



MANUAL DE MODELAGEM FINANCEIRA

Janeiro/2017

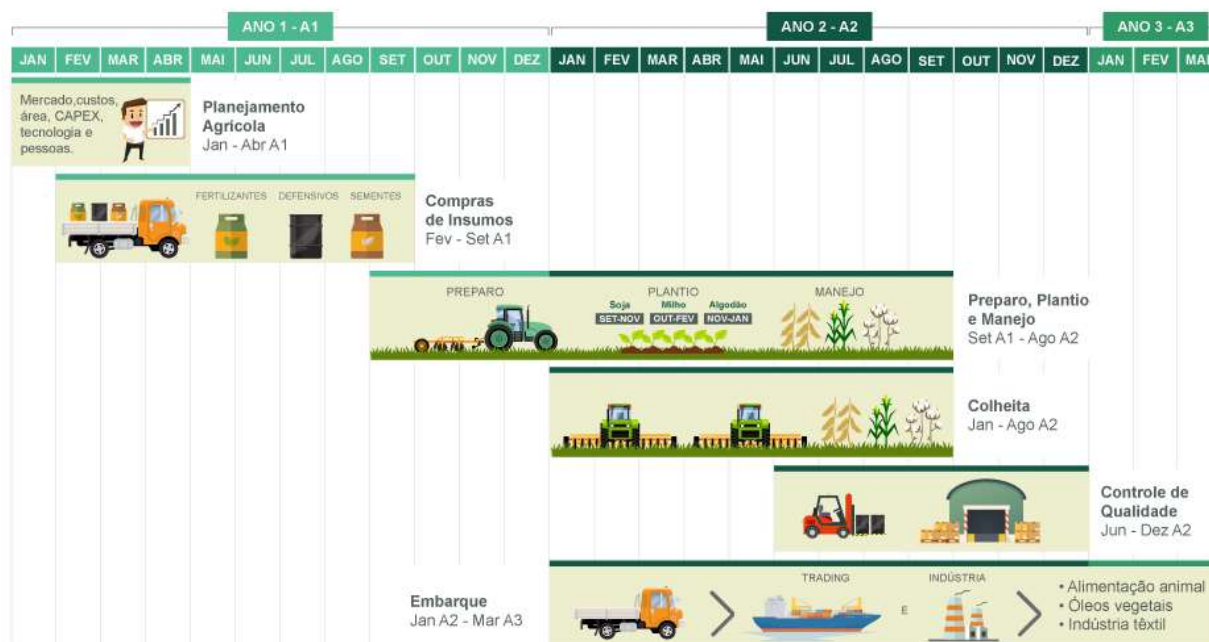


ÍNDICE

DEFINIÇÃO DE ANO-SAFRA	3
PESOS E MEDIDAS USADOS NA AGRICULTURA (PARA CONVERSÕES)	3
DISTRIBUIÇÃO DAS VENDAS POR ANO E POR TRIMESTRE	4
PLANTIO POR “TIPO DE ÁREA”	4
PRODUTIVIDADE	5
PRECIFICAÇÃO	6
POLÍTICA DE HEDGE	7
IMPOSTOS SOBRE VENDAS	8
CUSTOS DE PRODUÇÃO	8
CAPITAL DE GIRO.....	9
DESPESAS COM VENDAS	9
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS E PPR.....	9
IMPOSTOS SOBRE O LUCRO	10
ATIVOS BIOLÓGICOS	10
INVESTIMENTO (CAPEX) – MÉTRICAS	10
FINANCIAMENTOS	11
INCLUINDO AS JOINT-VENTURES NO MODELO.....	11
AVALIAÇÃO DE TERRAS E SUGESTÃO DE VALUATION	13
HISTÓRICO DE ÁREA PLANTADA	14
HISTÓRICO DE DADOS FINANCEIROS	14
CONTATOS	14

DEFINIÇÃO DE ANO-SAFRA

Muito embora os resultados financeiros da Companhia sejam divulgados no calendário de ano-civil (ex. o primeiro trimestre divulgado compreende o período de janeiro a março), a área plantada e as produtividades são divulgadas em regime de “ano-safra”. O ano-safra, para a SLC Agrícola, compreende o período desde o início do plantio (em setembro) até o encerramento da colheita, em meados de agosto do ano seguinte, com o encerramento da colheita do algodão, último produto a ser colhido. A figura abaixo ilustra o fluxo do ano-safra. Instruções sobre como adequar a produção do ano-safra ao ano-civil encontram-se mais adiante.



PESOS E MEDIDAS USADOS NA AGRICULTURA (PARA CONVERSÕES)

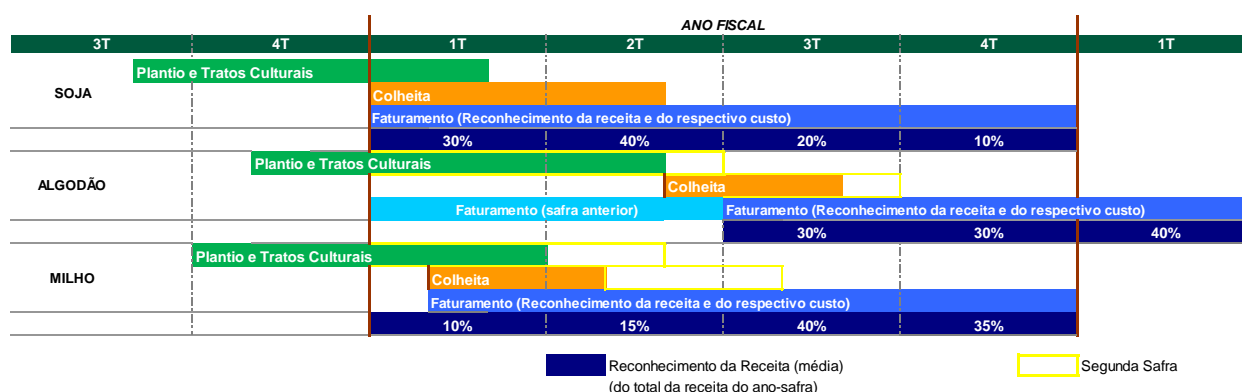
Ao modelar a SLC Agrícola, provavelmente serão necessárias conversões de unidades no processo. Segue abaixo uma tabela com o resumo das conversões mais comuns. Sugerimos trabalhar com unidades-padrão no modelo (por exemplo, converter as receitas e custos para “R\$/tonelada”, para facilitar), pois as unidades internacionais de cada produto são diferentes.

Unidades de Medida		
1 quilograma (kg)	2,20462 libras	
1 libra	0,45359 kg	
1 acre	0,40469 hectares	
1 hectare (ha)	2,47105 acres	
1 hectare (ha)	10,000 m ²	
Soja		
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	
Milho		
1 bushel de milho	56 libras	25,4012 kg
1 saca de milho	60 kg	2,36210 bushels
1 bushel/acre	62,77 kg/ha	
1,00 US\$/bushel	2,3621 US\$/saca	
Algodão		
1 fardo	480 libras	217,72 kg
1 arroba	14,68 kg*	

DISTRIBUIÇÃO DAS VENDAS POR ANO E POR TRIMESTRE

Dos produtos do ano-safra, a soja e o milho são, geralmente, faturados 100% dentro do ano da colheita. Por exemplo: do ano-safra 2016/17 (cujo plantio ocorreu no final de 2016 e a colheita ao longo de 2017), praticamente 100% da soja e do milho produzidos serão colhidos e faturados dentro do ano de 2017 (há exceções, mas são pouco significativas).

A Companhia, por política de comercialização, retém parte da produção de grãos em estoque durante o primeiro semestre (época da colheita dos grãos) para vendê-los durante o segundo semestre, quando geralmente o mercado paga um “prêmio” (entressafra) pelo produto. No algodão, em função do período de colheita (meio do ano) e do tempo necessário para o beneficiamento do produto, na média 60% do produto da safra é faturado dentro do ano de colheita, e os 40% restantes são faturados nos dois primeiros trimestres do ano seguinte (*carry-over* de 40%). A tabela a seguir ilustra essa explicação:



O mix de culturas, médio histórico, da SLC Agrícola é de 53% da área plantada com soja, 30% com algodão, 15% com milho e 2% com outras culturas, conforme a tabela abaixo. A Companhia indica que seja utilizado esse mesmo percentual para o futuro.

Safra	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17 ⁽¹⁾
Soja	82.557	116.821	120.411	118.134	114.158	150.778	185.223	208.693	212.586	228.704
Algodão em Carço	55.120	63.458	64.775	84.716	95.270	76.580	93.775	98.563	93.405	87.445
Milho	28.792	36.405	34.826	20.422	35.166	49.273	50.471	43.407	66.975	76.267
Milho 1ª Safra	3.440	2.372	7.140	7.350	12.723	14.521	13.571	5.127	1.294	1.057
Milho 2ª Safra	25.352	34.033	27.686	13.072	22.443	34.752	36.900	38.280	65.681	75.210
Outros*	3.993	2.982	2.722	3.296	3.239	5.842	10.702	19.363	4.293	3.986
Hectares Plantados	170.462	219.666	222.734	226.568	247.833	282.473	340.171	370.026	377.259	396.402

*Trigo, Girassol, Sorgo, Milho Semente e Cana-de-açúcar.

⁽¹⁾ estimativa

Percentual											Média
Soja (%)	48%	53%	54%	52%	46%	53%	54%	56%	56%	58%	53%
Algodão (%)	32%	29%	29%	37%	38%	27%	28%	27%	25%	22%	30%
Milho (%)	17%	17%	16%	9%	14%	17%	15%	12%	18%	15%	15%
Outros (%)	2%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	5%	1%	1%	2%

PLANTIO POR “TIPO DE ÁREA”

Os “tipos de área” impactam na modelagem e é indicado que sejam tratados em separado por apresentarem características diferentes de retorno e custos. Os tipos de área hoje na SLC Agrícola são: (i) área própria; (ii) área arrendada; (iii) segunda-safra; (iv) SLC LandCo e; (v) *Joint Ventures* – com Grupos Soares Penido e Mitsui Co, (essas duas últimas foram concretizadas em 2013, portanto passaram a compor nossa área plantada a partir da safra 2013/14).

A abertura entre esses tipos de área é conforme a tabela abaixo (nos releases de resultados a área plantada é divulgada respeitando essa abertura):

Departamento de Relações com Investidores

Mix de áreas	Área plantada 2015/16	Área Plantada 2016/17 ⁽¹⁾	Participação 2016/17	Δ%
	ha		%	
Área de 1ª Safra	290.351	292.470	73,8	0,7
Área Própria	124.807	120.008	30,3	-3,8
Área Arrendada	93.867	97.934	24,7	4,3
Área de Sociedades ⁽²⁾	41.375	38.739	9,8	-6,4
Área LandCo	30.301	35.789	9,0	18,1
Área de 2ª Safra	86.908	103.932	26,2	19,6
Área Própria	49.318	59.254	14,9	20,1
Área Arrendada	24.533	24.993	6,3	1,9
Área de Sociedades ⁽²⁾	7.570	10.554	2,7	39,4
Área LandCo	5.486	9.131	2,3	66,4
Área Total	377.259	396.402	100,0	5,1

⁽¹⁾ Grupo Dois Vales e Mitsui

Mais adiante entraremos em mais detalhes sobre como modelar cada um desses tipos de área. É importante nesse momento entender também que a Companhia possui hoje um “Banco de Terras” que será posto em produção agrícola nos próximos anos. Trata-se de terras adquiridas recentemente em estado bruto (Cerrado nativo) e que serão convertidas em lavouras, dando suporte ao plano de crescimento em área plantada e gerando ganhos no processo de transformação/conversão.

O Banco de Terras pode ser subdividido em “Banco de Terras Próprio” e “Banco de Terras da SLC LandCo” (pois trazem retornos diferentes para Companhia, uma vez que nossa participação na SLC LandCo é, atualmente, de 81,23%), como na abertura a seguir:

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	-
Sub Total	12.720	14.110
Fazendas SLC LandCo	Áreas em processo de transformação (ha)	Áreas em processo de licenciamento (ha)
Parnaíba ⁽¹⁾	-	4.749
Piratini	9.993	-
Parceiro ⁽¹⁾	1.115	1.530
Sub Total	11.108	6.279
Total	23.828	20.389

PRODUTIVIDADE

A produtividade por hectare da safra em andamento é divulgada trimestralmente, e a Companhia disponibiliza também o histórico de produtividade (no site, na seção “Fundamentos e Planilhas”). A Companhia entende como razoável aplicar um aumento em torno de 1% ao ano na produtividade, para todas as culturas, como reflexo de melhoria de sementes, técnicas agrícolas, tecnologia aplicada na lavoura e maquinário com melhor performance. Sugerimos utilizar a produtividade de todas as culturas em quilos por hectare (é a métrica que a Companhia utiliza em suas divulgações), para facilitar a modelagem e evitar conversões desnecessárias. A seguir um exemplo de tabela com produtividades por cultura (em quilos por hectare).

Produtividade (kg/ha)	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17 ⁽¹⁾
Algodão Pluma 1ª Safra	1.515	1.613	1.745	1.515	1.558	1.758	1.522	1.410	1.619
Algodão Pluma 2ª Safra	1.599	1.467	1.274	1.478	1.285	1.545	1.671	1.560	1.570
Caroço de Algodão	1.999	2.012	2.176	1.934	1.975	2.223	1.785	1.887	2.055
Soja	2.817	2.946	3.317	3.141	2.640	2.914	3.082	2.610	3.077
Milho 1ª Safra	9.652	10.134	11.070	9.634	7.385	8.345	5.708	7.620	7.236
Milho 2ª Safra	6.268	5.740	6.026	6.811	6.857	7.516	7.029	6.180	6.877

⁽¹⁾ Produtividade estimada

Departamento de Relações com Investidores

É importante mencionar que a colheita do algodão dá origem a dois produtos: o algodão em pluma (cuja referência de preço é o mercado internacional) e o algodão em caroço. A produção por hectare de ambos é divulgada ao mercado nos releases trimestrais (aproximadamente 39% do volume total colhido nas áreas de algodão é pluma, 51% é caroço e o resto são impurezas não comercializadas). Para o caroço de algodão não há muitas referências de preço de mercado disponíveis, de forma que a Companhia informa o preço corrente de negociação desse produto para fins de modelagem. Atualmente, a faixa de preço é próxima de R\$550/ton. A indicação sobre o rateio de custos de produção do algodão entre pluma e caroço está disponível no item “Custo de Produção” desse manual.

PRECIFICAÇÃO

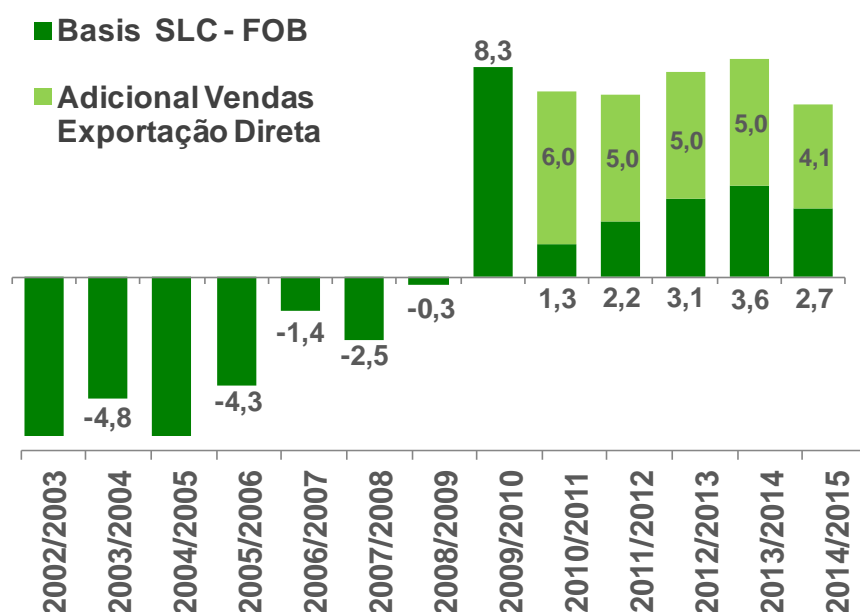
A base de preços para os produtos da SLC Agrícola são as cotações de mercado das commodities.

Para a soja, a base de preço que a Companhia utiliza para negociar seus produtos com os clientes é a cotação (spot e/ou futura) na bolsa de Chicago/CBOT (cuja referência unitária é dólares por *bushel*).

Para o algodão em pluma, utiliza-se o preço na bolsa de Nova Iorque/ICE (sendo a referência unitária centavos de dólar por libra-peso).

Em função da qualidade do algodão os produtores brasileiros conseguem um prêmio sobre o valor do preço referenciado na bolsa de Nova Iorque (ICE). A SLC Agrícola historicamente na média consegue obter um prêmio de 5 centavos por libra preso, conforme a seguir demonstramos graficamente:

Diferencial em relação ao preço ICE/NYBOT (cents U\$/Libra)



Para o milho, a referência mais próxima é o preço divulgado pela ESALQ, base Campinas (mais comumente tabelado em Reais por saca de 60 kg).

No entanto, para se chegar ao preço final de faturamento para a empresa, são necessários alguns ajustes:

- Para a soja, como a empresa, na grande maioria dos casos, entrega o produto “FOB Fazenda”, é necessário aplicar um desconto sobre o preço de Chicago para se chegar no preço de faturamento para fins de modelagem. Esse desconto hoje está próximo de R\$260/ton, o que reflete basicamente o custo do frete quando ponderado na distância entre todas as fazendas da empresa e o destino mais comum (portos);

Departamento de Relações com Investidores

- Para o milho e o algodão em pluma, a estratégia de negociação é diferente. Na grande maioria dos casos, a própria empresa paga o frete, então o preço de faturamento é preço “cheio”, base ICE (ou ESALQ no caso do milho). No entanto, o valor do frete aparecerá na linha de “Despesas com Vendas/Fretes”, para orientações de projeção, vide Despesas com Vendas, na página 9.

POLÍTICA DE HEDGE

Conforme já mencionado, os preços de venda dos produtos são balizados pelos preços das bolsas (a Companhia é uma “price-taker”). A soja e o algodão são negociados principalmente em dólares, e a Companhia, para mitigação de risco e distribuição de vendas dentro do ano, trabalha com uma política de travamento de preços futuros com os clientes, tendo como base os preços futuros nas bolsas agrícolas.

A evolução no percentual da produção “travado” e os preços de hedge é divulgada ao mercado a cada trimestre, geralmente para o ano corrente o para o ano seguinte (as travas de preços geralmente ocorrem até um horizonte de 15 a 18 meses, no máximo). Para um horizonte mais longo, para fins de modelagem, é necessário utilizar a visão de preços de commodities do analista/instituição (geralmente se utiliza a perpetuação dos preços futuros das commodities do momento da modelagem).

Como o algodão e a soja são negociados em dólares, a Companhia ficaria ainda exposta na variação cambial entre a data da fixação do preço e a data do pagamento pelo cliente. Para reduzir essa exposição, a empresa utiliza derivativos de câmbio (travas de câmbio, via *non-deliverable forwards*, fechados com instituições bancárias em ambiente de balcão), que estão vinculadas às vendas de produtos em dólares. Todos os trimestres é divulgada ao mercado, também, a posição de hedge cambial (travas de câmbio), o que permite ajustar a receita em Reais para o ano corrente, e, também, para o ano seguinte (períodos onde a empresa geralmente possui travas de câmbio). Para modelagem em períodos mais longos, recomenda-se utilizar a visão de taxa de câmbio da instituição/analista.

No caso do milho, no Brasil não há liquidez relevante para travas futuras de preços (a correlação entre os preços internos do milho e os de Chicago é geralmente baixa, salvo algumas exceções). Dessa forma não é comum a Companhia trabalhar com travas futuras de preço de milho, ficando as vendas efetuadas mais no curto prazo (mercado “spot”).

Além disso, o milho é negociado na grande maioria dos casos em Reais, logo não trazendo exposição cambial.

A seguir a posição hedgeada divulgada no release do terceiro trimestre de 2016:

Ano Civil	2016		2017	
Taxa de Câmbio⁽¹⁾	Hedge (%)	R\$ / US\$	Hedge (%)	R\$ / US\$
Hedge de Câmbio	91,1	3,5665	49,3	3,8294
Compromissos ⁽¹⁾	7,4	1,8425	5,5	1,8790
Total	98,5	3,4368	54,8	3,6330
Algodão	Hedge (%)	USc / libra⁽²⁾	Hedge (%)	USc / libra⁽²⁾
Hedge Comercial	99,8	70,1	55,2	71,3
Hedge Financeiro ⁽⁴⁾	0,2	74,5	30,2	74,4
Algodão - Hedge Total	100,0	70,1	85,5	72,4
Soja	Hedge (%)	US\$ / bushel⁽²⁾	Hedge (%)	US\$ / bushel⁽²⁾
Hedge Comercial	99,2	10,5	41,0	10,5
Hedge Financeiro ⁽⁴⁾	-	-	-	-
Compromissos ⁽³⁾	-	-	7,2	-
Soja - Hedge Total	99,2	10,5	48,2	10,5

⁽¹⁾ Compromissos com pagamentos de dívida em dólar. ⁽²⁾ Base FOB Porto (os preços nas nossas unidades de produção são influenciados ainda por despesas de transporte e possíveis desconto de qualidade). ⁽³⁾ Hedge natural com pagamentos de terras e arrendamentos em sacas de soja ⁽⁴⁾ Inclui operação de futuros, swaps e acumuladores. Preço de referencia em 07/11/2016: Algodão ICE DEZ/16 USc / libra 68,57 - Algodão ICE DEZ/17 USc / libra 68,75 - Soja CBOT NOV/16 US\$ / bushel 9,91 Soja CBOT MAI/17 US\$ / bushel 10,12.

IMPOSTOS SOBRE VENDAS

Uma vez imputadas às premissas de preços e volumes produzidos e alocadas ao ano civil (ou trimestre), será possível chegar à receita bruta por produto. Sobre essa receita bruta é necessário excluir os percentuais expostos a seguir, por cultura, a título de impostos sobre vendas, para se chegar à receita líquida (que é a receita oficialmente divulgada pela empresa).

Os percentuais abaixo ignoram o ICMS (pois na verdade esse imposto é adicionado ao preço do produto para posteriormente ser retirado, de forma que, para simplificar, excluímos esse imposto do cálculo e destacamos apenas aqueles impostos que devem incidir diretamente sobre a receita bruta).

Produto	Alíquota	Impostos	Obs:
Soja	2,85%	FUNRURAL	Pressupõe venda de 100% da produção para Exportação indireta
Milho	3,30%	FUNRURAL e Outros	Pressupõe venda de 100% da produção no Mercado Interno
Algodão Mercado Interno	13,10%	FUNRURAL PIS/COFINS e Outros	Representa em média 15% do volume faturado
Algodão Exportação	0,25%	SENAR	Representa em média 85% do volume faturado
Caroço de Algodão	2,85%	FUNRURAL	Pressupõe venda de 100% da produção no Mercado Interno

CUSTOS DE PRODUÇÃO

A Companhia divulga todos os trimestres a estimativa atualizada de custos de produção por hectare, por cultura, que pode ser transformado em custo unitário quando dividido pela produtividade obtida por hectare (também divulgada trimestralmente).

Recomenda-se utilizar um custo fixo para o futuro, baseado no custo mais recentemente divulgado, desde que correlacionado com a visão de preços de commodities (por exemplo, se a visão futura do analista para preços de commodities é altista, é cabível um ajuste proporcional no custo de produção variável).

Cabe destacar também que em torno de 63,9% do custo de produção é dolarizado, de forma que projeções de variação cambial futura devem ser refletidas no Custo de Produção.

Em relação ao algodão, o custo de produção por hectare, para fins de custo unitário quando do faturamento, é rateado de forma proporcional à receita. Aproximadamente 90% da receita geralmente refere-se à pluma e 10% refere-se ao caroço. Os custos são apropriados obedecendo a mesma métrica (ex. se o custo de produção por hectare do algodão for de R\$4.000,00, 90% desse valor será apropriado à pluma e 10% ao caroço para cálculo de custo unitário quando do faturamento desses produtos).

A seguir, exemplo de divulgação de custos de produção.

Custo Total de Produção (R\$/ha)	Realizado 2015/16 ⁽¹⁾ (B)	Orçado 2016/17 (C)	(C)/(B)
Algodão 1ª safra	7.096	7.155	0,8%
Algodão 2ª safra	5.868	6.164	5,0%
Soja	2.206	2.251	2,0%
Milho 1ª safra	3.011	2.789	-7,4
Milho 2ª safra	1.548	1.781	15,1%

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

Departamento de Relações com Investidores

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

%		Algodão	Soja	Milho	Média 2016/17	Média 2015/16
Fixado em:	Custos Variáveis	79,8	71,1	80,7	76,2	77,0
USD	Sementes	9,5	14,9	22,8	12,7	11,0
	Fertilizantes	17,3	16,6	32,5	18,1	19,3
	Defensivos	28,8	22,9	11,3	24,9	28,1
R\$	Pulverização Aérea	1,5	1,7	2,2	1,6	1,5
	Combustíveis e lubrificantes	3,8	4,3	4,0	4,0	4,1
	Mão-de-obra	1,3	0,7	0,4	1,0	0,9
	Beneficiamento	9,1	1,6	2,3	5,6	4,7
	Manutenção de máquinas e implementos	4,2	5,3	3,7	4,6	4,4
	Outros	4,2	3,0	1,4	3,6	3,1
	Custos Fixos	20,2	28,9	19,3	23,8	23,0
R\$	Mão-de-obra	8,9	10,8	7,9	9,6	9,3
	Depreciações e amortizações	4,4	8,3	5,3	6,0	6,5
USD	Arrendamentos	4,9	7,0	4,1	5,8	4,9
R\$	Outros	2,1	2,8	2,0	2,3	2,3

CAPITAL DE GIRO

Para cálculo de capital de giro com base em final de ano a Companhia indica as métricas da tabela a seguir. O que há de mais relevante em estoque no final do ano é basicamente algodão (em torno de 40% da produção do ano que ainda não foi faturada) e estoque de insumos a serem utilizados na lavoura. Além disso, no corte de final do ano, boa parte da safra já está se desenvolvendo na lavoura, e o valor disso é contabilizado na conta “Ativos Biológicos” do Ativo (essa conta, antes da adoção do IFRS, chamava-se “Culturas em Formação”).

Contas Ativo Circulante	
Cientes - <i>dias de vendas</i>	20
Ativos Biológicos (Culturas em Formação) - <i>dias de custos</i>	130
Estoques - <i>dias de custos</i>	220
Contas Passivo Circulante	
Fornecedores – <i>dias de custos</i>	100

DESPESAS COM VENDAS

As despesas com vendas podem ser modeladas como percentual da receita líquida.

Despesas com Vendas % Receita Líquida					
Cultura	Algodão	Soja	Milho	Outras	Total
2013	4,2%	0,5%	0,7%	0,0%	5,4%
2014	4,00%	0,7%	1,3%	0,4%	6,4%
2015	4,4%	0,8%	1,0	0,02%	6,2%
Média	4,2%	0,6%	1,0%	0,14%	6,0%

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS E PPR

As despesas gerais e administrativas podem ser modeladas como percentual da receita líquida. Geralmente correspondem a aproximadamente 3,5%, nessa métrica, com tendência de queda no longo prazo em função do crescimento no faturamento.

A participação nos resultados paga aos funcionários (PPR), que pode também ser incluída no G&A ou calculada em separado, é obtida aplicando-se uma taxa de 9% sobre o lucro líquido apurado no período.

IMPOSTOS SOBRE O LUCRO

Corresponde a 30% sobre o resultado antes dos impostos (podem ocorrer variações na análise trimestral em função de que algumas das subsidiárias da Companhia são tributadas pelo lucro presumido, no entanto esse percentual é uma boa referência para longo prazo).

Para fins de fluxo de caixa, o valor das máquinas adquiridas no ano é deduzido da base de cálculo do imposto de renda (benefício da depreciação acelerada), gerando um IR diferido.

ATIVOS BIOLÓGICOS

A margem bruta das culturas também é “marcada” na receita líquida durante o período da colheita, e esse valor também está incluso na conta “Ativos Biológicos” do Ativo, obedecendo às orientações contábeis do IFRS. A Companhia disponibiliza uma apresentação específica sobre Ativos Biológicos no site, e também um arquivo em Excel com o cálculo teórico dos ativos biológicos, para ser incorporado no modelo.

A Companhia sugere que o analista monte o modelo primeiramente sem “Ativos Biológicos”, para depois incluí-los no modelo, utilizando uma planilha em separado de apoio. É importante frisar que o valor de ativos biológicos não tem efeito caixa e a tributação sobre esses valores é diferida.

INVESTIMENTO (CAPEX) – MÉTRICAS

A métrica histórica de CAPEX “de manutenção” da Companhia é de USD 130 por hectare de área física plantada, (aqui incluir área de plantio em terras próprias e arrendadas, sem considerar novas áreas abertas e também sem considerar área de 2ª safra).

Além disso, há o CAPEX de expansão, que obedece algumas métricas, diretamente vinculadas com o tipo de crescimento (crescimento em área própria ou arrendada, por exemplo) e com os custos atrelados a isso.

Para crescimento em área própria (aquisição de área), considerando que o foco da Companhia é adquirir área bruta (não-desenvolvida), temos os seguintes números:

Aquisição da área: USD 1.500 a 2.000/ha (média do preço corrente para aquisição de área bruta no Cerrado).

Custos com abertura da área: USD 1.000 a 1.300/ha (esse valor geralmente é desembolsado 50% no primeiro ano, 30% no segundo e 20% no terceiro) e compreende a contratação de mão de obra e máquinas para limpeza da área e calcário, gesso e fertilizantes para correção de solo.

Atualmente é a subsidiária SLC LandCo que está responsável pelas aquisições de terras na Companhia.

Além disso, há o CAPEX que será necessário para desenvolver o banco de terras atual da Companhia (conforme mencionado no item “Plantio por tipo de área”). Para esse desenvolvimento pode-se utilizar os mesmos USD 1.000 a 1.300/ha como custo de abertura da área.

Além dos custos com aquisição e desenvolvimento de áreas, temos o CAPEX para aquisição de máquinas e infraestrutura para acompanhar o crescimento da Companhia (independentemente de crescimento em área própria/banco de terras ou arrendada), cujas métricas seguem abaixo:

- Infraestrutura: R\$1.900/ha (silos e sede da fazenda);
- Máquinas e implementos para grãos: R\$1.530/ha (todas as máquinas e implementos necessários);
- Máquinas e implementos para algodão: R\$1.650/ha de algodão (todas as máquinas e implementos necessários);
- Upgrade de solo para plantar algodão: R\$2.800/ha (melhoria na correção de solo para receber a cultura do algodão);
- Algodoeira: R\$1.700/ha de algodão (unidade de beneficiamento do algodão pós-colheita).

FINANCIAMENTOS

As principais linhas de financiamento utilizadas são Fundos Constitucionais (distribuídos pelo Banco do Nordeste e Banco do Brasil), Crédito Rural (distribuído pelas principais instituições bancárias do país com depósito à vista e depósito em poupança), linhas de capital de giro e linhas do BNDES voltadas para investimentos (para aquisição de máquinas e infraestrutura).

Em todos os trimestres a Companhia divulga ao mercado a abertura do endividamento líquido e as taxas de juros praticadas por linha de financiamento, conforme abaixo.

(R\$ mil)	Indexador	Taxas médias anuais de juros (%)		Consolidado	
		3T16	2T16	3T16	2T16
Aplicados no Imobilizado					
Finame – BNDES	Pré e TJLP ¹	7,04	6,99	173.668	178.711
Fundos Constitucionais ²	Pré	7,23	7,32	6.838	7.099
Financiamento de Investimento	US\$ + Libor ³	6,30	5,97	7.582	7.517
				188.088	193.327
Aplicados no Capital de Giro					
Crédito Rural	Pré	12,86	10,89	316.718	334.666
Fundos Constitucionais ²	Pré	10,50	10,50	303.002	119.596
Capital de Giro	Pré	15,5	15,46	20.732	19.168
Capital de Giro	CDI	15,20	15,20	363.418	375.961
Financiamento à Exportação	CDI	15,33	15,32	449.676	447.966
Financiamento à Exportação	US\$, Libor ³ +Pré	5,42	5,09	155.982	155.620
				1.609.528	1.452.977
Total do Endividamento		12,33	12,09	1.797.616	1.646.304
Ganhos e perdas com derivativos vinculados a Aplicações e Dívidas⁽⁵⁾				(16.657)	(14.188)
(=) Dívida Bruta (Ajustada)				1.814.274	1.660.492
(-) Caixa				596.886	489.428
(=) Dívida Líquida (Ajustada)				1.217.388	1.171.064
EBITDA dos últimos 12 meses				246.481	261.877
Dívida Líquida Ajustada/EBITDA Ajustado⁽⁴⁾				5,05x	4,47x
Dívida Líquida Ajustada/NAV				27,2%	32,0%

INCLUINDO AS JOINT-VENTURES NO MODELO

SLC LandCo

Na metade do ano de 2012 a SLC Agrícola concluiu o Projeto Landco, transação na qual foi criada uma subsidiária (chamada SLC LandCo, 100% consolidada na SLC Agrícola) na qual a Companhia aportou três fazendas (Piratini, Planeste e Panorama) e o fundo de *Private Equity* inglês Valiance iniciou aportes em dinheiro, proporcional ao valor de mercado das fazendas (com base em laudo independente). A Valiance aportou até o presente momento USD 53 MM, que foram utilizados para aquisição de terras, (28.000 hectares já adquiridos). Atualmente a SLC Agrícola detém 81,23% da SLC LandCo e a Valiance possui 18,77%.

Linhas Gerais do Negócio:

A SLC LandCo é a responsável pelo desembolso relativo a:

- Aquisição de terras;
- Abertura e limpeza de áreas;
- Aplicação de corretivo
- Construção da infraestrutura.
- A SLC Agrícola arrenda e opera - pagando preços de mercado – as terras da SLC LandCo, conforme estas se encontrem prontas para o plantio.
- Ofertas de terras recebidas pela SLC Agrícola são primeiro submetidas à análise da SLC LandCo.
- 28.000 hectares adquiridos.

A SLC Agrícola paga arrendamento à SLC LandCo para operar suas terras, e isso gera uma receita extra à SLC LandCo, que será também reinvestida para arcar com as despesas de desenvolvimento da terra. O valor do arrendamento que a SLC Agrícola paga à SLC LandCo é de 3,25% sobre o valor de todas as terras que estiverem em operação, avaliadas anualmente. Como as fazendas contribuídas pela SLC Agrícola à SLC LandCo (Fazendas Piratini,

Departamento de Relações com Investidores

Planeste e Panorama) já estão em operação (a Fazenda Piratini encontra-se apenas parcialmente em operação), a SLC LandCo já possui receita de arrendamento (ela aparece dentro da linha “Participações de Minoritários”, no Demonstrativo de Resultados da Companhia).

Para inclusão da SLC LandCo no modelo é necessário considerar:

- 1) Que todas as terras da SLC LandCo serão operadas pela SLC Agrícola. Esse é o primeiro benefício da transação, pois a Companhia pode monetizar parte de seu portfólio de terras sem perder a condição de continuar operando essas terras. Ou seja, as fazendas Planeste, Piratini e Panorama (fazendas contribuídas) continuam sob operação da SLC Agrícola. O único porém é que o custo de arrendamento dessas fazendas é hoje de apenas 17,7% de um arrendamento comum (pois a SLC Agrícola detém 81,23% da LandCo, portanto em parte paga arrendamento para si mesma, o que, na consolidação, é eliminado). Para cálculo do custo do arrendamento, basta aplicar 3,25% sobre o valor do laudo anual de avaliação das fazendas da SLC LandCo (discriminadas trimestralmente nos releases de resultados). O valor da avaliação de terras é divulgado geralmente na metade do ano.
- 2) Além disso, haverá o ganho imobiliário, que a Companhia entende que deve ser adicionado ao *valuation* da SLC LandCo. Considerando o custo de USD 2.000/ha para aquisição da área, USD USD 1.000 a 1.300/ha de custo de desenvolvimento, e USD 550/ha para infraestrutura e um preço de venda de USD 4.500 a 5.000/ha .
- 3) O objetivo da SLC LandCo no longo prazo é de vender todas as fazendas contribuídas e as demais que serão adquiridas no projeto.

JV com Grupo Dois Vales (Fazenda Pioneira)

Em 29/05/2013 foi oficializada a parceria (*joint-venture*) com o Grupo Soares Penido.

A Joint Venture (hoje uma subsidiária da SLC Agrícola) desenvolve as atividades de produção e comercialização de commodities agrícolas em área localizada em Querência/MT que foi batizada de “Fazenda Pioneira”.

Linhas Gerais do Negócio:

- O grupo Dois Vales colocou à disposição 20.000 hectares no município de Querência, MT.
- A Joint Venture opera as terras e paga arrendamento para o Grupo Dois Vales.
- Os lucros e o CAPEX são divididos na proporção de 50% para cada parte.
- Período de 15 anos.
- SLC Agrícola recebe uma remuneração pela gestão.
- Área Plantada: 2016/17: 30.084 ha

Nos termos do Contrato, a SLC Agrícola possui 50% da Joint Venture e o Grupo Dois Vales os outros 50%, sendo que a JV possui um contrato de parceria agrícola com a Agropecuária Roncador (controlada pela Soares Penido Obras, Construções e Investimentos S.A.), detentora das terras. A SLC Agrícola realizará a gestão da JV, pelo que receberá um *fee* anual.

Considerando que a SLC Agrícola detém 50% dos lucros da subsidiária, para fins de modelagem o analista pode optar por:

- 1) Considerar apenas 50% da área a ser plantada através dessa *Joint Venture* na soma à área plantada total da Companhia; ou
- 2) Considerar 100% da área plantada, subtraindo a parte que compete ao Grupo Soares Penido (50% dos lucros) do lucro líquido via “Participação de Minoritários”.

JV com Mitsui & Co, Ltda, (Fazenda Paladino)

Em 08/07/2013 foi oficializada a parceria (*joint-venture*) com a multinacional japonesa Mitsui & Co.. A Joint Venture (hoje uma subsidiária da SLC Agrícola) irá desenvolver as atividades de produção e comercialização de commodities agrícolas em área de aproximadamente 22.000 hectares já desenvolvidos (líquidos de reservas legais) localizados em São Desidério, na Bahia, A área foi batizada de “Fazenda Paladino”.

Linhas Gerais do Negócio:

A SLC-Mit arrenda 21.898 hectares no município de São Desidério, BA, estes pertencentes a Mitsui& CO.Ltda.,e 16.213 hectares no município de Porto dos Gaúchos MT, pertencentes a SLC Agrícola S.A.

- A Joint Venture opera as terras e paga arrendamentos para a proprietária da terra.
- Os lucros e o CAPEX são divididos proporcionalmente.
- Período de 99 anos.
- SLC Agrícola recebe uma remuneração pela gestão.

Nos termos do Contrato, a SLC Agrícola possui 50.1% da Joint Venture e a Mitsui os outros 49.9%, sendo que a JV possui um contrato de parceria agrícola com a Agrícola Xingu (controlada pela Mitsui), detentora das terras. A SLC Agrícola realizará a gestão da JV, pelo que receberá um *fee* anual.

Considerando que a SLC Agrícola detém 50.1% dos lucros da subsidiária, para fins de modelagem o analista pode optar por:

- 1) Considerar apenas 50% da área a ser plantada através dessa *Joint Venture* na soma à área plantada total da Companhia; ou
- 2) Considerar 100% da área plantada, subtraindo a parte que compete ao Grupo Soares Penido (50% dos lucros) do lucro líquido (via “Participação de Minoritários”). Os resultados específicos dessa Joint Venture são divulgados nos releases trimestrais, no Apêndice, para que seja possível fazer essa separação. Essa é a forma oficial pela qual será contabilizada a Joint Venture (100% consolidada na SLC Agrícola).

AVALIAÇÃO DE TERRAS E SUGESTÃO DE VALUATION

Anualmente a Companhia realiza uma avaliação independente de seu portfólio de terras (e também das terras da SLC LandCo, conforme já mencionado), no sentido de acompanhar a evolução do valor dos ativos.

Essa avaliação também serve como instrumento auxiliar para composição do próprio valor da Companhia, quando se pretende inferir o valor do negócio por essa ótica. Um tipo de valuation comumente utilizado é o do *sale-leaseback*, onde se simula uma venda hipotética de 100% das terras, passando a arrendá-las (fluxo de caixa 100% arrendado).

Dessa forma é possível somar o valor de mercado atual das terras (líquido dos impostos sobre a venda) à geração de caixa da agricultura em uma modalidade arrendada.

Abaixo apresentamos a atualização dos valores das terras de propriedade da empresa, realizado internamente, com base na avaliação independente, no caso das fazendas da SLC LandCo, e por outras fontes de mercado no caso das demais fazendas, incluindo dados de corretoras e revistas especializadas e outras fontes independentes.

A apreciação do hectare médio de propriedade da Companhia foi de 5,2% em relação ao ano anterior, no cálculo que exclui variações nas áreas.

Incluindo as aquisições de terras entre os períodos (notadamente os 13.268 hectares adquiridos pela SLC LandCo em 2015, conforme Comunicado ao Mercado datado de 24.09.2015), o valor total do portfólio da propriedade da Companhia ficaria em R\$3.685.361 mil.

Departamento de Relações com Investidores

Região	Área total avaliada (ha)	Avaliação 2015		Avaliação 2016		
		R\$ mil	R\$/ha	Área total avaliada (ha)	R\$ mil	R\$/ha
Centro-Oeste	114.159	1.706.260	14.946	127.426	1.911.925	15.004
Nordeste	194.561	1.695.580	8.715	195.103	1.733.436	9.090
Total	308.720	3.401.840	11.019	322.529	3.685.361	11.426

HISTÓRICO DE ÁREA PLANTADA

O histórico de área plantada pode ser acessado na seção: Informações Financeiras - Fundamentos e Planilhas.

HISTÓRICO DE DADOS FINANCEIROS

O histórico de dados financeiros (demonstrações contábeis, releases, ITR, etc..) podem ser acessados na seção: Informações Financeiras - Fundamentos e Planilhas.

CONTATOS



CNPJ nº 89.096.457/0001-55 - NIRE 43.300.047.521
Rua Bernardo Pires, nº 128 - 3º andar
CEP: 90,620 – 010 / Porto Alegre, RS

Ivo Marcon Brum

Diretor de Financeiro e de Relações com Investidores

Frederico Logemann

Gerente de Relações com Investidores

Alisandra Matos

Analista de RI

Tel: + 55 (51) 3230.7864

www.slcagricola.com.br/ri

ri@slcagricola.com.br