parceiro	9.162	6.698
Paineira	2.553	-
<b>Sub Total</b>	<b>12.720</b>	<b>14.110</b>
Fazendas SLC LandCo	Áreas em processo de transformação (ha)	Áreas em processo de licenciamento (ha)
Parnaíba <sup>(1)</sup>	-	4.749
Piratini	9.993	-
Parceiro <sup>(1)</sup>	1.115	1.530
<b>Sub Total</b>	<b>11.108</b>	<b>6.279</b>
<b>Total</b>	<b>23.828</b>	<b>20.389</b>

<sup>(1)</sup> Áreas adquiridas pela SLC LandCo que serão exploradas juntamente a essas fazendas. Obs: A estimativa de áreas em processo de licenciamento poderá sofrer alteração, devido ao georreferenciamento.



## PORTIFÓLIO DE TERRAS

Em 10 de Agosto de 2016 contávamos com o seguinte portfólio de terras sob controle:

Tabela 10 Portfólio de Terras

Áreas Safra 2015/16 (ha)		Própria <sup>(1)</sup>	SLC LandCo <sup>(2)</sup>	Arrendada	Sociedades	Sob Controle	Total Plantada <sup>(3)</sup>
Fazenda	Estado	ha					
Pamplona	GO	17.385		3.898		21.283	18.818
Planalto	MS	17.437		1.646		19.083	20.003
Planorte	MT	23.784				23.784	30.961
Paiaguás	MT	34.257		10.337		44.594	58.660
Perdizes <sup>(5)</sup>	MT	28.857	13.288			42.145	16.463
Pioneira <sup>(4)</sup>	MT				19.469	19.469	27.040
Panorama	BA		10.374	14.263		24.637	21.711
Paladino <sup>(5)</sup>	BA				21.898	21.898	21.906
Piratini	BA		25.355	4.901		30.256	13.341
Palmares	BA	16.168	543	16.073		32.784	29.786
Parnaíba	MA	37.180	10.200	26.402		73.782	57.961
Planeste	MA		23.325	15.606		38.931	45.393
Parceiro	BA	32.983	3.680	741		37.404	6.801
Paineira <sup>(6)</sup>	PI	12.040				12.040	-
Parnaguá	PI	24.603				24.603	8.415
<b>Total</b>	-	<b>244.694</b>	<b>86.765</b>	<b>93.867</b>	<b>41.367</b>	<b>466.693</b>	<b>377.259</b>

<sup>(1)</sup> Área própria, inclui Reserva legal. <sup>(2)</sup> Atualmente a SLC Agrícola possui 81,23% da LandCo, e o fundo Valiance 18,77% <sup>(3)</sup> Incluindo segunda safra. Fatores climáticos poderão afetar a projeção de área plantada. <sup>(4)</sup> Fazenda Pioneira faz parte da operação conjunta com o Grupo Dois Vales. <sup>(5)</sup> Fazenda Perdizes e Fazenda Paladino fazem parte da operação conjunta com a Mitsui na SLC-Mit. <sup>(6)</sup> Fazenda arrendada.

## MAQUINÁRIO E CAPACIDADE DE ARMAZENAGEM

A seguir apresentamos a posição de maquinário de propriedade da Companhia.

Tabela 11 Maquinário e Capacidade de Armazenagem

Maquinário	Quantidade	
Tratores	189	
Colheitadeiras de Grãos	184	
Colheitadeiras de Algodão	85	
Plantadeiras	189	
Pulverizadores auto-propelidos	118	
Capacidade de armazenagem	Grãos	Algodão
Toneladas	613.700	115.981
% Produção <sup>(1)</sup>	66%	86%

<sup>(1)</sup> Estimativa com base na área plantada e produtividades estimadas para o ano-safra 2015/16.

## ANÁLISE FINANCEIRA

### EBITDA

Tabela 12 Reconciliação do EBITDA

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Receita Líquida	835.266	712.395	-14,7%	470.995	291.193	-38,2%
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(607.540)	(710.931)	17,0%	(365.185)	(363.402)	-0,5%
Resultado Bruto	227.726	1.464	-99,4%	105.810	(72.209)	n.m.
(-) Despesas com vendas	(37.210)	(38.946)	4,7%	(16.650)	(17.513)	5,2%
(-) Gerais e administrativas	(28.348)	(33.867)	19,5%	(13.105)	(13.324)	1,7%
Gerais e administrativas	(19.243)	(23.592)	22,6%	(9.317)	(11.041)	18,5%
Participação nos resultados	(3.530)	(1.909)	-45,9%	(1.723)	219	n.m.
Honorários da administração	(5.575)	(8.366)	50,1%	(2.065)	(2.502)	21,2%
(-) Outras receitas (despesas) operacionais	(2.131)	(3.816)	79,1%	(1.364)	(583)	-57,3%
(=) Resultado da Atividade	160.037	(75.165)	n.m.	74.691	(103.629)	n.m.
(+) Depreciação e amortização	50.242	53.458	6,4%	33.235	33.175	-0,2%
<b>EBITDA</b>	<b>210.279</b>	<b>(21.707)</b>	<b>n.m.</b>	<b>107.926</b>	<b>(70.454)</b>	<b>n.m.</b>
(-) Ativo biológico na receita (NE 21)*	(172.265)	(9.172)	-94,7%	(77.989)	77.987	n.m.
(+) Ativo biológico no custo (NE 22)*	105.006	94.210	-10,3%	63.283	7.447	-88,2%
(+) Baixas no Ativo Imobilizado	-	1.826	100,0%	-	1.826	100,0%
<b>EBITDA Ajustado<sup>(1)</sup></b>	<b>143.020</b>	<b>65.157</b>	<b>-54,4%</b>	<b>93.219</b>	<b>16.806</b>	<b>-82,0%</b>
<b>Margem EBITDA Ajustado<sup>(2)</sup></b>	<b>21,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-12,3 p.p</b>	<b>23,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-19,2 p.p</b>

<sup>(1)</sup> Excluindo os efeitos dos Ativos Biológicos, pois não representam efeito caixa.

<sup>(2)</sup> Sobre a receita líquida excluído o efeito do Ativo Biológico; \* Nota Explicativa no ITR

O EBITDA Ajustado, no 2T16, foi de R\$16.806 mil, refletindo uma margem de 4,6%, com queda de 19,2 pontos percentuais em relação à margem EBITDA Ajustada no 2T15 (23,7%). No semestre o EBITDA Ajustado apresentou queda de 54,4% (R\$143.020 no 1S15 para R\$65.157 no 1S16), com redução de 12,3 pontos percentuais.

A redução do EBITDA em ambos os períodos de análise está atrelada à queda do Resultado Bruto (ex. Ativos Biológicos) do algodão e da soja, que apresentou retração de R\$27.977 mil e R\$45.838 mil, respectivamente, no 2T16 frente ao 2T15, e retração de R\$57.648 mil e 8.946 mil, respectivamente, na comparação entre os semestres. Tal redução de margem está diretamente relacionada à quebra de produção devido à falta de chuvas, que se refletiu em aumento dos custos unitários.

É importante frisar, no entanto, que os preços de faturamento do primeiro semestre para o algodão e a soja ficaram abaixo da média prevista para o ano, de forma que haverá uma recuperação significativa das margens para o segundo semestre. O câmbio médio travado para o 1S16, por exemplo, foi de R\$2,9165 (levando a um resultado de hedge cambial negativo de R\$99.531 mil), enquanto que a trava média de câmbio para o 2S16 será de R\$3,9257. Na alocação gerencial desse resultado por cultura, como se pode observar mais adiante, na Tabela 19, o algodão acaba por ser mais penalizado, pois recebe alocação do resultado de *Trade Finance* (dívida em dólar tratada como *hedge accounting*), cujo câmbio médio foi de R\$1,8338 no semestre.

## RECEITA LÍQUIDA

A Receita Líquida no 2T16 apresentou declínio de 38,2% quando comparada ao mesmo período do ano anterior. Sem o efeito dos Ativos Biológicos, que não possuem efeito caixa, a receita apresentou queda de 6,1%, devido ao menor volume faturado de soja entre os períodos, parcialmente compensado por um maior volume faturado de algodão e milho.

**Tabela 13 Receita Líquida**

	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Receita Líquida</b>	<b>835.266</b>	<b>712.395</b>	<b>-14,7%</b>	<b>470.995</b>	<b>291.193</b>	<b>-38,2%</b>
Algodão em pluma faturado	249.393	299.117	19,9%	90.901	152.259	67,5%
Caroço de algodão faturado	14.522	15.229	4,9%	2.755	2.937	6,6%
Soja faturado	465.577	456.014	-2,1%	330.578	232.073	-29,8%
Milho faturado	20.967	18.227	-13,1%	8.408	15.536	84,8%
Outras (faturado)	22.369	14.167	-36,7%	16.825	4.511	-73,2%
Resultado de hedge	(109.827)	(99.531)	-9,4%	(56.461)	(38.136)	-32,5%
Ativos Biológicos	172.265	9.172	-94,7%	77.989	(77.987)	n.m.

**Tabela 14 Volume Faturado**

(Toneladas)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Quantidade faturada</b>	<b>649.015</b>	<b>566.186</b>	<b>-12,8%</b>	<b>387.488</b>	<b>277.667</b>	<b>-28,3%</b>
Algodão em pluma	57.948	58.558	1,1%	20.916	31.000	48,2%
Caroço de algodão	34.734	28.564	-17,8%	7.472	4.984	-33,3%
Soja	485.841	433.600	-10,8%	336.099	213.948	-36,3%
Milho	54.728	27.298	-50,1%	17.186	22.010	28,1%
Outras	15.764	18.166	15,2%	5.815	5.725	-1,5%

O cálculo dos ativos biológicos é feito da seguinte forma: preço de mercado, líquido de impostos e de despesas de comercialização (frete), subtraído do custo incorrido.

**Tabela 15 Ativo Biológico na Receita Líquida**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Efeito do Ativo Biológico na Receita Líquida</b>	<b>172.265</b>	<b>9.172</b>	<b>-94,7%</b>	<b>77.989</b>	<b>(77.987)</b>	<b>n.m.</b>
Algodão em pluma	65.396	(41.476)	n.n.	65.396	(41.476)	n.m.
Caroço de algodão	6.216	(4.764)	n.m.	6.216	(4.764)	n.m.
Soja	99.366	29.822	-70,0%	4.647	(56.852)	n.m.
Milho	1.287	28.137	n.m.	1.730	27.652	n.m.
Outras	-	(2.547)	-100,00%	-	(2.547)	-100,0%

O valor de apropriação dos ativos biológicos na receita líquida, no trimestre e no semestre, apresenta variação negativa. Essa oscilação é explicada pela queda de produtividade entre a safra 2014/15 e 2015/16, e também pelo fato de que as lavouras mais prejudicadas esse ano tiveram marcação de Ativo Biológico ao longo do 2T16. As fazendas da Bahia tiveram 80% do Ativo Biológico apurado no 2T16, comparado com 45% nas demais fazendas da empresa.

No trimestre a variação do Ativo Biológico foi de negativos R\$155.976 mil (R\$77.989 mil positivos no 2T15 e R\$77.987mil negativos no 2T16) e no semestre foi de negativos R\$ 163.093 mil (R\$172.265 mil no 1S15 contra R\$9.172 mil no 1S16).

Nesse caso, também, haverá recuperação de valores ao longo do 3T16, quando será marcado o Ativo Biológico do algodão 2ª safra, no Mato Grosso, que terá margens positivas.

## CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS

O custo dos produtos vendidos foi inferior em 0,5% no 2T16 quando comparado ao 2T15. Excluindo o impacto dos ativos biológicos o custo dos produtos vendidos apresentou aumento de 17,9% atrelado ao aumento do custo unitário, em função da queda de produtividade, e ao maior volume faturado de algodão no período.

No semestre o custo dos produtos vendidos foi superior em 17,0%, sem os ativos biológicos apropriados no custo, a variação é de aumento de 22,7%, respectivamente, em relação ao 1S15. Esse aumento é atribuído ao custo unitário superior à safra 2014/15, impactado pela queda de produtividade associados especialmente ao algodão e a soja.

**Tabela 16 Custo dos Produtos vendidos**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Custo dos produtos vendidos</b>	<b>(607.540)</b>	<b>(710.931)</b>	<b>17,0%</b>	<b>(365.185)</b>	<b>(363.402)</b>	<b>-0,5%</b>
Algodão em pluma	(165.329)	(214.186)	29,6%	(54.680)	(113.088)	106,8%
Caroço de algodão	(12.266)	(12.214)	-0,4%	(3.464)	(2.147)	-38,0%
Soja	(301.352)	(370.054)	22,8%	(233.490)	(229.109)	-1,9%
Milho	(14.624)	(7.227)	-50,6%	(6.273)	(6.037)	-3,8%
Outros	(8.963)	(13.040)	45,5%	(3.994)	(5.574)	39,6%
Ativos Biológicos Apropriados ao Custo	(105.006)	(94.210)	-10,3%	(63.284)	(7.447)	-88,2%

**Tabela 17 Ativos Biológicos no Custo dos Produtos Vendidos**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Ativos Biológicos Apropriados ao Custo</b>	<b>(105.006)</b>	<b>(94.210)</b>	<b>-10,3%</b>	<b>(63.284)</b>	<b>(7.447)</b>	<b>-88,2%</b>
Algodão em pluma	(16.253)	(55.130)	239,2%	(5.882)	(28.235)	380,0%
Caroço de algodão	(1.017)	(1.182)	16,2%	(283)	457	n.m.
Soja	(87.630)	(37.718)	-57,0%	(57.844)	20.437	n.m.
Milho	(222)	(180)	-18,9%	726	(106)	n.m.
Outros	116	-	-100,0%	(1)	-	-100,0%

## RESULTADO BRUTO

**Tabela 18 Resultado Bruto**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
<b>Lucro Bruto</b>	<b>227.726</b>	<b>1.464</b>	<b>-99,4%</b>	<b>105.810</b>	<b>(72.209)</b>	<b>n.m.</b>
Algodão em pluma	42.913	(14.735)	n.m.	26.699	(1.278)	n.m.
Caroço de algodão	2.256	3.015	33,6%	(709)	790	n.m.
Soja	96.736	87.790	-9,2%	50.978	5.140	-89,9%
Milho	5.156	9.305	80,5%	1.306	9.636	637,8%
Outras	13.406	1.127	-91,6%	12.831	(1.063)	n.m.
Ativos Biológicos	67.259	(85.038)	n.m.	14.705	(85.434)	n.m.

O Resultado Bruto no 2T16 foi de R\$72.209 mil negativos, queda de 46,5 pontos percentuais na margem Bruta quando comparada ao 2T15 (19,0%). Conforme demonstrado nas tabelas 19 e 20, podemos verificar que as variações nas culturas do algodão e da soja explicam a diminuição do Resultado Bruto, tanto no resultado dos produtos faturados, quanto na apuração de Ativos Biológicos, conforme já explicado.

## ANÁLISE DAS MARGENS POR CULTURA

Para contribuir com o melhor entendimento das margens, o resultado de hedge é alocado entre algodão, soja e milho, nessa seção.

### Algodão em Pluma e Carozo de Algodão

O algodão faturado no 2T16 refere-se à safra 2014/15.

A margem unitária do algodão no trimestre foi negativa em R\$41/ton, contra uma margem positiva de R\$1.281 no 2T15, refletindo a queda no preço faturado e o aumento de 39,8% no custo unitário. No semestre a margem unitária foi negativa em R\$250/ton, contra uma margem positiva de R\$740/ton no 1S15, devido ao declínio do preço unitário em 5% e aumento do custo unitário de 28,4%. O aumento expressivo de custo unitário nesse trimestre sobre o 2T15 se explica pelo fato de que as fazendas que faturaram o produto no período registraram perdas de produtividade, de forma que o produto oriundo dessas unidades teve custo unitário acima da média geral da empresa na safra 2014/15.

**Tabela 19 margem Bruta do Algodão e Carozo de Algodão**

<b>Algodão Faturado</b>		<b>1S15</b>	<b>1S16</b>	<b>AH</b>	<b>2T15</b>	<b>2T16</b>	<b>AH</b>
<b>Algodão em Pluma faturado</b>							
Quantidade faturada	Ton	57.948	58.558	1,1%	20.916	31.000	48,2%
Receita Líquida	R\$ Mil	249.393	299.117	19,9%	90.901	152.259	67,5%
Resultado de hedge cambial	R\$ Mil	(41.151)	(99.666)	142,2%	(9.522)	(40.449)	324,8%
<i>Rec. Líquida aj. p/ res. hedge cambial</i>	R\$ Mil	208.242	199.451	-4,2%	81.379	111.810	37,4%
Preço Unitário	R\$ / Ton	3.594	3.410	-5,0%	3.891	3.607	-7,3%
Custo Total	R\$ Mil	(165.329)	(214.186)	29,6%	(54.680)	(113.088)	106,8%
Custo Unitário	R\$ / Ton	(2.853)	(3.660)	28,4%	(2.610)	(3.648)	39,8%
Margem Unitária	R\$ / Ton	740	(250)	n.m.	1.281	(41)	n.m.
<b>Carozo de Algodão faturado</b>							
Quantidade faturada	Ton	34.734	28.564	-17,8%	7.472	4.984	-33,3%
Receita Líquida	R\$ Mil	14.522	15.229	4,9%	2.755	2.937	6,6%
Preço Unitário	R\$ / Ton	418	533	26,2%	369	589	59,7%
Custo Total	R\$ Mil	(12.266)	(12.214)	-0,4%	(3.464)	(2.147)	-38,0%
Custo Unitário	R\$ / Ton	(353)	(428)	21,2%	(464,00)	(431)	-6,5%
Margem Unitária	R\$ / Ton	65	100	42,9%	(95)	155	n.m.

### Soja

A margem da soja no trimestre apresenta queda de 84,0% em relação ao mesmo período do ano passado, devido ao aumento do custo unitário em 55,2% (reflexo da quebra de produção), efeito parcialmente compensado pelo incremento de 29,4% no preço unitário. Nesse trimestre, 62% do volume faturado de soja foi oriundo da Região Nordeste, que teve custos unitários superiores à média geral da empresa devido à situação climática desfavorável.

A margem bruta unitária da soja no semestre, quando comparada ao 1S15, tem crescimento de 2,01%, devido ao aumento do preço unitário em 28,9%, parcialmente compensado pelo aumento do custo unitário de 37,1%.

O aumento do custo de produção por hectare em relação à safra 2014/15 e a queda de produtividade contribuíram para o aumento do custo unitário em ambos os períodos.

**Tabela 20 Margem Bruta da Soja**

<b>Soja Faturada</b>		<b>1S15</b>	<b>1S16</b>	<b>AH</b>	<b>2T15</b>	<b>2T16</b>	<b>AH</b>
Quantidade faturada	Ton	485.841	433.600	-10,8%	336.099	213.948	-36,3%
Receita Líquida	R\$ Mil	465.577	456.014	-2,1%	330.578	232.073	-29,8%
Resultado de hedge cambial	R\$ Mil	(67.489)	1.830	n.m.	(46.110)	2.176	n.m.
<i>Rec. Líquida aj. pelo res. hedge cambial</i>	R\$ Mil	398.088	457.844	15,0%	284.468	234.249	-17,7%
Preço Unitário	R\$ / Ton	819	1.056	28,9%	846	1.095	29,4%
Custo Total	R\$ Mil	(301.352)	(370.054)	22,8%	(233.490)	(229.109)	-1,9%
Custo Unitário	R\$ / Ton	(620)	(853)	37,1%	(695)	(1.071)	55,2%
Margem Unitária	R\$ / Ton	199	203	2,01%	151	24	-84,0%

## Milho

O milho apresenta aumento de margem unitária de 476,3% e de 181,9% no trimestre e no semestre, devido ao aumento do preço unitário, somada a queda do custo unitário.

O aumento de preço é decorrente do desabastecimento de milho no mercado interno, devido ao alto volume de exportações, em função da desvalorização do Real frente ao Dólar, e também devido ao aumento no volume de vendas com frete por conta da Companhia, o que melhora o preço de faturamento, porém com proporcional aumento nas despesas com vendas, que não são contempladas no resultado bruto.

**Tabela 21 Margem Bruta do Milho**

Milho Faturado		1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Quantidade faturada	Ton	54.728	27.298	-50,1%	17.186	22.010	28,1%
Receita Líquida	R\$ Mil	20.967	18.227	-13,1%	8.408	15.536	84,8%
Resultado de hedge cambial	R\$ Mil	(1.187)	(1.695)	-42,8%	(829)	137	n.m.
<i>Rec. Líq.j. p/ res. hedge cambial</i>	R\$ Mil	19.780	16.532	-16,4%	7.579	15.673	106,8%
Preço Unitário	R\$ / Ton	361	606	67,9%	441	712	61,5%
Custo Total	R\$ Mil	(14.624)	(7.227)	-50,6%	(6.273)	(6.037)	-3,8%
Custo Unitário	R\$ / Ton	(267)	(265)	-0,7%	(365)	(274)	-24,9%
Margem Unitária	R\$ / Ton	94	341	181,9%	71	442	476,3%

## CUSTO DE PRODUÇÃO

Abaixo, demonstramos a composição percentual do nosso custo total de produção:

**Tabela 22 Composição do Custo de Produção por Cultura**

%	Algodão	Soja	Milho	Média 2015/16	Média 2014/15
<b>Custos Variáveis</b>	80,9	70,9	78,2	76,9	76,1
Sementes	7,9	13,3	16,7	10,8	9,3
Fertilizantes	17,3	17,5	35,1	19,0	18,8
Defensivos	34,1	24,6	15,8	28,9	26,1
Pulverização Aérea	1,6	1,4	0,9	1,5	1,8
Combustíveis e lubrificantes	2,9	4,7	3,7	3,7	4,3
Mão-de-obra	1,1	0,6	0,5	0,9	1,0
Beneficiamento	7,8	1,3	1,2	4,7	5,9
Manutenção de máquinas e implementos	3,8	4,9	3,7	4,2	5,4
Outros	4,5	2,5	0,7	3,4	3,2
<b>Custos Fixos</b>	19,1	29,1	21,8	23,1	23,9
Mão-de-obra	8,3	10,6	8,1	9,2	9,1
Depreciações e amortizações	4,7	9,2	5,9	6,5	7,6
Arrendamentos	4,3	6,9	5,8	5,4	4,5
Outros	1,8	2,5	1,9	2,1	2,7

A seguir demonstramos a posição atualizada de nossa estimativa de custo total de produção por hectare para o ano-safra 2015/16:

**Tabela 23 Custo de Produção por Hectare**

Custo Total de Produção (R\$/ha)	Estimativa Inicial 2015/16	Previsão Atual 2015/16 <sup>(1)</sup>	%
Algodão 1ª safra	7.592	7.241	-4,6%
Algodão 2ª safra	6.157	6.082	-1,2%
Soja	2.229	2.233	0,2%
Milho 1ª safra	2.910	2.897	-0,4%
Milho 2ª safra	1.841	1.652	-10,3%

<sup>(1)</sup> Conforme posição em 30 de Junho de 2016. Os valores podem sofrer alteração até o final do beneficiamento do algodão e da comercialização dos grãos.

Destacamos que o custo total de produção por hectare estimado para a safra 2015/16 apresentou uma redução de 3,4% em relação à estimativa inicial, em virtude da queda de produtividade (devido à falta de chuvas) e das ações que foram tomadas para contenção de custos.

## DESPESAS COM VENDAS

As despesas com vendas apresentaram aumento 5,2% no 2T16 quando comparada ao 2T15.

No semestre essas despesas foram 4,7% superiores em relação ao mesmo período do ano anterior.

Em ambos os períodos de análise a conta de frete é a que apresenta maior variação, devido ao maior volume de algodão exportado nesse período oriundo do Maranhão, região com custo de frete superior as demais regiões, e volume faturado de milho com frete por conta da Companhia.

No 2T16 as despesas com vendas representaram 4,7% da Receita Líquida (sem o efeito dos Ativos Biológicos) ante 4,2% no 2T15. No semestre atual correspondem a 5,5% ante 5,6% no 1S15.

**Tabela 24 Despesas com Vendas**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Frete	14.993	17.959	19,8%	6.193	9.129	47,4%
Armazenagem	9.891	10.204	3,2%	5.394	4.636	-14,1%
Comissões	3.616	3.289	-9,0%	1.586	1.105	-30,3%
Classificação de Produtos	421	565	34,2%	62	65	4,8%
Despesas com Exportação	8.139	6.615	-18,7%	3.332	2.386	-28,4%
Outros	150	314	109,3%	83	192	131,3%
<b>Total</b>	<b>37.210</b>	<b>38.946</b>	<b>4,7%</b>	<b>16.650</b>	<b>17.513</b>	<b>5,2%</b>
<b>% Receita líquida</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-0,1 p.p</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,7%</b>	<b>0,5 p.p</b>

## DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

No 2T16, excluindo o impacto do Programa de Participação nos Resultados – pois esse varia de acordo com o Lucro Líquido da Companhia – as despesas gerais e administrativas apresentaram aumento de 18,5% e no semestre acréscimo de 22,6%.

Conforme demonstrado na tabela 25 a seguir, essa variação no trimestre e semestre está principalmente refletindo ao aumento das seguintes rubricas: (i) Gastos com Pessoal, aumento devido ao dissídio salarial e apropriação de planos de bonificação em ações para os gestores; (ii) Honorários com terceiros: foram impactados por despesas com assessoria jurídica e georreferenciamento; (iii) Contingências: em 2015 tivemos reversão de provisão e em 2016 constituição de provisão de processos trabalhistas; (v) Outros: foi impactada pelo incremento nas despesas com segurança e vigilância.

As Despesas Gerais e Administrativas representam 3,6% da Receita Líquida (sem o efeito dos Ativos Biológicos) ante 3,4% no 1S15, um aumento de 0,2p.p., ou seja, praticamente estável.

**Tabela 25 Despesas Gerais e Administrativas**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Gastos com pessoal	9.411	11.995	27,5%	4.979	5.891	18,3%
Honorários de terceiros	1.530	1.852	21,0%	649	874	34,7%
Depreciações e amortizações	1.483	1.525	2,8%	752	761	1,2%
Despesas com viagens	683	746	9,2%	424	300	-29,2%
Manutenção de Software	1.212	1.702	40,4%	619	828	33,8%
Propaganda e Publicidade	1.066	1.321	23,9%	391	399	2,0%
Despesas de comunicação	1.158	1.091	-5,8%	600	548	-8,7%
Aluguéis	462	436	-5,6%	235	238	1,3%
Conting. Trib. Trabalhistas e Ambientais	31	663	n.m.	(29)	381	n.m.
Energia Elétrica	65	85	30,8%	34	40	17,6%
Impostos e Taxas Diversas	219	268	22,4%	61	44	-27,9%
Contribuições e doações	771	310	-59,8%	166	161	-3,0%
Outros	1.152	1.599	38,8%	436	577	32,3%
<b>Subtotal</b>	<b>19.243</b>	<b>23.592</b>	<b>22,6%</b>	<b>9.317</b>	<b>11.041</b>	<b>18,5%</b>
Participação nos Resultados	3.530	1.909	-45,9%	1.723	(219)	n.m.
<b>Total</b>	<b>22.773</b>	<b>25.502</b>	<b>12,0%</b>	<b>11.040</b>	<b>10.823</b>	<b>-2,0%</b>
<b>% Receita líquida</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,2 p.p</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,1 p.p</b>

## RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

No 2T16, o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$11.641 mil, contra R\$14.763 mil também negativos no 2T15, registrando uma redução de 21,1%, ou seja, R\$3.122 mil. No semestre apresenta queda de 5,4%, ou seja, R\$2.715 mil. Dentre as variações mais expressivas, destacamos que o resultado (ganho) de variação cambial no 2T16, que reflete, entre outras contas, a variação da dívida em dólar “swapada” para Reais, foi neutralizado justamente pelo resultado de perdas com derivativos (swap), dada a valorização do Real frente ao Dólar ao longo do trimestre. A conta de juros apresentou despesa abaixo da média prevista para o ano no trimestre, uma vez que foi apropriado o bônus de adimplência (de 15%) existente nos empréstimos com o Banco do Nordeste.

**Tabela 26 Resultado Financeiro Líquido**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Ganhos (perdas) com derivativos	32.289	(111.362)	n.m.	(20.481)	(45.525)	122,3%
Juros	(27.219)	(24.780)	-9,0%	(8.640)	(10.697)	23,8%
Variação monetária	(330)	1.358	n.m.	1.199	1.834	53,0%
Variação cambial	(52.017)	88.368	n.m.	14.363	46.278	222,2%
Outras receitas (despesas) financeiras	(2.826)	(971)	-65,6%	(1.204)	(3.531)	193,3%
<b>Total</b>	<b>(50.103)</b>	<b>(47.388)</b>	<b>-5,4%</b>	<b>(14.763)</b>	<b>(11.642)</b>	<b>-21,1%</b>
<b>% Receita líquida</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>0,9 p.p</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>0,6 p.p</b>

**Tabela 27 Ganhos e Perdas com Derivativos**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Swap de Dívida em Dólar para Real	28.062	(89.178)	n.m.	(14.098)	(45.547)	223,1%
Swap de Aplicação em Real para Dólar	4.453	(24.464)	n.m.	(6.067)	(2.240)	-63,1%
Hedge de Commodities	146	13	-91,1%	(33)	13	n.m.
Hedge Cambial (não enquadrado no <i>hedge accounting</i> )	(372)	2.266	n.m.	(283)	2.249	n.m.
<b>Total</b>	<b>32.289</b>	<b>(111.362)</b>	<b>n.m.</b>	<b>(20.481)</b>	<b>(45.525)</b>	<b>122,3%</b>

Obs: Conforme Nota Explicativa nº19 do ITR

Destacamos que, como parte da dívida em Dólar está “swapada” para Reais e outra parte está alocada como *hedge accounting* – na qual os efeitos são registrados na conta de Receita de Vendas, quando realizadas – a variação cambial sobre a dívida em Dólar acaba por não impactar o Resultado Financeiro quando analisamos os números de forma agregada (ganhos e perdas com derivativos e variação cambial). Para melhor entendimento desse impacto, sugerimos observar a Tabela 28, a seguir, com o Resultado Financeiro Líquido Ajustado.

**Tabela 28 Resultado Financeiro Líquido Ajustado**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Juros	(36.322)	(65.071)	79,2%	(19.615)	(20.228)	3,1%
Var. Cambial líquida de operações swapadas	(10.625)	17.297	n.m.	4.857	10.283	111,7%
Variação monetária	(330)	1.358	n.m.	1.199	1.834	53,0%
Outras receitas (despesas) financeiras	(2.826)	(971)	-65,6%	(1.204)	(3.531)	193,3%
<b>Total</b>	<b>(50.103)</b>	<b>(47.388)</b>	<b>-5,4%</b>	<b>(14.763)</b>	<b>(11.642)</b>	<b>-21,1%</b>
<b>% Receita líquida</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-0,9 p.p.</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-0,6 p.p.</b>

## RESULTADO LÍQUIDO

**Tabela 29 Lucro Líquido**

(R\$ mil)	1S15	1S16	AH	2T15	2T16	AH
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	109.934	(122.553)	n.m.	59.928	(115.271)	n.m.
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(33.613)	45.361	n.m.	(16.815)	40.750	n.m.
Lucro Líquido Consolidado do Período	76.321	(77.192)	n.m.	43.113	(74.521)	n.m.

O Resultado Líquido encerrou o semestre em negativos R\$77.2MM, contra R\$76.3MM positivos no 1S15. Esse prejuízo deverá ser revertido ao longo do segundo semestre, quando da apropriação dos ativos biológicos do algodão nas fazendas com melhor performance, do faturamento de soja oriunda das fazendas com melhor desempenho, e do milho com altos preços no mercado doméstico.

Além disso, os preços de faturamento serão melhores no segundo semestre. Conforme comentado na Mensagem da Administração, houve uma disparidade significativa entre o primeiro e o segundo

semestres em relação ao câmbio travado: para o 1S16 o câmbio médio foi de R\$2,9165 (levando a um resultado de hedge cambial negativo de R\$99.531 mil), enquanto que a trava média de câmbio para o 2S16 será de R\$3,9257.

## HEDGE CAMBIAL E DE COMMODITIES AGRÍCOLAS

As receitas de vendas da Companhia são geradas, principalmente, pela comercialização de commodities agrícolas como algodão, soja e milho; produtos que são cotados em dólares nas bolsas internacionais *Chicago Board of Trade - CBOT* e *Intercontinental Exchange Futures US – ICE*. Dessa forma, temos uma exposição ativa à variação da taxa de câmbio e aos preços dessas commodities. Com o objetivo de proteção contra a variação da taxa de câmbio são utilizados instrumentos de derivativos financeiros, cujo portfólio consiste, basicamente, de contratos de vendas e compras a termo de moeda – NDF (*Non Deliverable Forward*) e Contratos de Opções.

Em linha com a Política de Gestão de Risco da Companhia – cujo objetivo é o alcance de uma margem EBITDA pré-estabelecida com a conjunção dos fatores Preço, Câmbio e Custo – a maior parte dos instrumentos de proteção contra a variação dos preços das commodities é realizada através de vendas antecipadas diretamente com nossos clientes (*forward contracts*).

Além disso, são utilizados contratos de futuros e de opções, negociados em ambiente de bolsa, e operações financeiras de swaps e opções, com instituições financeiras. As operações de futuros, *swaps* e opções têm sua marcação a mercado registrada no resultado financeiro. A seguir apresentamos nossa posição de hedge de commodities (em relação ao volume de total de faturamento estimado) e de câmbio (em relação à receita total em dólar estimada) – aberta em hedge comercial e hedge financeiro – 08 de agosto de 2016:

**Tabela 30 Posição de Hedge Cambial e de Commodities**

Ano Civil	2016		2017	
<b>Taxa de Câmbio<sup>(1)</sup></b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>R\$ / US\$</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>R\$ / US\$</b>
Hedge de Câmbio	83,9	3,5772	33,9	4,0109
Compromissos <sup>(1)</sup>	7,6	1,8425	5,5	1,8790
<b>Total</b>	<b>91,5</b>	<b>3,4337</b>	<b>39,3</b>	<b>3,7143</b>
<b>Algodão</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US\$ / libra<sup>(2)</sup></b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US\$ / libra<sup>(2)</sup></b>
Hedge Comercial	84,1	69,2	47,1	69,7
Hedge Financeiro <sup>(4)</sup>	15,9	70,7	28,8	73,0
<b>Algodão - Hedge Total</b>	<b>100,0</b>	<b>69,5</b>	<b>75,8</b>	<b>70,9</b>
<b>Soja</b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US\$ / bushel<sup>(2)</sup></b>	<b>Hedge (%)</b>	<b>US\$ / bushel<sup>(2)</sup></b>
Hedge Comercial	83,7	10,2	32,2	10,3
Hedge Financeiro <sup>(4)</sup>	-	-	-	-
Compromissos <sup>(3)</sup>	0,9	10,2	10,0	10,3
<b>Soja - Hedge Total</b>	<b>84,6</b>	<b>10,2</b>	<b>42,2</b>	<b>10,3</b>

<sup>(1)</sup>Compromissos com pagamentos de dívida em dólar. <sup>(2)</sup> Base FOB Porto (os preços nas nossas unidades de produção são influenciados ainda por despesas de transporte e possíveis desconto de qualidade). <sup>(3)</sup> Hedge natural com pagamentos de terras e arrendamentos em sacas de soja. <sup>(4)</sup> Inclui operação de futuros, swaps e acumuladores. Preço de referência em 08/08/2016: Algodão ICE DEZ/16 US\$ / libra 76,05. Algodão ICE DEZ/17 US\$ / libra 74,15 - Soja CBOT set/16 US\$ / bushel 10,01, Soja CBOT MAI/17 US\$ / bushel 9,74.

## IMOBILIZADO / INTANGÍVEL

Os principais investimentos realizados no 2T16 foram:

- (i) Aquisição de máquinas e implementos agrícolas realizados nas fazendas Paiaguás, Parnaíba e Perdizes;
- (ii) Correção e limpeza do solo no montante de R\$6.749mil, realizada principalmente nas Fazendas Parnaíba, Piratini e Paineira.



Tabela 31 CAPEX

CAPEX (R\$ mil)	1S15	AV	1S16	AV	2T16	AV
Máquinas, implementos e equipamentos	21.700	36,7%	5.354	22,8%	4.967	29,0%
Aquisição de terras	6.000	10,2%	-	0,0%	-	0,0%
Correção de solo	4.434	7,5%	3.216	13,7%	3.092	18,1%
Obras e instalações	10.869	18,4%	8.037	34,2%	4.726	27,6%
Usina de beneficiamento de algodão	3.068	5,2%	1.015	4,3%	930	5,4%
Armazém de Grãos	5.215	8,8%	821	3,5%	264	1,5%
Limpeza de solo	5.335	9,0%	2.835	12,1%	2.023	11,8%
Veículos	594	1,0%	510	2,2%	144	0,8%
Software	457	0,8%	128	0,5%	83	0,5%
Outros	1.381	2,3%	1.604	6,8%	877	5,1%
<b>Total</b>	<b>59.053</b>		<b>23.520</b>		<b>17.106</b>	

## DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA

No 2T16, a dívida líquida ajustada apresentou um aumento de 6,2% com relação ao primeiro trimestre, passando de R\$1.103.063 mil para R\$1.171.066 mil. As principais variações foram:

- (i) Amortização de USD 13.643 mil em operações de *Trade Finance*;
- (ii) Amortização de R\$ 231.000 mil em operações de Fundos Constitucionais, que serão renovados ao longo do próximo trimestre;
- (iii) Captação de R\$ 200.000 mil em operações de NCE, com a finalidade de alongamento do perfil da dívida;

Tabela 32 Dívida Financeira Líquida

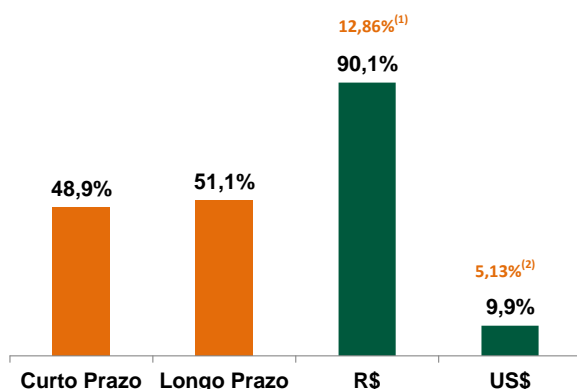
(R\$ mil)	Indexador	Taxas médias anuais de juros (%)		Consolidado	
		2T16	1T16	2T16	1T16
<b>Aplicados no Imobilizado</b>					
Finame – BNDES	Pré e TJLP <sup>1</sup>	<b>6,99%</b>	6,90%	<b>178.711</b>	185.551
Fundos Constitucionais <sup>2</sup>	Pré	<b>7,32%</b>	7,39%	<b>7.099</b>	8.086
Financiamento de Investimento	US\$ + Libor <sup>3</sup>	<b>5,97%</b>	5,94%	<b>7.517</b>	12.714
				<b>193.327</b>	206.350
<b>Aplicados no Capital de Giro</b>					
Crédito Rural	Pré	<b>10,89%</b>	9,49%	<b>334.666</b>	335.228
Fundos Constitucionais <sup>2</sup>	Pré	<b>10,50%</b>	9,53%	<b>119.596</b>	293.574
Capital de Giro	Pré	<b>15,46%</b>	15,49%	<b>19.168</b>	30.037
Capital de Giro	CDI	<b>15,20%</b>	15,20%	<b>375.961</b>	418.394
Financiamento à Exportação	CDI	<b>15,32%</b>	15,21%	<b>447.966</b>	248.930
Financiamento à Exportação	US\$, Libor <sup>3</sup> +Pré	<b>5,09%</b>	5,08%	<b>155.620</b>	233.561
				<b>1.452.977</b>	1.559.725
<b>Total do Endividamento</b>		<b>12,09%</b>	10,87%	<b>1.646.304</b>	1.766.075
<b>Ganhos e perdas com derivativos vinculados a Aplicações e Dívidas</b> <sup>(5)</sup>				<b>(14.188)</b>	31.920
<b>(=) Dívida Bruta (Ajustada)</b>				<b>1.660.492</b>	1.734.155
<b>(-) Caixa</b>				<b>489.428</b>	631.092
<b>(=) Dívida Líquida (Ajustada)</b>				<b>1.171.064</b>	1.103.063
<b>EBITDA dos últimos 12 meses</b>				<b>261.877</b>	338.290
<b>Dívida Líquida Ajustada/EBITDA Ajustado</b> <sup>(4)</sup>				<b>4,47x</b>	3,26x
<b>Dívida Líquida Ajustada/NAV</b>				<b>32,0%</b>	25,9%

<sup>(1)</sup> Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) <sup>(2)</sup> Para o cálculo do custo médio dos Fundos Constitucionais consideramos desconto de 15% relativo ao bônus de adimplência incidentes nessas operações. <sup>(3)</sup> London Interbank Offer Rate (Libor): Taxa de Juros cobrados pelos bancos de Londres, que serve como referência para a maioria dos empréstimos do sistema financeiro internacional. <sup>(4)</sup> EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses. <sup>(5)</sup> Operações com ganhos e perdas de Derivativos (nota 19 do ITR).

A relação Dívida Líquida Ajustada/EBITDA Ajustado registrou um aumento no último trimestre, passando de 3,26x no 1T16 para 4,47x no 2T16, pois além do aumento da dívida líquida ajustada de 6,2%, o EBITDA Ajustado sofreu uma redução de 82,0%.

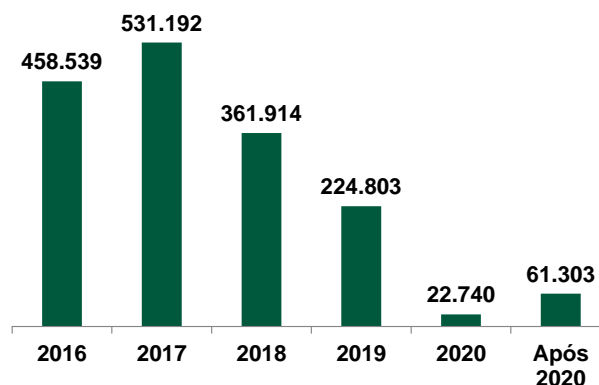
A relação Dívida Líquida Ajustada/Valor Líquido dos Ativos encerrou o segundo trimestre em 32,0% ante 25,9% no 1T16.

Figura 16 Perfil da Dívida Bruta no 2T16



<sup>(1)</sup> Taxa média ponderada da dívida em R\$ <sup>(2)</sup> Taxa média ponderada da dívida em USD

Figura 15 Cronograma de Amortização da Dívida Líquida Ajustada no 2T16



## INDICADORES

A Companhia entende que o cálculo de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Retorno sobre o Ativo Líquido e Retorno sobre o Capital Investido deve considerar, além do resultado líquido do período ou resultado operacional do período, também a apreciação anual líquida (com base no relatório de auditor independente realizado todos os anos) do valor de suas terras.

Tabela 33 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

(R\$ milhões)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lucro Líquido	59	160	38	97	70	121
Apreciação de Terras Líquida SLC Agrícola <sup>(1)</sup>	-36	179	222	313	396	108
Apreciação de Terras Líquida LandCo <sup>(1)(2)</sup>	-	-	48	61	32	32
Subtotal	23	339	308	471	498	261
Patrimônio Líquido <sup>(3)</sup>	1.839	2.063	2.407	2.924	3.608	3.748
<b>Retorno</b>	<b>1,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>16,1%</b>	<b>13,8%</b>	<b>7,0%</b>

<sup>(1)</sup> Baseado em laudo independente (Deloitte), líquido atualizado em julho/2015, valores líquidos de impostos.

<sup>(2)</sup> Ajustado pela participação da SLC Agrícola na SLC LandCo é de 81,23%.

<sup>(3)</sup> Ajustado pela apreciação de terras.

Tabela 34 Retorno sobre o Ativo Líquido

(R\$ milhões)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lucro Líquido	59	160	38	97	70	121
Apreciação de Terras Líquida <sup>(1)</sup>	(36)	179	271	373	428	140
Subtotal	23	339	309	470	498	261
Ativo Líquido	2.598	3.196	3.635	4.113	4.696	4.906
Capital de Giro	395	504	626	641	733	628
Ativo Fixo <sup>(2)</sup>	2.203	2.692	3.009	3.472	3.963	4.278
<b>Retorno</b>	<b>0,9%</b>	<b>10,6%</b>	<b>8,5%</b>	<b>11,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>5,3%</b>

<sup>(1)</sup> Baseado em laudo independente (Deloitte), líquido atualizado em julho/2015.

<sup>(2)</sup> Ajustado pela apreciação de terras.

Tabela 35 Retorno sobre o capital investido

(R\$ milhões)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Operacional	126	257	145	150	190	285
Alíquota de IRPJ	30,1%	33,7%	49,8%	23,1%	21,3%	27,3%
IR Ajustado	(38)	(87)	(72)	(35)	(40)	(78)
Resultado Operacional Ajustado	88	170	73	116	150	207
Apreciação de Terras Líquida <sup>(1)</sup>	(36)	179	270	374	428	140
Resultado Operacional c/ Terras	52	349	343	490	578	347
<b>Capital Investido</b>	<b>2.110</b>	<b>2.527</b>	<b>2.987</b>	<b>3.753</b>	<b>4.329</b>	<b>4.788</b>
Dívida Bruta (CP e LP) <sup>(2)</sup>	450	640	811	1.170	1.332	1.711
Caixa <sup>(2)</sup>	110	131	157	376	355	671
Dívida Líquida <sup>(2)</sup>	339	509	654	794	977	1.040
Patrimônio Líquido <sup>(3)</sup>	1.771	2.018	2.333	2.781	3.352	3.748
<b>Retorno sobre o Capital Investido</b>	<b>2,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>11,5%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,3%</b>	<b>7,2%</b>

<sup>(1)</sup> Baseado em laudo independente (Deloitte), líquido atualizado em julho/2015.

<sup>(2)</sup> Ajustado pela participação nas subsidiárias.

<sup>(3)</sup> Ajustado pela apreciação de terras.

Tabela 36 Valor Líquido dos Ativos - NAV

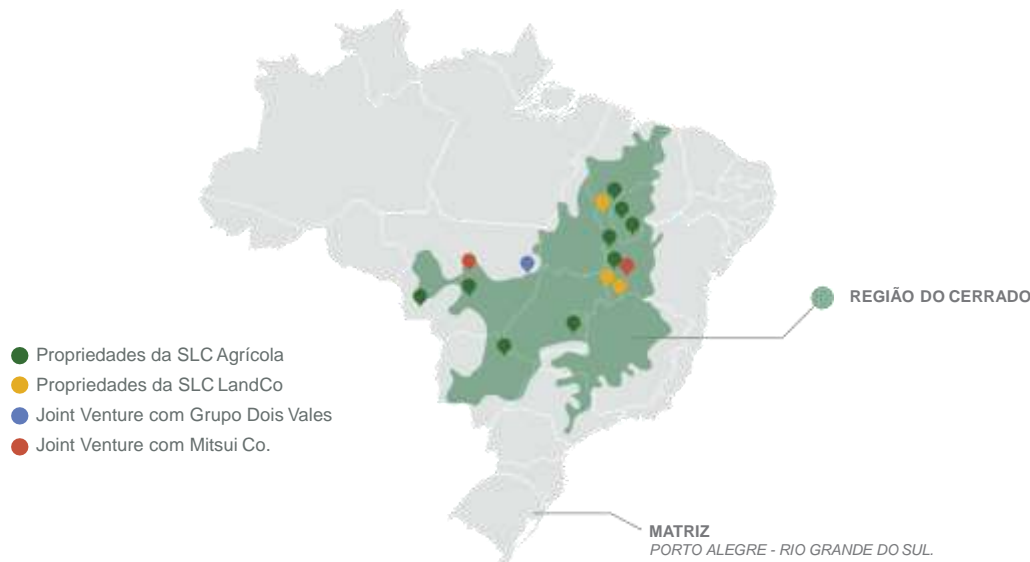
(R\$ milhões)	2015
Fazendas SLC Agrícola <sup>(1)</sup>	2.535
Fazendas SLC LandCo <sup>(2)</sup>	518
Infra-estrutura (excl. terras) <sup>(3)</sup>	773
Contas a Receber (excl. derivativos) <sup>(3)</sup>	183
Estoques <sup>(3)</sup>	412
Ativos Biológicos <sup>(3)</sup>	510
Caixa <sup>(3)</sup>	460
<b>Subtotal</b>	<b>5.392</b>
Fornecedores <sup>(3)</sup>	96
Dívida Bruta ajustada pelas operações de derivativos <sup>(3)(4)</sup>	1.575
Dívidas relativas a compra de terras <sup>(3)</sup>	62
<b>Subtotal</b>	<b>1.733</b>
<b>Valor Líquido dos Ativos</b>	<b>3.658</b>
<b>Valor Líquido dos Ativos por Ação</b>	<b>37,0</b>

<sup>(1)</sup> Baseado em laudo independente (Deloitte), atualizado em julho/2015, valores líquidos de impostos. <sup>(2)</sup> Baseado em laudo independente (Deloitte), atualizado em julho/2015., valores líquidos de impostos e ajustado pela participação da SLC Agrícola na subsidiária. <sup>(3)</sup> Ajustado pela participação da SLC Agrícola nas subsidiárias. <sup>(4)</sup> Dívida Bruta ajustada pelas operações de derivativos, e pela participação da SLC Agrícola nas subsidiárias.

Tabela 37 Variação no Capital de Giro

Variação no Capital de Giro (R\$ mil)	2013	2014	2015	1S16
<b>Ativo</b>				
Contas a Receber	85.334	143.759	228.024	203.226
<i>Hedge Accounting (Não-Caixa)</i>	<i>(5.278)</i>	<i>(8.936)</i>	<i>(26.639)</i>	<i>(110.420)</i>
Estoques	514.819	622.101	782.192	438.257
<i>Ativos Biológicos + Ajuste de Estoque (Não-Caixa)</i>	<i>(42.280)</i>	<i>(20.185)</i>	<i>(58.164)</i>	<i>3.627</i>
Tributos a Recuperar	78.361	98.566	89.321	70.744
Ativos Biológicos	378.481	374.372	423.705	523.420
<i>Ativos Biológicos (Não-Caixa)</i>	<i>(27.009)</i>	<i>(17.684)</i>	<i>(31.200)</i>	<i>(1.122)</i>
Despesas Antecipadas	3.793	2.712	5.469	15.134
<b>Subtotal</b>	<b>986.221</b>	<b>1.194.705</b>	<b>1.412.708</b>	<b>1.142.866</b>
<b>Passivo</b>				
Fornecedores	236.217	312.759	398.860	102.829
Obrigações Fiscais e Sociais	27.480	24.270	20.465	29.032
Outros	223.444	207.794	376.498	235.127
<i>Títulos a Pagar (terras)</i>	<i>(126.494)</i>	<i>(49.689)</i>	<i>(75.564)</i>	<i>72.794</i>
<i>Hedge Accounting (Não-Caixa)</i>	<i>(31.433)</i>	<i>(51.651)</i>	<i>(120.544)</i>	<i>(52.278)</i>
Provisões	16.187	17.724	20.415	18.292
<b>Subtotal</b>	<b>345.401</b>	<b>461.207</b>	<b>620.130</b>	<b>405.796</b>
<b>Total</b>	<b>640.820</b>	<b>733.498</b>	<b>738.578</b>	<b>737.070</b>
<b>Variação WC</b>	<b>10.017</b>	<b>92.678</b>	<b>5.080</b>	<b>(1.508)</b>

## LOCALIZAÇÃO DAS UNIDADES



## TELECONFERÊNCIA 2T16

Data: Quinta-feira, 11 de agosto de 2016

Português  
 11 de agosto de 2016  
 10h00 (horário de Brasília)  
 09h00 (horário de Nova York)  
 14h00 (horário de Londres)  
 Tel.: +55 (11) 2188-0155

Inglês  
 11 de agosto de 2016  
 12h00 (horário de Brasília)  
 11h00 (horário de Nova York)  
 16h00 (horário de Londres)  
 Tel.: +55 (11) 21880155  
 Tel.:NY: 1 646 843 6054

## AVISO LEGAL

*Nós fazemos declarações sobre eventos futuros que estão sujeitas a riscos e incertezas. Tais declarações têm como base crenças e suposições de nossa Administração e informações a que a Companhia atualmente tem acesso. Declarações sobre eventos futuros incluem informações sobre nossas intenções, crenças ou expectativas atuais, assim como aquelas dos membros do Conselho de Administração e Diretores da Companhia. As ressalvas com relação a declarações e informações acerca do futuro também incluem informações sobre resultados operacionais possíveis ou presumidos, bem como declarações que são precedidas, seguidas ou que incluem as palavras "acredita", "poderá", "irá", "continua", "espera", "prevê", "pretende", "planeja", "estima" ou expressões semelhantes. As declarações e informações sobre o futuro não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos, incertezas e suposições porque se referem a eventos futuros, dependendo, portanto, de circunstâncias que poderão ocorrer ou não. Os resultados futuros e a criação de valor para os acionistas poderão diferir de maneira significativa daqueles expressos ou sugeridos pelas declarações com relação ao futuro. Muitos dos fatores que irão determinar estes resultados e valores estão além da nossa capacidade de controle ou previsão.*

## CONTATOS

**Ivo Marcon Brum**

Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

**Frederico Logemann**

Gerente de Relações com Investidores

**Alisandra Matos**

Analista de RI

[ri@slcagricola.com.br](mailto:ri@slcagricola.com.br)

+55 51 3230.7799

+55 51 3230.7864

+55 51 3230.7797

[www.slcagricola.com.br/ri](http://www.slcagricola.com.br/ri)

Rua Bernardo Pires, 128, 3º andar, Bairro Santana, Porto Alegre/RS CEP 90620-010

## ANEXO 1: PESOS E MEDIDAS USADOS NA AGRICULTURA

1 tonelada	1.000 kg	
1 kg	2,20462 libras	
1 libra	0,45359 kg	
1 acre	0,40469 hectares	
1 acre	0,1840 alqueire	
1 hectare (ha)	2,47105 acres	
1 hectare (ha)	10.000 m <sup>2</sup>	
1 alqueire	5,4363 acres	
<b>Soja e Trigo</b>		
1 bushel de soja	60 libras	27,2155 kg
1 saca de soja	60 kg	2,20462 bushels
1 bushel/acre	67,25 kg/ha	
1,00 US\$/bushel	2,2046 US\$/saca	
<b>Milho</b>		
1 bushel de milho	56 libras	25,4012 kg
1 saca de milho	60 kg	2,36210 bushels
1 bushel/acre	62,77 kg/ha	
1,00 US\$/bushel	2,3621 US\$/saca	
<b>Algodão</b>		
1 fardo	480 libras	217,72 kg
1 arroba	14,68 kg*	

## ANEXO 2: BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO

(R\$ mil)	2015	AV	2016	AV	AH
<b>Ativo Circulante</b>	<b>2.176.848</b>	<b>41,0%</b>	<b>1.740.286</b>	<b>36,1%</b>	<b>-20,1%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	623.608	11,7%	312.524	6,5%	-49,9%
Aplicações financeiras de curto prazo	77.852	1,5%	176.904	3,7%	127,2%
Contas a receber	228.024	4,3%	203.226	4,2%	-10,9%
Contas a receber de clientes	176.691	3,3%	64.128	1,3%	-63,7%
Outras contas a receber	51.333	1,0%	139.098	2,9%	171,0%
Adiantamento a fornecedores	4.438	0,1%	1.785	0,0%	-59,8%
Operações com derivativos	26.639	0,5%	110.420	2,3%	314,5%
Títulos e créditos a receber	4.444	0,1%	8.941	0,2%	101,2%
Outras contas a receber	15.812	0,3%	17.952	0,4%	13,5%
Estoques	728.192	13,7%	438.257	9,1%	-39,8%
Ativos biológicos	423.705	8,0%	523.420	10,9%	23,5%
Algodão em pluma	141.635	2,7%	404.413	8,4%	185,5%
Soja	249.037	4,7%	9.016	0,2%	-96,4%
Milho	22.628	0,4%	103.217	2,1%	356,1%
Outras	10.405	0,2%	6.774	0,1%	-34,9%
Tributos correntes a recuperar	89.321	1,7%	70.744	1,5%	-20,8%
Despesas antecipadas	5.469	0,1%	15.134	0,3%	176,7%
Bens disponíveis para venda	677	0,0%	77	0,0%	-88,6%
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>3.132.785</b>	<b>59,0%</b>	<b>3.077.400</b>	<b>63,9%</b>	<b>-1,8%</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	276.030	5,2%	248.701	5,2%	-9,9%
Ativos biológicos	4.239	0,1%	1.425	0,0%	-66,4%
Tributos diferidos	23.509	0,4%	22.295	0,5%	-5,2%
Outras contas a receber	245.452	4,6%	223.019	4,6%	-25,5%
Operações com derivativos	101.852	1,9%	75.832	1,6%	-88,6%
Títulos e créditos a receber	7.464	0,1%	-	0,0%	-100,0%
Tributos a recuperar	51.954	1,0%	62.647	1,3%	20,6%
Outras contas a receber	7.752	0,1%	10.388	0,2%	34,0%
Adiantamento a fornecedor	76.430	1,4%	74.152	1,5%	-3,0%
Despesas antecipadas	2.830	0,1%	1.962	0,0%	-30,7%
Investimentos	93.350	1,8%	93.350	1,9%	0%
Propriedades para investimento	93.350	1,8%	93.350	1,9%	0%
Imobilizado	2.760.438	52,0%	2.733.490	56,7%	-1,0%
Imobilizado em operação	2.703.822	50,9%	2.667.153	55,4%	-1,4%
Imobilizado em andamento	56.616	1,1%	66.337	1,4%	17,2%
Intangível	2.967	0,1%	1.859	0,0%	-37,3%
Intangíveis	2.967	0,1%	1.859	0,0%	-37,3%
Outros (sistema)	2.967	0,1%	1.859	0,0%	-37,3%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>5.309.633</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.817.686</b>	<b>100,0%</b>	<b>-9,3%</b>

## ANEXO 3: BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO

(R\$ mil)	2015	AV	2016	AV	AH
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.747.970</b>	<b>32,9%</b>	<b>1.189.590</b>	<b>24,7%</b>	<b>-31,9%</b>
Obrigações sociais e trabalhistas	13.763	0,3%	18.124	0,4%	31,7%
Obrigações sociais	13.351	0,3%	17.854	0,4%	33,7%
Obrigações trabalhistas	412	0,0%	270	0,0%	-34,5%
Fornecedores	398.860	7,5%	102.829	2,1%	-74,2%
Fornecedores	398.860	7,5%	102.829	2,1%	-74,2%
Obrigações fiscais	6.702	0,1%	10.908	0,2%	62,8%
Obrigações fiscais federais	5.655	0,1%	10.042	0,2%	77,6%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	4.155	0,1%	8.756	0,2%	110,7%
Impostos, taxas e contribuições diversas	1.500	0,0%	1.286	0,0%	-14,3%
Obrigações fiscais estaduais	828	0,0%	678	0,0%	-18,1%
Obrigações fiscais municipais	219	0,0%	188	0,0%	-14,2%
Empréstimos e financiamentos	931.732	17,5%	804.310	16,7%	-13,7%
Empréstimos e financiamentos	931.732	17,5%	804.310	16,7%	-13,7%
Em moeda nacional	691.775	13,0%	605.778	12,6%	-12,4%
Em moeda estrangeira	239.957	4,5%	198.532	4,1%	-17,3%
Outras obrigações	376.498	7,1%	235.127	4,9%	-37,5%
Outros	376.498	7,1%	235.127	4,9%	-37,5%
Títulos a pagar	75.564	1,4%	72.794	1,5%	-3,7%
Adiantamento de clientes	110.401	2,1%	78.351	1,6%	-29,0%
Operações com derivativos	120.544	2,3%	52.278	1,1%	-56,6%
Dividendos a pagar	29.100	0,5%	-	0,0%	-100,0%
Arrendamentos a pagar	34.196	0,6%	18.802	0,4%	-45,0%
Outros débitos	6.693	0,1%	12.902	0,3%	92,8%
Provisões	20.415	0,4%	18.292	0,4%	-10,4%
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	20.415	0,4%	18.292	0,4%	-10,4%
Provisões previdenciárias e trabalhistas	10.132	0,2%	14.121	0,3%	39,4%
Provisões para benefícios a empregados	8.659	0,2%	1.884	0,0%	-78,2%
Provisão para contingências trabalhistas	1.624	0,0%	2.287	0,0%	40,8%
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>1.169.400</b>	<b>22,0%</b>	<b>1.113.418</b>	<b>23,1%</b>	<b>-4,8%</b>
Empréstimos e financiamentos	947.145	17,8%	841.994	17,5%	-11,1%
Empréstimos e financiamentos	947.145	17,8%	841.994	17,5%	-11,1%
Em moeda nacional	346.883	6,5%	501.426	10,4%	44,6%
Em moeda estrangeira	600.262	11,3%	340.568	7,1%	-43,3%
Outras obrigações	68.946	1,3%	63.723	1,3%	-7,6%
Títulos a pagar	36.700	0,7%	39.284	0,8%	7,0%
Operações com derivativos	31.624	0,6%	23.601	0,5%	-25,4%
Outros débitos	622	0,0%	838	0,0%	34,7%
Tributos diferidos	153.309	2,9%	207.701	4,3%	35,5%
<b>Patrimônio Líquido Consolidado</b>	<b>2.392.263</b>	<b>45,1%</b>	<b>2.514.678</b>	<b>52,2%</b>	<b>5,1%</b>
Capital social realizado	947.522	17,8%	947.522	19,7%	0,0%
Reservas de capital	75.056	1,4%	78.985	1,6%	5,2%
Ágio na emissão de ações	72.282	1,4%	72.203	1,5%	-0,1%
Opções outorgadas	35.121	0,7%	38.508	0,8%	9,6%
Ações em tesouraria	(32.347)	-0,6%	(31.726)	-0,7%	-1,9%
Reservas de lucros	291.798	5,5%	262.698	5,5%	-10,0%
Reserva legal	8.977	0,2%	8.977	0,2%	0%
Reserva de retenção de lucros	5.628	0,1%	5.628	0,1%	0%
Reserva de expansão	248.093	4,7%	248.093	5,1%	0%
Dividendo adicional proposto	29.100	0,5%	-	0,0%	-100,0%
Lucros / Prejuízos acumulados	-	0,0%	(62.375)	-1,3%	100,0%
Outros resultados abrangentes	891.332	16,8%	1.107.912	23,0%	24,3%
Participação de minoritários	186.555	3,5%	179.936	3,7%	-3,5%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>5.309.633</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.817.686</b>	<b>100,0%</b>	<b>-9,3%</b>



## ANEXO 4: DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

R\$ mil	2T15	2T16	AH	2015	2016	AH
<b>Receita Líquida</b>	<b>470.995</b>	<b>291.193</b>	<b>-38,2%</b>	<b>835.266</b>	<b>712.395</b>	<b>-14,7%</b>
Algodão em Pluma	90.901	152.259	67,5%	249.393	299.117	19,9%
Caroço de Algodão	2.755	2.937	6,6%	14.522	15.229	4,9%
Soja	330.578	232.073	-29,8%	465.577	456.014	-2,1%
Milho	8.408	15.536	84,8%	20.967	18.227	-13,1%
Outras	16.825	4.511	-73,2%	22.369	14.167	-36,7%
Resultado de Hedge	(56.461)	(38.136)	-32,5	(109.827)	(99.531)	-9,4%
Ativos Biológicos	77.989	(77.987)	n.m.	172.265	9.172	-94,7%
<b>Custos do Produtos</b>	<b>(365.185)</b>	<b>(363.402)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(607.540)</b>	<b>(710.931)</b>	<b>17,0%</b>
Algodão em Pluma	(54.680)	(113.088)	106,8%	(165.329)	(214.186)	29,6%
Caroço de Algodão	(3.464)	(2.147)	-38,0%	(12.266)	(12.214)	-0,4%
Soja	(233.490)	(229.109)	-1,9%	(301.352)	(370.054)	22,8%
Milho	(6.273)	(6.037)	-3,8%	(14.624)	(7.227)	-50,6%
Outras	(3.994)	(5.574)	39,6%	(8.963)	(13.040)	45,5%
Ativos Biológicos	(63.284)	(7.447)	-88,2%	(105.006)	(94.210)	-10,3%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>105.810</b>	<b>(72.209)</b>	<b>-168,2%</b>	<b>227.726</b>	<b>1.464</b>	<b>-99,4%</b>
<b>Despesas / Receitas Operacionais</b>	<b>(31.119)</b>	<b>(31.420)</b>	<b>1,0%</b>	<b>(67.689)</b>	<b>(76.629)</b>	<b>13,2%</b>
Despesas com Vendas	(16.650)	(17.513)	5,2%	(37.210)	(38.946)	4,7%
Despesas Gerais e Administrativas	(11.040)	(10.822)	-2,0%	(22.773)	(25.501)	12,0%
Gerais e Administrativas	(9.317)	(11.041)	18,5%	(19.243)	(23.592)	22,6%
Participação nos Resultados	(1.723)	219	n.m	(3.530)	(1.909)	-45,9%
Honorários da Administração	(2.065)	(2.502)	21,2%	(5.575)	(8.366)	50,1%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(1.364)	(583)	-57,3%	(2.131)	(3.816)	79,1%
<b>Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>74.691</b>	<b>(103.629)</b>	<b>n.m.</b>	<b>160.037</b>	<b>(75.165)</b>	<b>-147,0%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(14.763)</b>	<b>(11.642)</b>	<b>-21,1%</b>	<b>(50.103)</b>	<b>(47.388)</b>	<b>-5,4%</b>
Receitas Financeiras	99.908	115.438	15,5%	211.056	268.270	27,1%
Despesas Financeiras	(114.671)	(127.080)	10,8%	(261.159)	(315.658)	20,9%
<b>Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>59.928</b>	<b>(115.271)</b>	<b>n.m.</b>	<b>109.934</b>	<b>(122.553)</b>	<b>n.m.</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro</b>	<b>(16.815)</b>	<b>40.750</b>	<b>n.m.</b>	<b>(33.613)</b>	<b>45.361</b>	<b>-235,0%</b>
Corrente	(5.177)	(9.847)	90,2%	(17.171)	(14.851)	-13,5%
Diferido	(11.638)	50.597	n.m	(16.442)	60.212	n.m.
Lucro / Prejuízo Consolidado do Período	43.113	(74.521)	n.m.	76.321	(77.192)	n.m.
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	42.274	(58.640)	n.m.	75.940	(65.410)	n.m.
Atribuído a Sócios Não Controladores	839	(15.881)	n.m.	381	(11.782)	n.m.

## ANEXO 5: DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

(R\$ mil)	2T15	2T16	AH	1S15	1S16	AH
<b>Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>(69.821)</b>	<b>(55.578)</b>	<b>-20,4%</b>	<b>(44.611)</b>	<b>(105.332)</b>	<b>136,1%</b>
<b>Caixa Gerado nas Operações</b>	<b>94.540</b>	<b>(11.401)</b>	<b>n.m.</b>	<b>194.662</b>	<b>9.849</b>	<b>-94,9%</b>
Lucro líquido (prejuízo) antes do IRPJ/CSLL	59.928	(115.271)	n.m.	109.934	(122.553)	n.m.
Depreciação e amortização	33.235	33.175	-0,2%	50.242	53.458	6,4%
Depreciação e amortização - no resultado (base DVA)	33.235	33.175	-0,2%	50.242	53.458	6,4%
Resultado nas baixas do imobilizado	(36)	476	n.m.	2.174	211	-90,3%
Juros, variação cambial e variação monetária	13.447	(15.238)	n.m.	94.332	(11.474)	n.m.
Remuneração baseada em ações	1.236	1.564	26,5%	1.949	3.387	73,8%
Variação ativos biológicos	(14.704)	85.435	n.m.	(67.259)	85.038	n.m.
Provisão ajuste de estoque a valor de mercado	(260)	(1.704)	555,4%	(271)	(790)	191,5%
Prov. participação nos res. e contingências trabalhistas	1.694	162	-90,4%	3.561	2.572	-27,8%
<b>Variações nos Ativos e Passivos</b>	<b>(164.361)</b>	<b>(44.177)</b>	<b>-73,1%</b>	<b>(239.273)</b>	<b>(115.181)</b>	<b>-51,9%</b>
Contas a receber de clientes	29.127	46.229	58,7%	84.428	112.564	33,3%
Estoques e ativos biológicos	33.595	92.299	174,7%	49.214	104.709	112,8%
Tributos a recuperar	1.433	13.798	862,9%	1.961	7.883	302,0%
Títulos a receber	-	4.837	100,0%	-	4.837	100,0%
Aplicações financeiras	21.355	(34.501)	n.m.	(63.595)	(99.052)	55,8%
Outras contas a receber	(10.221)	(10.298)	0,8%	(9.135)	(8.770)	-4,0%
Fornecedores	(29.508)	(27.814)	-5,7%	(234.647)	(296.031)	26,2%
Obrigações fiscais e sociais	(3.235)	(550)	-83,0%	(8.472)	(1.347)	-84,1%
Operações com derivativos	50.003	91.868	83,7%	(17.807)	168.850	n.m.
Títulos a pagar	(11.273)	(6.970)	-38,2%	(11.449)	(7.679)	-32,9%
Adiantamento de clientes	(189.336)	(141.701)	-25,2%	38.192	(32.050)	n.m.
Arrendamentos a pagar	(21.216)	(27.025)	27,4%	(10.689)	(15.395)	44,0%
Outras contas a pagar	(636)	(1.678)	163,8%	(4.385)	4.681	n.n.
Juros sobre empréstimos pagos	(28.870)	(39.740)	37,7%	(36.021)	(50.870)	41,2%
Imposto de renda e contribuição social pagos	(5.579)	(2.931)	-47,5%	(16.868)	(7.511)	-55,5%
<b>Caixa Líquido Atividades de Investimento</b>	<b>(32.577)</b>	<b>(17.875)</b>	<b>-45,1%</b>	<b>(50.392)</b>	<b>(21.803)</b>	<b>-56,7%</b>
Em investimento	-	-	-	-	-	-
Em ativo biológico	-	-	-	-	-	-
Em imobilizado	(32.502)	(17.763)	-45,3%	(49.920)	(21.602)	-56,7%
Em intangível	(75)	(112)	49,3%	(472)	(201)	-57,4%
<b>Caixa Líquido Antes das Atividades de Financiamento</b>	<b>(102.398)</b>	<b>(73.453)</b>	<b>-28,3%</b>	<b>(95.003)</b>	<b>(127.135)</b>	<b>33,8%</b>
<b>Caixa Líquido Atividades de Financiamento</b>	<b>(20.243)</b>	<b>(102.712)</b>	<b>407,4%</b>	<b>(11.520)</b>	<b>(183.949)</b>	<b>n.n.</b>
Compra/Recompra de ações	(10)	104	n.m.%	(10)	542	n.m.
Empréstimos e financiamentos tomados	331.765	440.568	32,8%	421.861	515.554	22,2%
Empréstimos e financiamentos pagos	(324.839)	(485.183)	49,4%	(406.212)	(641.844)	58,0%
Dividendos pagos	(27.159)	(58.201)	n.m.	(27.159)	(58.201)	n.m.
Integralização de capital	-	-	n.m.	-	-	n.m.
<b>Aumento (Redução) de Caixa Equivalentes</b>	<b>(122.641)</b>	<b>(176.165)</b>	<b>43,6%</b>	<b>(106.523)</b>	<b>(311.084)</b>	<b>192,0%</b>
Saldo inicial de Caixa e Equivalentes	255.259	488.689	91,4%	239.141	623.608	160,8%
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	132.618	312.524	135,7%	132.618	312.524	135,7%

## ANEXO 6: DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO

(R\$ mil)	2T15	2T16	AH	1S15	1S16	AH
<b>Receitas</b>	<b>557.191</b>	<b>379.466</b>	<b>-31,9%</b>	<b>1.001.428</b>	<b>882.848</b>	<b>-11,8%</b>
Vendas de mercadorias, produtos e serviços	468.637	443.923	-5,3%	805.991	853.948	6,0%
Outras receitas	78.895	(74.451)	-194,4%	175.513	14.298	-91,9%
Variação do valor justo dos ativos biológicos	77.988	(77.988)	-200,0%	172.265	9.171	-94,7%
Outras receitas	907	3.537	n.m	3.248	5.127	57,9%
Receitas referentes à construção de ativos próprios	9.659	9.994	3,5%	19.924	14.602	-26,7%
<b>Insumos Adquiridos de Terceiros</b>	<b>(293.547)</b>	<b>(294.471)</b>	<b>0,3%</b>	<b>(513.068)</b>	<b>(607.836)</b>	<b>18,5%</b>
Custo das mercadorias e serviços vendidos	(1.498)	(3.720)	n.m	(4.249)	(8.196)	92,9%
Materiais, energia, serviços de terceiros e outros	(69.423)	(96.243)	38,6%	(134.354)	(166.470)	23,9%
Perda/ recuperação de valores de ativos	(56)	1.705	n.m	(83)	790	n.m
Outros	(222.570)	(196.213)	-11,8%	(374.382)	(433.960)	15,9%
Matérias-primas consumidas	(159.286)	(188.766)	18,5%	(269.377)	(339.751)	26,1%
Ajuste ao valor justo dos ativos biológicos	(63.284)	(7.447)	-88,2%	(105.005)	(94.209)	-10,3%
<b>Valor Adicionado Bruto</b>	<b>263.644</b>	<b>84.995</b>	<b>-67,8%</b>	<b>488.360</b>	<b>275.012</b>	<b>-43,7%</b>
<b>Retenções</b>	<b>(33.235)</b>	<b>(33.175)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>(50.242)</b>	<b>(53.458)</b>	<b>6,4%</b>
Depreciação e amortização	(33.235)	(33.175)	-0,2%	(50.242)	(53.458)	6,4%
<b>Valor Adicionado Líquido Produzido</b>	<b>230.409</b>	<b>51.820</b>	<b>-77,5%</b>	<b>438.118</b>	<b>221.554</b>	<b>-49,4%</b>
<b>Valor Adicionado recebido em Transferência</b>	<b>94.545</b>	<b>116.521</b>	<b>23,2%</b>	<b>203.514</b>	<b>269.137</b>	<b>32,2%</b>
Receitas financeiras	94.449	116.428	23,3%	203.173	268.917	32,4%
Outros	96	93	-3,1%	341	220	-35,5%
<b>Valor Adicionado Total a Distribuir</b>	<b>324.954</b>	<b>168.341</b>	<b>-48,2%</b>	<b>641.632</b>	<b>490.691</b>	<b>-23,5%</b>
<b>Distribuição do Valor Adicionado</b>	<b>324.954</b>	<b>168.341</b>	<b>-48,2%</b>	<b>641.632</b>	<b>490.691</b>	<b>-23,5%</b>
<b>Pessoal</b>	<b>48.154</b>	<b>56.833</b>	<b>18,0%</b>	<b>84.754</b>	<b>102.768</b>	<b>21,3%</b>
Remuneração direta	30.931	37.991	22,8%	53.977	65.454	21,3%
Benefícios	14.847	15.639	5,3%	26.532	31.684	19,4%
F.G.T.S.	2.376	3.203	34,8%	4.245	5.630	32,6%
<b>Impostos, Taxas e Contribuições</b>	<b>54.577</b>	<b>1.736</b>	<b>100,313</b>	<b>27.811</b>	<b>-72,3%</b>	
Federais	43.881	(11.322)	-125,8%	80.078	6.144	-92,3%
Estaduais	10.614	12.967	22,2%	20.067	21.486	7,1%
Municipais	82	91	11,0%	168	181	7,7%
<b>Remuneração de Capitais de Terceiros</b>	<b>179.111</b>	<b>184.293</b>	<b>2,9%</b>	<b>380.244</b>	<b>437.304</b>	<b>15,0%</b>
Juros	164.965	165.193	0,1%	361.821	414.440	14,5%
Aluguéis	14.146	19.100	35,0%	18.423	22.864	24,1%
<b>Remuneração de Capitais Próprios</b>	<b>43.112</b>	<b>(74.521)</b>	<b>n.m</b>	<b>76.321</b>	<b>(77.192)</b>	<b>-201,1%</b>
Lucros retidos	59.307	(58.640)	n.m	75.940	(65.410)	-186,1%
Dividendos	(17.034)	-	n.m	1.451	-	n.m
Participação de acionistas não controladores	839	(15.881)	n.m	(1.070)	(11.782)	n.m