

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	28
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	34
10.5 - Políticas contábeis críticas	37
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	39
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	40
10.8 - Plano de Negócios	41
10.9 - Outros fatores com influência relevante	42

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

As oscilações de preço dos nossos produtos, bem como as instabilidades econômicas, políticas e financeiras no Brasil e no mundo podem nos afetar adversamente.

O setor sucroalcooleiro, no Brasil e no mundo, é marcado por períodos de forte instabilidade de oferta e demanda, acarretando oscilações nos preços de comercialização destes produtos, bem como nas margens de lucro por nós praticadas. Ademais, o açúcar é uma *commodity* e como tal está sujeita às flutuações de preços ditadas pelo mercado. Inúmeros fatores fora da nossa capacidade de controle contribuem para a variação dos preços do açúcar, do etanol e outros produtos derivados da cana-de-açúcar, dentre os quais podemos destacar:

- A demanda por açúcar, etanol e outros produtos derivados da cana-de-açúcar no Brasil e no mercado internacional;
- As condições climáticas e desastres naturais das regiões nas quais a cana-de-açúcar é cultivada;
- A capacidade produtiva dos concorrentes;
- Políticas no Brasil e no mercado internacional de incentivo à produção, comercialização, exportação e consumo destes produtos;
- A disponibilidade de produtos substitutivos ao açúcar, etanol e outros produtos derivados da cana-de-açúcar, tais como sacarina, HFCS e derivados de petróleo;
- Incentivos e subsídios governamentais de outros países produtores de açúcar, etanol e de outros produtos derivados da cana-de-açúcar; e,
- Desenvolvimentos das negociações na OMC.

Adicionalmente, tanto o açúcar quanto o etanol são negociados em bolsas de mercadorias e futuros, estando, portanto, sujeitos a especulações de mercado, o que pode resultar em um efeito adverso para nós.

O preço do açúcar e do etanol vendido por nós toma por base o preço prevalecente no mercado e, portanto, está sujeito aos mesmos fatores macroeconômicos que afetam o setor, no Brasil e no mundo. Caso haja uma redução significativa e prolongada nos preços do açúcar e do etanol, poderemos ser adversamente afetados. Poderemos ser obrigados a reduzir as nossas margens de lucro, através da adoção de uma política de descontos e talvez as nossas exportações não sejam suficientes para contrabalançar uma eventual retração do mercado interno.

Uma redução no preço do açúcar poderá ocasionar um efeito adverso não só sobre os nossos negócios de açúcar, mas também sobre os nossos negócios de etanol.

O preço do etanol está intimamente correlacionado ao preço do açúcar, isto porque a maior parte dos produtores de açúcar são também os de etanol, o que lhes permite alterar o seu mix de produção de açúcar versus etanol, conforme a demanda de mercado por estes produtos. Por exemplo, caso haja uma redução no preço do açúcar, os produtores de cana-de-açúcar poderão voltar a sua produção mais para o etanol.

Somado a isto, como o preço do açúcar brasileiro está correlacionado ao preço do açúcar praticado no mercado internacional, este último também influi no preço do etanol brasileiro, haja vista a pouca representatividade do etanol no mercado internacional. Adicionalmente, dada a baixa liquidez do mercado futuro de etanol, atualmente inexistem mecanismos de proteção contra eventuais oscilações no preço deste produto. Portanto,

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

uma redução dos preços do açúcar, tanto no mercado nacional quanto internacional, também poderá resultar em um efeito adverso sobre os nossos negócios de etanol.

Atuamos em um mercado altamente competitivo, o que poderá resultar em uma diminuição de nossa participação no mercado, bem como em uma redução das nossas margens de lucro, de modo a nos afetar adversamente.

Atuamos em um setor extremamente competitivo. No âmbito do mercado brasileiro, competimos com diversos produtores de pequeno e médio porte. Não obstante o crescente número de consolidações, o setor sucro-alcooleiro permanece extremamente fragmentado.

Sob o ponto de vista do mercado internacional, também enfrentamos concorrência dos produtores de açúcar internacionais. Sobretudo no mercado da União Européia e norte-americano, sofremos com a concorrência derivada da imposição de entraves regulatórios e políticas alfandegárias e de concessão de subsídios que encarecem, dificultam ou praticamente inviabilizam a venda dos nossos produtos nestes mercados.

Sofremos ainda a concorrência de adoçantes alternativos, que têm contribuído para redução do consumo do açúcar no Brasil e no mundo, tais como o aspartame, a sacarina e o HFCS. Fabricantes de refrigerantes de muitos países têm substituído o açúcar por adoçantes alternativos, ou aumentado o consumo destes produtos. Adicionalmente, o uso de adoçantes alternativos por parte dos consumidores de açúcar também pode reduzir a demanda de açúcar no Brasil.

Na medida em que um ou mais de nossos concorrentes encontrem-se mais capitalizados, apresentem um *mix* de produtos ou adotem uma política de venda e de fixação de preços mais bem sucedida que a nossa e, em decorrência disso, as suas vendas aumentem de maneira significativa, poderemos ser afetados adversamente. Se formos incapazes de nos manter competitivos com nossos concorrentes, nossa participação no mercado e lucratividade também podem ser afetadas adversamente.

Uma mudança na política brasileira quanto à utilização do etanol como combustível ou uma diminuição na demanda por este produto poderá nos afetar adversamente.

Atualmente, por determinação legal, toda a gasolina vendida no Brasil deve ter um teor de 27% de etanol anidro¹. Cerca de metade do etanol carburante consumido no Brasil é utilizado nesta mistura de etanol anidro e gasolina para carros movidos exclusivamente a gasolina ou bicomcombustíveis. O remanescente é usado em veículos abastecidos somente com etanol hidratado ou bicomcombustíveis. Caso o governo resolva adotar uma política diferente com respeito à utilização do etanol como combustível ou caso haja uma redução do consumo do etanol, seja em razão da redução do percentual de etanol anidro adicionado à gasolina, seja em função da redução dos preços do petróleo ou da adoção de outras fontes alternativas de combustível, tais fatos poderão nos afetar adversamente.

Estamos sujeitos a extensa regulamentação ambiental e a possíveis contingências resultantes do manuseio de efluentes e materiais potencialmente contaminantes.

¹ A partir de 16/03/2015

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Também estamos sujeitos aos custos para cumprimento da regulamentação ambiental, pois cumprimos diversas obrigações previstas em rígidas leis federais, estaduais e municipais relativas à proteção do meio ambiente e saúde da população que tratam, dentre outras coisas, do controle da queima de cana-de-açúcar e outras fontes de emissões atmosféricas, manejo e disposição final de resíduos, áreas de conservação e controles para segurança e saúde de nossos funcionários. Conseqüentemente, nossas atividades nos expõem a constante fiscalização por órgãos governamentais de proteção ambiental.

Também estamos obrigados a licenças, emitidas por autoridades governamentais, com relação a determinados aspectos das nossas operações. Referidas leis, regulamentos e licenças podem, com frequência, exigir adequações através da instalação de equipamentos de controle da poluição ou a implantação de mudanças operacionais a fim de limitar potenciais impactos ao meio-ambiente ou à saúde dos nossos empregados.

Paralelamente, o Código Florestal em seu art. 16 determina a destinação de 20% da área dos imóveis rurais à conservação da flora e fauna, constituindo a reserva legal. A legislação vigente estabelece prazos e mecanismos para averbação e compensação da reserva legal, oferecendo ao proprietário rural que não dispõe dessa área em sua propriedade, alternativas para promover sua recomposição no prazo de 30 anos (10% a cada três anos) ou sua compensação através do uso de propriedades com o propósito específico de preservação ambiental, desde que estejam no mesmo bioma (bacia hidrográfica).

No estado de Goiás, a matéria foi regulamentada pela Lei Estadual 12.596/95 e a nossa situação já se encontra regularizada.

No estado de São Paulo, a matéria está prevista na Lei nº 59.939/2009 e em diversas outras leis e atos normativos, que estabelecem os critérios para averbação de Reserva Legal e as formas para sua compensação (recomposição ou regeneração).

Enfrentamos algumas demandas judiciais propostas pelo Ministério Público do estado de São Paulo, visando o cumprimento dessa determinação legal, cujas decisões desfavoráveis poderão nos afetar adversamente. Porém firmamos compromisso para averbação da reserva legal em parte substancial de nossas propriedades e estamos discutindo alternativas para a regularização dos demais imóveis rurais.

A inobservância das leis e regulamentos ambientais pode resultar na aplicação de sanções como multa, embargo da área, suspensão das atividades e compromissos de reparação nas esferas administrativa e criminal. Na esfera cível, em obrigação de fazer, reparação de danos ambientais eventualmente causados. Os danos ambientais, em muitos casos implicam em responsabilidade solidária e objetiva, ou seja, independente de culpa.

Existem, também, alguns processos judiciais e administrativos referentes à queima de palha de cana, cujas decisões desfavoráveis podem nos afetar negativamente.

Qualquer alteração na regulamentação ambiental aplicável ou mudanças em sua interpretação podem impactar os custos envolvidos no cumprimento ou adequação decorrentes destas normas. Tendo em vista que as leis de proteção ambiental estão cada

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

vez mais rigorosas, nossas despesas e custos relacionados ao cumprimento das nossas obrigações ambientais podem aumentar.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**Risco de volatilidade no preço de commodities**

A Companhia está exposta ao risco de mudanças no preço de commodities em razão dos produtos fabricados como açúcar e etanol. Em 31 de março de 2015, 735.720 toneladas de açúcar estavam precificadas através de contratos de venda para entregas futuras previstas a partir de abril de 2015, com fixação em um preço médio de 17,20 ¢/lb (centavos de dólar norte-americano por libra peso) junto à bolsa de Nova Iorque - ICE Futures US.

Risco do fluxo de caixa ou valor justo associado com taxa de juros

A Companhia e suas controladas seguem a prática de obter empréstimos e financiamentos indexados a taxas pós-fixadas. No que diz respeito aos empréstimos e financiamentos em moeda nacional, ocorre uma mitigação natural do risco de flutuação de taxas de juros, uma vez que as aplicações financeiras são todas indexadas a taxas pós-fixadas, conforme definido na política da Companhia. Com relação aos empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira a Companhia entende que os juros reagem aos movimentos da economia, de forma que, quando apresentam aumento, de maneira geral a economia está aquecida, permitindo que a Companhia pratique preços de venda acima da média histórica.

Risco de crédito

A gestão de risco de crédito ocorre através de contratação de operações apenas em instituições financeiras de primeira linha que atendem aos critérios de avaliação de riscos da Companhia e de suas controladas, por meio da Política de Gestão de Riscos de Contraparte. A Companhia controla mensalmente sua exposição tanto em derivativos quanto em aplicações financeiras, com critérios de concentração máxima em função do rating da instituição financeira. Com relação ao risco de crédito de clientes a Companhia avalia anualmente o risco de crédito associado a cada um deles, e também sempre que há a inclusão de um novo cliente, atribuindo um limite individual de crédito em função do risco identificado.

Risco de liquidez

A previsão de fluxo de caixa é realizada para a Companhia e suas controladas e agregada pelo departamento financeiro. Este departamento monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia para assegurar que haja caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. O excesso de caixa mantido pelas entidades operacionais, além do saldo exigido para administração do capital circulante, é investido em contas correntes com incidência de juros, depósitos a prazo, depósitos de curto prazo e títulos e valores mobiliários, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente para fornecer margem conforme determinado pelas previsões acima mencionadas.

Em 31 de março de 2015, a Companhia e suas controladas mantinham aplicações financeiras representadas substancialmente por operações compromissadas lastreadas por títulos públicos e por fundos de renda fixa, indexados a variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI, com características de alta liquidez e circulação no mercado.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) Riscos para os quais se busca proteção:**

A Companhia busca proteção contra riscos das variações de taxas de câmbio e preço do açúcar no mercado internacional.

A Companhia e suas controladas atuam internacionalmente e estão expostas ao risco cambial decorrente de exposições de algumas moedas, de maneira mais relevante, em relação ao dólar dos Estados Unidos. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras e ativos e passivos reconhecidos. A administração estabeleceu uma política que exige que as empresas controladas pela Companhia administrem seu risco cambial em relação à sua moeda funcional. As empresas, cujas operações estão expostas ao risco cambial, são requeridas a proteger suas posições via operações de hedge, efetuadas sob a orientação da tesouraria da Companhia. Para administrar seu risco cambial decorrente de operações comerciais futuras e de ativos e passivos reconhecidos, as entidades controladas pela Companhia usam contratos a termo de moedas, NDFs e estratégia de opções. O risco cambial ocorre quando operações comerciais futuras, ativos ou passivos registrados são mantidos em moeda diferente da moeda funcional da entidade.

A política de gestão de risco financeiro da Companhia é a de proteger o maior volume possível dos fluxos de caixa previstos, principalmente relacionados às vendas de exportações.

b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge):

A Companhia e suas controladas dispõem de políticas e procedimentos para administrar, através da utilização de instrumentos financeiros, os riscos de mercado relacionados com variação cambial e volatilidade dos preços do açúcar no mercado internacional de *commodities*, inerentes a seus negócios.

A Companhia e suas controladas gerenciam ativamente as posições contratadas, a fim de permitir que sejam feitos ajustes nas posições firmadas em resposta às condições de mercado, operando nos mercados futuros e de opções da bolsa de Nova Iorque - Intercontinental Exchange (ICE *Futures US*) e em mercado de balcão com sólidas instituições financeiras.

c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge):**Risco de variação cambial:**

O risco de variação cambial sobre os empréstimos, financiamentos, contas a receber em moedas estrangeiras decorrentes de exportações e outras obrigações eventuais, denominadas em moeda estrangeira, são protegidos através de contratação de instrumentos financeiros (ACC, PPE e NDF's), que tem a finalidade de mitigar o risco advindo da valorização e/ou desvalorização do real perante as moedas estrangeiras (essencialmente o dólar norte americano).

Risco de preço do açúcar no mercado internacional:

A Companhia tenta minimizar o risco de volatilidade no preço do açúcar no mercado internacional utilizando instrumentos financeiros derivativos (Futuro, Opções e NDF's)

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos:**

As políticas de gerenciamento de riscos da Companhia são acompanhadas pela Administração e referendadas pelo Conselho de Administração e incluem: (i) procedimentos de gerenciamento e monitoramento contínuo dos níveis de exposição em função dos volumes de vendas contratadas; (ii) estimativas do valor de cada risco tendo por base os limites de exposição cambial e dos preços de venda do açúcar estabelecidos; e (iii) previsão de fluxos de caixa futuros e o estabelecimento de limites de alçada de aprovação para a contratação de instrumentos financeiros destinados à precificação de produtos e à proteção contra variação cambial e volatilidade dos preços.

Com base nessas políticas, os instrumentos financeiros derivativos são contratados exclusivamente com a finalidade de precificar e proteger as operações de exportação de açúcar e etanol da Companhia e suas controladas contra riscos de variação cambial e de flutuação do preço do açúcar no mercado internacional. As operações contratadas não ultrapassam os volumes e valores de vendas a entregar junto a clientes e têm por objetivo assegurar níveis mínimos de rentabilidade às vendas futuras.

A Companhia e suas controladas gerenciam ativamente as posições contratadas, a fim de permitir que sejam feitos ajustes nas posições firmadas em resposta às condições de mercado, operando nos mercados futuros e de opções da bolsa de Nova Iorque - Intercontinental Exchange (ICE Futures US) e em mercado de balcão com sólidas instituições financeiras.

e) Indicar se o emissor opera instrumentos financeiros derivativos com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos:

A Companhia opera com instrumentos financeiros derivativos com o objetivo exclusivo de proteção patrimonial (hedge).

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos:

A Companhia entende que uma gestão eficiente de risco é a chave para apoiar sua estratégia de crescimento. Em comprometimento à gestão estratégica de risco, o Conselho de Administração estabeleceu em 2010 uma política global de gestão de risco corporativo e um comitê executivo de gestão de riscos composto por membros do Conselho de Administração.

g) Estrutura adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada:

O comitê executivo de gestão de risco objetiva auxiliar nossos executivos na supervisão e revisão das atividades de gerenciamento de risco, incluindo os princípios, políticas, processos e procedimentos, e nos instrumentos empregados para gerenciar o risco. O comitê reporta periodicamente a Diretoria Executiva sobre os processos de gestão e monitoramento de risco e os principais riscos aos quais a Companhia está exposta, bem como o impacto destes sobre os negócios.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Na safra 2014/2015, o Grupo São Martinho moeu 18,7 milhões de toneladas de cana de açúcar, já considerando nossa participação proporcional na Usina Boa Vista (50,95%) e 100% na Usina Santa Cruz, representando um aumento de 20,0% em relação à safra anterior. O acréscimo da moagem foi distribuído na produção de açúcar e de etanol que aumentaram 24,8% e 23,6% respectivamente.

No comparativo 12M15 x 12M14, a receita líquida do Grupo São Martinho apresentou crescimento de (+16,4%), totalizando R\$ 2,29 bilhões. Esse aumento foi resultado principalmente do crescimento do volume de vendas de açúcar (+18,7%), totalizando 1.177 mil toneladas com preço médio de comercialização maior em 4,0% - R\$ 927,7/ton - além do aumento do volume vendido de cogeração de energia (+43,4%), totalizando 639,0 mil MWh no período.

O EBITDA Ajustado do Grupo São Martinho atingiu R\$ 1.091,6 milhões (Margem EBITDA Ajustado de 46,5%) na safra 12M15, o que representou um aumento de 42,4% em relação aos 12M14. Os principais impactos que afetaram positivamente o resultado foram i) aumento no volume de vendas de açúcar e etanol hidratado, e ii) aumento no volume de vendas de cogeração de energia combinado com maior preço médio de comercialização.

No exercício de 2015 o Lucro Líquido totalizou R\$ 286,1 milhões, em comparação a R\$ 135,0 milhões nos 12M14. O crescimento de 111,9% no resultado do período se deve, principalmente, ao aumento do EBITDA devido os fatores já mencionados acima.

Na safra 14/15 o Grupo São Martinho deu sequência no seu plano de investimentos, com gastos direcionados para a expansão de suas usinas e canaviais, e manutenção do canavial próprio.

Dessa forma, o capex de manutenção do Grupo São Martinho somou R\$ 626,8 milhões no 12M15, apresentando um aumento de 41,8% em relação ao mesmo período da safra anterior. Os investimentos em renovação de plantio aumentaram 28,1% em relação ao ano anterior – R\$ 186,3 milhões -, os investimentos em tratamentos culturais aumentaram 45,0% totalizando R\$ 289,9 milhões, e para manutenção de entressafra/industriais/agrícolas houve um aumento de 55,7% totalizando R\$ 150,6 milhões. O aumento do capex de manutenção reflete uma maior quantidade de hectares de plantio e tratamentos culturais, resultado da expansão dos hectares administrados pelo grupo após consolidação da Santa Cruz e moagem integral da cana de açúcar da Usina São Carlos.

O capex de melhoria operacional – investimentos relacionados a trocas de equipamentos agrícolas e industriais, visando crescimento de produtividade -, somou R\$ 60,2 milhões nos 12M15, acréscimo de 35,9% em relação aos 12M14. O crescimento está relacionado, principalmente, aos investimentos em automação agrícola e à consolidação de 100% da Santa Cruz, conforme mencionado anteriormente.

Quanto ao capex de expansão, a Companhia realizou investimentos que somaram R\$ 125,0 milhões e referem-se a projetos que visam a redução do custo de produção da Companhia. Os principais projetos que se destacaram na safra foram, principalmente, i)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

projeto de concentração de vinhaça, ii) construções de novos armazéns de estocagem de açúcar e etanol e iii) a verticalização da frota nas usinas de São Paulo e na usina de Goiás, visando a redução do custo com transporte de cana-de-açúcar.

No 12M15, o Grupo São Martinho aumentou sua dívida líquida em 66,8%, totalizando R\$ 2,57 bilhões, encerrando com indicador Dívida Líquida/EBITDA em 2,2 vezes. As principais razões para o aumento do endividamento referem-se a i) aquisição da Santa Cruz em Agosto/2014 – R\$ 567 milhões e ao ii) impacto da variação cambial sobre nosso endividamento em moeda estrangeira de longo prazo, devido a desvalorização de 40% do real frente ao dólar no período.

b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

Em 31 de março de 2015, o capital social manteve-se dividido em 113.329.207 de ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de março de 2015, era de R\$ 2,60 bilhões (aumento de 26,0% se comparado com 12M14). Adicionalmente, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$ 1.140,5 milhões, apresentando crescimento de 67,7% em relação a 31 de março de 2014. A dívida líquida totalizava R\$ 2.569,4 e o índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 98,2% em março/15 (em 31 de março de 2014 era de 75%).

Não há hipótese de resgate de ações da emissão da Companhia além das legalmente previstas, tampouco emissão de títulos conversíveis em ações.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em março de 2015, a Dívida Bruta Consolidada do Grupo São Martinho, já considerando 100,0% do endividamento da Santa Cruz foi de R\$ 3,710 bilhões (67,1% acima do registrado em março/14). Considerando as disponibilidades de caixa em março/15, a dívida líquida era de R\$ 2.569,4 milhões (no mesmo período do ano anterior era de R\$ 1.540,0 milhões).

É importante mencionar que as Disponibilidades de Caixa que o Grupo São Martinho possuía em março/2015 são suficientes para liquidarem o equivalente a um ano de vencimento da dívida da Companhia.

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Para administrar o capital de giro, as necessidades de recursos financeiros, bem como os investimentos em ativos não circulantes, a Companhia capta recursos em operações de Crédito Rural, Capital de Giro, ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio), BNDES – FINEM, Finame e PPE (Pré Pagamento de Exportação).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

ENDIVIDAMENTO	mar/15	mar/14	mar/13
Em Milhares de R\$			
PESA	57.755	70.616	69.599
Crédito Rural	163.907	164.074	161.662
BNDES / FINAME	877.296	697.593	546.570
Capital de Giro	533.283	151.931	144.896
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio)	160.475	97.070	40.662
PPE (Pré-Pagamento de Exportação)	981.525	514.689	429.611
NCE (Nota de Crédito de Exportação)	838.463	511.219	378.905
Outros	897	2.031	3.108
Obrigações decorrentes de Aquisições - LOP	85.432	-	61.959
Obrigações decorrentes de Aquisições - Outros	10.891	10.725	19.698
Dívida Bruta Total	3.709.921	2.219.948	1.856.670
Disponibilidades	1.140.538	679.928	634.290
Dívida Líquida	2.569.383	1.540.020	1.222.380
(+) Dívida Bruta Proporcional Santa Cruz			206.913
Dívida Líquida Consolidada	2.569.383	1.540.020	1.429.293
Dívida Líquida / EBITDA Acum.	2,2 x	2,0 x	2,2 x

e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Não se aplica.

f) níveis de endividamento e características das dívidas**i. contratos de empréstimos e financiamento relevantes:**

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras:

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

iii. grau de subordinação entre as dívidas:

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

Os empréstimos e financiamentos tomados são reconhecidos, inicialmente, pelo valor justo, no recebimento dos recursos, líquidos dos custos de transação. Em seguida, os empréstimos e financiamentos tomados são apresentados pelo custo amortizado, isto é, acrescidos de encargos e juros proporcionais ao período ocorrido (pro rata temporis).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

				Consolidado		
				31 de março de 2015	31 de março de 2014	31 de março de 2013
Modalidade	Encargos	Gara n-tias	Vencimento			
Em moeda nacional:						
Créditos Rurais Securitizados	IGP-M + Juros médios ponderados de 4,58% a.a. pagos anualmente	(a)	Parcelas anuais com vencimentos entre Set/18 a Jul/20	57.698	70.555	75639
Crédito Rural	Juros médios ponderados pré-fixados de 6,50% a.a. pagos no vencimento do contrato		Parcelas únicas com vencimentos em Abr/15 a Nov/15	32.651	32.915	30556
Cédula de Produto Rural	Taxa pré-fixada de 10,60% a.a. e principal no final do contrato		Pagamento de juros anualmente e principal no final em Mar16 e Jun17	131.256	131.159	131106
Finame / BNDES Automático	TJLP trimestral + juros médios ponderados de 2,67% a.a. pagos mensalmente	(b) e (g)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Fev/19	143.504	13.995	22090
Finame / BNDES Automático	Taxa média ponderada pré-fixada de 3,79% a.a. pagos mensalmente	(c) e (h)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Jan/23	130.022	113.669	77081
Cédula de Crédito Industrial	Taxa média ponderada pré-fixada de 11,50% a.a. pagos mensalmente	(h)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Nov/19	2.663	3.233	3804
FINEP	Taxa pré-fixada de 4,00% a.a. pagos mensalmente		Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Mai/24	24.254	-	0
Nota de Crédito a Exportação	Varição 101,34 % CDI OVER CETIP pagos nos vencimentos finais dos contratos		Parcelas únicas com vencimentos em Jul/15, Mai/17, Mai/20 e Fev/21	815.024	335.524	322803
Outros Créditos Securitizados	Juros pré-fixados de 3,00% a.a pagos anualmente	(d)	Parcelas anuais com vencimento final em Out/25	57	61	64
Leasing	Taxa pré-fixada de 9,75% a.a. pagos mensalmente	(e)	Parcelas mensais com vencimento final entre Abr/15 e Dez/15	897	2.031	3108
FINEM	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 2,96% a.a. pagos mensalmente	(b) e (g)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Abr/23	116.093	152.832	173498
FINEM	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 1,40% a.a. pagos mensalmente	(b)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Mar/21	11.258	13.130	15011
FINEM	Taxa pré-fixada de 4,18% a.a. pagos mensalmente	(b) e (g)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Jan/23	274.927	210.957	216065
PRORENOVA	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 2,90% a.a. pagos mensalmente	(b)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Fev/19	45.425	56.914	54193
PRORENOVA	Taxa pré-fixada de 5,50% a.a. pagos mensalmente	(b)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Nov/19	89.056	87.880	0
Cédula Crédito Bancário (BNDES PASS)	Taxa pré-fixada de 7,70% a.a. pagos nos vencimentos		Parcela única em Abr/14	-	23.933	0
Capital de Giro	Varição 100,00 % CDI OVER CETIP pago no vencimento final do contrato		Parcela única com vencimento em Ago/14	-	21.874	0
Em moeda estrangeira:						
FINEM / BNDES Automático	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 7,09% a.a. pagos mensalmente		Parcelas mensais com vencimentos entre Jun/13			13
FINEM	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 7,00% a.a. pagos mensalmente	(b) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Abr/23	64.348	44.984	34577
ACC	Taxa pré-fixada de 1,1640% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato		Parcelas únicas com vencimentos em Jan/16 e Mar/16	160.475	97.070	53830
Nota de Crédito a Exportação	Taxa pré-fixada de 4,7051% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(j)	Pagamento de Juros Trimestral (Mar, Jun e Set) e principal em Set/17, Mar/18 e Jun/18	454.336	229.445	204244
Nota de Crédito a Exportação	Taxa média pré fixada de 1,5584% a.a. + Correção do dolar americano pago no vencimento do contrato		Parcelas únicas com vencimentos em Abr/15, Out/16 e Jul/18	-	52.374	46782
PPE	(Libor 6 meses + Fixo) = 2,8812% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(f)	Parcelas Semestrais com vencimentos em Jun/15, Ago/15, Dez/15, Jan/16, Set/16, Mar/18, Abr/18, Jun/18 e Out/19	981.525	387.846	429611
PPE	Taxa média pré fixada de 5,2205% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato		Parcelas com vencimentos entre Out/14 a Dez/18	-	126.843	87851
Cédula de Crédito a Exportação	Taxa pré-fixada de 2,2760% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato		Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/15 a Jul/18	78.131		
Total				3.613.599	2.209.223	1.981.926
Passivo circulante				(978.827)	(592.295)	(363.529)
Não circulante				2.634.772	1.616.928	1.618.397

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Em 31 de março de 2015, todos os empréstimos e financiamentos eram garantidos pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos		Valor contábil ou contratual
(a)	Hipoteca – 11.292 ha de terras	377.381
(b)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	126.703
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	53.312
	Nota promissória	3.013
	Fiança bancária	11.439
(c)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	163.102
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	155.076
	Nota promissória	4.877
(d)	Hipoteca - 69 ha de terras	2.701
(e)	Nota promissória	3.075
	Alienação fiduciária de equipamentos administrativos	356
	Covenantes Financeiros consolidados: manutenção de percentual mínimo do principal com fluxo projetado de recebíveis e ratio mínimo entre a dívida líquida e o EBITDA. Em 31 de março de 2015 e 31 de março de 2014, a Companhia estava adimplente com todas as cláusulas restritivas em contratos de financiamentos.	
(f)	Nota promissória	1.768.584
(g)	Hipoteca de 10.020 ha de terras	175.290
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	87.638
(h)	Hipoteca de 199 há de terras	3.138
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	96.010
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	7.694
(i)	Hipoteca de 3.724 ha de terras	65.152
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	2.482
(j)	Nota promissória	28.458

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Em 31 de março de 2014, os empréstimos e financiamentos estão garantidos pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos		Valor contábil ou contratual
(a)	Hipoteca – 12.699 ha de terras	419.524
(b)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	67.054
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	101.895
	Nota promissória	3.466
	Fiança bancária	15.006
(c)	Hipoteca – 24 ha de terras	551
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	168.383
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	211.021
	Nota promissória	3.016
(d)	Hipoteca - 69 ha de terras	2.701
(e)	Nota promissória	3.075
	Alienação fiduciária de equipamentos administrativos	356
(f)	Nota promissória	100.000
(g)	Covenantes Financeiros consolidados: manutenção de percentual mínimo do principal com fluxo projetado de recebíveis e ratio mínimo entre a dívida líquida e o EBITDA. Em 31 de março de 2014 e 31 de março de 2013, a Companhia estava adimplente com todas as cláusulas restritivas em contratos de	
	Hipoteca – 4.517 ha de terras	104.640
	Nota promissória	767.519
(h)	Hipoteca de 10.345 há de terras	180.213
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	155.761
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	12.152
	Nota promissória	3.096
(i)	Hipoteca de 199 há de terras	3.138
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	96.010
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	8.108
	Nota promissória	44
(j)	Hipoteca de 3.399 há de terras	60.228
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	2.482
(k)	Etanol - 53.890 m ³	71.791

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Em 31 de março de 2013, os empréstimos e financiamentos estão garantidos pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2013		Valor contábil ou contratual
(a)	Hipoteca – 23.379 ha de terras	541.052
(b)	Nota promissória	20.798
(c)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	60.880
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	35.184
	Nota promissória	10.053
	Fiança bancária	15.006
(d)	Hipoteca – 15 ha de terras	341
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	167.025
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	89.401
	Nota promissória	2.495
(e)	Hipoteca - 79 ha de terras	4.779
(f)	Nota promissória	4.546
	Alienação fiduciária de equipamentos administrativos	356
(g)	Nota promissória	100.000
(h)	Covenantes Financeiros consolidados: manutenção de percentual mínimo do principal com fluxo projetado de recebíveis e ratio mínimo entre a dívida líquida e o EBITDA. Em 31 de março de 2013 e 31 março de 2012, a Companhia estava adimplente com todas as cláusulas restritivas em contratos de financiamentos.	
	Hipoteca – 3.721 ha de terras	86.198
	Nota promissória	676.894
(i)	Hipoteca de 11.518 há	201.490
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	181.043
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícola	12.152
	Nota promissória	4.486
(j)	Hipoteca de 199 há	3.138
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	96.010
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícola	8.108
	Nota promissória	44
(k)	Hipoteca de 2.221 há	38.851
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	3.107
(l)	Nota Promissória	12.383
(m)	Hipoteca de 1.080 há	25.018

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Os saldos de empréstimos e financiamentos no longo prazo relativos à controladora e consolidado, têm a seguinte composição de vencimento:

	31 de março de 2015	
	Controladora	Consolidado
De 1º/04/2016 a 31/03/2017	398.797	472.413
De 1º/04/2017 a 31/03/2018	695.324	816.478
De 1º/04/2018 a 31/03/2019	500.785	543.673
De 1º/04/2019 a 31/03/2020	456.583	476.268
De 1º/04/2020 a 31/03/2021	198.865	211.493
De 1º/04/2021 a 28/02/2030	97.429	114.446
	2.347.783	2.634.772

	31 de março de 2014	
	Controladora	Consolidado
De 1º/04/15 a 31/03/16	376.562	530.429
De 1º/04/16 a 31/03/17	205.897	295.693
De 1º/04/17 a 31/03/18	353.944	502.730
De 1º/04/18 a 31/03/19	66.716	120.094
De 1º/04/19 a 31/03/20	55.332	72.889
De 1º/04/20 a 31/03/27	73.861	95.093
	1.132.312	1.616.928

	31 de março de 2013	
	Controladora	Consolidado
De 1º/04/14 a 31/03/15	361.365	472.677
De 1º/04/15 a 31/03/16	201.909	330.401
De 1º/04/16 a 31/03/17	172.786	224.014
De 1º/04/17 a 31/03/18	304.549	418.253
De 1º/04/18 a 31/03/19	43.009	72.481
De 1º/04/19 a 31/03/26	71.770	100.571
	1.155.388	1.618.397

Com base na Resolução nº. 2.471/98 do Banco Central do Brasil e outros diplomas legais vigentes, a Companhia e a USL securitizaram em 1998, 1999 e 2000 a dívida assegurada junto às instituições financeiras, através de aquisição, no mercado secundário, de Certificados do Tesouro Nacional - CTN, como garantia de moeda de pagamento do valor do principal da dívida. Esses financiamentos securitizados, registrados como “Créditos rurais securitizados”, estarão automaticamente quitados nos seus vencimentos mediante o resgate dos Certificados do Tesouro Nacional, que se encontram custodiados pelas instituições financeiras credoras. Referidos certificados não são comercializáveis e destinam-se exclusivamente à liquidação desta dívida. O desembolso das empresas

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

durante os 20 anos de vigência desta securitização limita-se ao pagamento anual de montantes equivalentes à aplicação de percentuais variáveis entre 3,9% e 4,96% ao ano sobre o valor securitizado, atualizado monetariamente pelo IGP-M, limitado a 9,5% ao ano até a data do pagamento anual. Esta obrigação foi registrada nas demonstrações financeiras em 31 de março de 2011 e de 2010 e 1º de abril de 2009, de acordo com o valor destes desembolsos futuros, ajustados a valor presente.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não se aplica.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

São Martinho S.A. - ATIVO	Pro-forma		
Em milhares de Reais			
ATIVO	mar/15	mar/14	mar/13
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	1.126.517	670.741	634.290
Contas a receber de clientes	168.031	95.051	62.667
Instrumentos financeiros derivativos	222.226	37.467	84.998
Estoques	212.975	145.028	148.661
Tributos a recuperar	116.363	79.339	57.085
Imposto de renda e contribuição social	68.718	37.349	36.655
Dividendos a receber	-	420	-
Outros ativos	7.661	10.919	7.610
TOTAL CIRCULANTE	1.922.491	1.076.314	1.031.966
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Aplicações Financeiras	14.021	9.187	9.037
Estoques	72.288	50.235	35.592
Partes relacionadas	34	11	10
I.R e C.S diferidos	48.031	48.867	56.785
Contas a receber	8.049	1.592	-
Contas a receber - Copersucar	1.784	1.546	1.398
Tributos a recuperar	87.127	94.808	67.438
Depósitos judiciais	29.553	34.479	38.769
Outros ativos	518	321	395
	261.405	241.046	209.424
Investimentos	20.902	10.589	11.488
Ativos Biológicos	1.116.783	863.368	797.400
Imobilizado	3.796.775	3.432.148	3.339.886
Intangível	500.676	202.486	242.946
TOTAL NÃO CIRCULANTE	5.696.541	4.749.637	4.601.144
TOTAL DO ATIVO	7.619.032	5.825.951	5.633.110

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

São Martinho S.A. - PASSIVO	Pro-forma		
Em milhares de Reais			
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	mar/15	mar/14	mar/13
CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	978.828	592.294	363.529
Instrumentos financeiros derivativos	232.711	63.814	15.149
Fornecedores	115.727	90.602	98.235
Obrigações - Copersucar	2.300	2.234	2.263
Salários e contribuições sociais	95.953	75.720	66.523
Tributos a recolher	14.531	13.749	12.485
Imposto de renda e contribuição social	1.540	891	484
Partes relacionadas	-	-	398
Dividendos a Pagar	67.939	32.483	17.326
Adiantamento a clientes	4.321	3.143	3.341
Aquisição de Participação Societária	17.507	10.725	71.808
Outros passivos	34.079	15.676	12.405
TOTAL	1.565.436	901.331	663.946
NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	2.634.773	1.616.928	1.618.397
Obrigações - Copersucar	292.945	230.254	215.478
Tributos parcelados	16.267	53.452	55.758
I.R e C.S diferidos	324.064	854.330	867.891
Provisão para contingências	58.702	62.048	66.331
Aquisição de Participação Societária	78.815	-	9.849
Adiantamento para futuro aumento de capital	31.492	31.220	30.931
Outros passivos	453	436	3.912
TOTAL	3.437.511	2.848.668	2.868.547
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	812.992	737.200	614.150
Reservas de Capital	9.119	-	-
Ações em Tesouraria	(7.375)	(11.839)	(13.811)
Opções Outorgadas	5.079	3.605	1.853
Ajustes de avaliação patrimonial	1.405.708	1.116.709	1.265.869
Reservas de Lucros	390.562	230.277	232.556
TOTAL	2.616.085	2.075.952	2.100.617
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	7.619.032	5.825.951	5.633.110

Comentários referentes ao balanço patrimonial consolidado da Companhia entre os anos 2015, 2014 e 2013:

Ativo Circulante: totalizou R\$ 1.922,5 milhões em 2015, com aumento de 78,6% em relação aos R\$1.076,3 milhões apresentados no ano de 2014. A variação pode ser

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

explicada principalmente pelo aumento de caixa disponível em R\$ 455,8 milhões, totalizando R\$ 1.126,5 milhões em 31/03/2015. Também, tivemos um aumento de R\$ 184,8 milhões na linha de Instrumentos Financeiros derivativos, resultado em grande parte, devido à variação cambial no período.

Quando comparamos com o 12M15 com 12M13, percebemos que o aumento de R\$ 890,5 milhões no total do Circulante se deve, principalmente, ao aumento de Caixa e Equivalentes de Caixa, devido principalmente a captações em linha com os investimentos da Companhia.

Ativo Realizável a Longo Prazo: totalizou R\$ 261,4 milhões em mar/2015, com aumento de 8,4% em relação a mar/2014, por conta principalmente dos aumento na linha Estoques. Quando comparamos o mar/15, com mar/13, o aumento se deu, principalmente, na linha de Estoques, além dos aumento na linha Tributos a Recuperar, devido a mudança da legislação do PIS/COFINS, na qual o etanol passou a ter um crédito presumido de R\$ 120/m³, lei que vigorará até o final do ano de 2016.

Ativo Não Circulante: totalizou R\$ 5.696,5 milhões, um aumento de 19,9% em relação ao mesmo período do ano passado. A principal contribuição para o aumento do Ativo Permanente nesse período foi a variação de R\$ 364,6 milhões na linha de Imobilizado, resultado da aquisição de equipamentos industriais para o crescimento na capacidade de moagem e estocagem da companhia além da consolidação de 100% da Usina Santa Cruz. No comparativo 12M15 em relação ao 12M13, o aumento principal ocorreu na linha de Imobilizados (+ R\$ 456,9 milhões) decorrente dos mesmos motivos citados acima. Adicionalmente a o aumento de R\$ 456,9 milhões na linha dos Ativos Biológicos reflete o aumento do volume de canavial resultante de 100% da Santa Cruz, expansão do canavial da Usina Boa Vista em Goiás, além da adição de quase 2,0 milhões de toneladas da São Carlos (ex-Biosev) para a Usina São Martinho.

Passivo Circulante: totalizou R\$ 1.565,4 milhões, apresentando aumento de 73,7% em relação ao ano de 2014. Esse crescimento deve-se principalmente ao aumento de R\$ 386,5 milhões na linha de Empréstimos e Financiamentos, resultado dos investimentos em expansão realizados pela companhia. Quanto ao comparativo de mar/15 com mar/13, o aumento de 135,8% se deveu principalmente ao crescimento da linha de Empréstimos e Financiamentos, pelas razões já explicadas acima.

Passivo Exigível a Longo Prazo: totalizou R\$ 3.437,5 milhões em 2015, aumento de 20,7% em relação ao resultado na safra 12M14, que se deve principalmente ao aumento do endividamento utilizado nos projetos de expansão da companhia e à assunção da dívida da Santa Cruz. Quando analisamos mar/15 com mar/13, o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou aumento de R\$ 568,9 milhões, decorrente dos mesmos fatores citados acima.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

SÃO MARTINHO S.A - CONSOLIDADO	Pro-forma				
	12M15	12M14	12M13	12M15 X 12M14	12M15 X 12M13
Em milhares de Reais					
Receita bruta	2.398.740	2.047.162	1.708.566	17,2%	40,4%
Deduções da receita bruta	(104.758)	(75.985)	(72.611)	37,9%	44,3%
Receita líquida	2.293.982	1.971.177	1.635.955	16,4%	40,2%
Custo dos produtos vendidos (CPV)	(1.643.056)	(1.440.705)	(1.233.695)	14,0%	33,2%
Lucro bruto	650.926	530.472	402.260	22,7%	61,8%
Margem bruta (%)	28,4%	26,9%	24,6%	1,5 p.p	3,8 p.p
Despesas operacionais	(149.420)	(227.555)	(203.450)	-34,3%	-26,6%
Despesas com vendas	(94.218)	(90.329)	(72.466)	4,3%	30,0%
Despesas gerais e administrativas	(163.667)	(138.050)	(127.561)	18,6%	28,3%
Resultado de Equivalência Patrimonial	545	(399)	(3.615)	n.m.	n.m.
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	107.920	1.223	192	8724,2%	n.m.
Lucro operacional antes do resultado financeiro	501.506	302.917	198.810	65,6%	152,3%
Receitas (despesas) financeiras:	(181.121)	(107.197)	(100.651)	69,0%	79,9%
Receitas financeiras	97.546	43.764	44.093	122,9%	121,2%
Despesas financeiras	(266.105)	(158.450)	(124.012)	67,9%	114,6%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(23.402)	27.021	(19.184)	n.m.	n.m.
Resultado de derivativos	10.840	(19.532)	(1.548)	n.m.	n.m.
Lucro operacional antes do IR e CS	320.385	195.720	98.159	63,7%	226,4%
IR e contribuição social - parcela corrente	(24.387)	(10.287)	(2.226)	137,1%	995,6%
IR e contribuição social - parcela diferida	(7.681)	(50.432)	(22.983)	-84,8%	-66,6%
Lucro líquido antes da participação dos minoritários	288.317	135.001	72.950	113,6%	295,2%
Participação dos minoritários	(2.259)	-	-	n.m.	n.m.
Lucro líquido do período	286.058	135.001	72.950	111,9%	292,1%
Margem líquida (%)	12,5%	6,8%	4,5%	5,6 p.p	8,0 p.p

Comentários referentes à demonstração de resultado consolidado da Companhia entre os anos 2015, 2014 e 2013:

Receita Líquida Total: No comparativo 12M15 x 12M14, a receita líquida apresentou um aumento de 16,4%, impulsionada, principalmente, pelo aumento no volume de vendas de açúcar, etanol e cogeração de energia, além do aumento dos preços de cogeração de energia vendido. Quando comparamos o 12M15 com 12M13, percebemos um aumento de 40,2% decorrente dos mesmos fatores citados acima.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Receita líquida (Açúcar): a receita líquida apresentou aumento de 23,2%, resultado de aumento no volume de vendas de 18,7%. Quando comparamos com o 12M13, neste exercício (12M15) apresentamos aumento de 14,6% na receita líquida relacionada ao açúcar, decorrente do mesmo fator citado acima.

Receita líquida (Hidratado): a receita líquida apresentou aumento de 38,3%, devido, principalmente, ao maior volume vendido. Em relação ao período 12M13, tivemos aumento de 112,5% na receita líquida, devido, principalmente ao mesmo motivo.

Receita líquida (Anidro): a receita líquida com o álcool anidro se manteve estável em relação à safra anterior. Em relação ao 12M13, nossa receita líquida referente ao álcool anidro apresentou crescimento de 54,8% neste exercício, resultado do maior volume de vendas e melhor preço médio de comercialização.

Receita líquida (Energia): a receita líquida com venda de energia cresceu 144,7%, quando comparamos com o mesmo período da safra anterior. Esse aumento é resultado do aumento expressivo no volume de venda de energia e melhor preço médio de comercialização, motivo este que também explica o aumento de 325,9% em relação ao 12M13.

Receita Líquida (Negócios Imobiliários): a receita líquida com negócios imobiliários apresentou aumento de 86,5% reflexo das parcerias imobiliárias realizadas ao longo da safra 14/15, em projetos residenciais e industriais no interior de São Paulo. No comparativo 12M15 x 12M13 o aumento na receita líquida se deu pelo mesmo motivo.

Receita líquida (Outros): a receita líquida apresentou redução em relação à safra passada, devido, principalmente, à venda de cana-de-açúcar para a Biosev – tal compromisso limitou-se apenas a safra anterior.

CPV: O Custo de Produtos Vendidos atingiu, em 2015, R\$ 1.643,1 milhões, apresentando aumento de 14,0% em relação ao mesmo período do ano passado (R\$ 1.440,7 milhões). Tal aumento pode ser explicado, principalmente, pelo aumento dos custos agrícolas, refletindo o aumento do volume de produto vendido na safra, em decorrência do crescimento da moagem – com moagem integral da cana da Usina São Carlos e consolidação da Usina Santa Cruz. No comparativo 12M15 x 12M13, observamos um aumento de 33,2%, também em decorrência dos fatores acima.

Despesas com Vendas: no comparativo 12M15 x 12M14, as despesas com vendas totalizaram R\$ 94,2 milhões, apresentando aumento de 4,3%, devido, principalmente, ao aumento de despesas com fretes decorrente do maior volume de vendas realizadas no mercado internacional de açúcar e etanol no exercício de 2015. No comparativo 12M15 x 12M13, apresentamos acréscimo de 30,0% devido, principalmente, aos mesmos motivos citados acima.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Despesas Gerais e Administrativas: apresentaram alta de 18,6% no comparativo 12M15 x 12M14. Esse aumento se deve, i) da consolidação integral da Santa Cruz, ii) de despesas com serviços de terceiros relacionadas à consolidação e incorporação da Santa Cruz e, iii) despesas de honorários advocatícios (+ R\$ 5,2 MM) conforme mencionamos no 3T15 – item não recorrente. Para o comparativo 12M15 x 12M13, o aumento de 28,3% nas despesas refletem principalmente a consolidação da Santa Cruz.

Composição dos Ajustes 12M15

RECONCILIAÇÃO DO EBITDA		Pro-Forma		
		12M15	12M14	Var.%
Em Milhares de R\$				
EBITDA Ajustado		1.091.592	766.601	42,4%
Margem EBITDA Ajustado		46,5%	38,9%	7,6 p.p.
Ajuste de Vencimento de Dívida no Hedge Accounting		55.782	-	n.m.
Resultado de Equivalência Patrimonial		(545)	399	n.m.
Receitas (Despesas) Operacionais - Não recorrente		(93.705)	10.144	n.m.
Ativos Biológicos		29.526	5.368	450,0%
Itens não caixa lançados no CPV		-	-	n.m.
EBITDA Contábil		1.100.535	750.690	46,6%
Margem EBITDA		48,0%	38,1%	9,9 p.p.
(-) Depreciação e Amortização		(599.029)	(447.773)	33,8%
(-) Despesa Financeira Líquida		(181.121)	(107.197)	69,0%
(=) Lucro (Prejuízo) Operacional		320.385	195.720	63,7%

Abaixo detalhamos os principais ajustes que impactaram no cálculo do EBITDA dos 12M15:

Exclusão de R\$ 19,7 milhões

- i. Ganho não recorrente e sem efeito no fluxo de caixa no valor de R\$ 31,8 milhões, resultado da aplicação do valor justo da participação que tínhamos de 36,09% na Santa Cruz, (vide detalhamento nas Notas Explicativas item 10.7.1);
- ii. Provisão sem efeito no fluxo de caixa e não recorrente, no valor de R\$ 11,0 milhões resultado de passivo atuarial referente aos benefícios a empregados.

Ativo Biológico

Despesa referente à provisão a valor de mercado dos ativos biológicos, sem efeito no fluxo de caixa – R\$ 29,3 milhões -, refletindo, principalmente, a forte queda dos preços do açúcar no mercado internacional. Dessa forma, ajustamos positivamente o EBITDA da Companhia.

Resultado Financeiro: O resultado financeiro líquido no 12M15 totalizou uma despesa de R\$ 181,1 milhões, apresentando um aumento de 69,0% no período, quando comparamos com o 12M14. No comparativo 12M15 x 12M13, o aumento foi de 79,9%. Em ambos

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

períodos o motivo maior para o aumento das despesas foi a consolidação integral da Santa Cruz.

Lucro Líquido: No acumulado dos 12M15, o lucro Líquido totalizou R\$ 286,1 milhões, em comparação com R\$ 135,0 milhões nos 12M14. No comparativo 12M15 x 12M13, o aumento foi de 292,1%. Em ambos períodos comparativos, a melhora do lucro líquido reflete a geração operacional de caixa da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a) resultados das operações do emissor, em especial:****i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

Vide item 10.1, letra h.

COMPOSIÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA	12M15	12M14	12M13
Milhares de Reais			
Mercado Doméstico	1.181.087	893.128	597.880
Açúcar	79.237	64.595	61.810
Álcool Hidratado	371.444	235.097	165.424
Álcool Anidro	464.956	380.249	261.670
Energia Elétrica	189.114	77.273	44.409
RNA	3	1.073	2
Negócio Imobiliário	31.177	16.718	-
Outros	45.156	118.124	64.565
Mercado Externo	1.168.677	1.078.048	1.038.075
Açúcar	1.009.910	819.682	888.516
Álcool Hidratado	59.288	76.412	37.262
Álcool Anidro	66.765	149.377	81.811
RNA	32.475	31.119	29.831
Outros	239	1.458	655
Receita Líquida Total*	2.349.764	1.971.177	1.635.955
Açúcar	1.089.147	884.277	950.326
Álcool Hidratado	430.732	311.509	202.686
Álcool Anidro	531.721	529.626	343.481
Energia Elétrica	189.114	77.273	44.409
RNA	32.478	32.192	29.833
Negócio Imobiliário	31.177	16.718	-
Outros	45.395	119.582	65.220

*Exclui efeito do Hedge Accounting de dívida em moeda estrangeira.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Vide item 10.1, letra h.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

Vide item 10.1, letra h.

c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor.

Vide item 10.1, letra h.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

a) introdução ou alienação de segmento operacional:

A partir da safra 2014/2015 a Companhia, anunciou que irá alienar aproximadamente 200 hectares em regiões urbanas para potencialmente desenvolver projetos imobiliários, com parceiros especializados no desenvolvimento desses projetos. Dessa forma, na composição da receita líquida da Companhia já estamos dando abertura da receita líquida com projetos imobiliários, para dar maior transparência ao mercado.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Constituição, aumento de capital social e alienação parcial da NF

Em 21 de junho de 2010, a Companhia e a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás, por meio da sua subsidiária Petrobrás Biocombustível S.A. ("PBio") anunciaram a assinatura de um acordo de investimentos para produção de etanol no Estado de Goiás, região Centro-Oeste do Brasil.

Com o acordo, foi constituída uma nova sociedade, a NF, que compreendeu os ativos das subsidiárias UBV e SMBJ. O objetivo é elevar o processamento da UBV e implantar o projeto ("greenfield") SMBJ. A PBio terá direito de preferência, em termos e condições de mercado para compra de até 49% da produção de etanol e da energia elétrica excedente da nova sociedade.

Em conexão com o acordo acima mencionado, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 17 de setembro de 2010, foi aprovado o aumento de capital social da controlada NF, no montante de R\$ 427.040, mediante a subscrição de 427.039.541 novas ações ordinárias, passando o capital social da controlada ser de R\$ 427.040. A integralização ocorreu mediante conferência da totalidade de ações ordinárias nominativas das empresas UBV e SMBJ, sendo R\$ 111.355 pela Companhia e R\$ 315.684 pela controlada USM (atualmente Vale do Mogi).

Adicionalmente, na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 1º de novembro de 2010, foi aprovado novo aumento de capital social da controlada NF, no montante de R\$ 420.874, mediante a subscrição de 410.293.373 novas ações ordinárias, ao preço unitário de emissão de R\$ 1,025788, passando o capital social da controlada ser de R\$ 847.914. Conforme requerido pela CVM, foi aberto aos acionistas minoritários da Companhia o direito de preferência no aumento de capital, sendo a parcela do capital social exercida por estes de 405.308 ações no montante de R\$ 416. As demais 409.888.065 ações emitidas, no montante de R\$ 420.458, foram subscritas pela PBio, sendo R\$ 257.423 integralizados até 31 de dezembro de 2010 e R\$ 163.035 integralizados em 1.º de novembro de 2011.

Devido aos acionistas minoritários terem exercido seu direito na subscrição de ações da NF, para atendimento ao acordo realizado entre a Companhia e a PBio no tocante a esta

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

possuir 49% do capital social do investimento, em 21 de dezembro de 2010 a Companhia vendeu para a PBio 405.308 ações ordinárias pelo montante de R\$ 416.

Com a redução de participação da Companhia na NF, o saldo consolidado que até 31 de outubro de 2010 contemplava a participação de 100%, em 31 de março de 2011 passou a contemplar a participação de 62,89%, calculada com base no capital integralizado. Adicionalmente, a referida integralização por parte da PBio e a alienação de ações aos acionistas minoritários geraram ganho de capital líquido para a Companhia e para a USM, nos montantes de R\$ 8.532 e R\$ 24.666, respectivamente, os quais foram registrados diretamente no resultado do exercício findo em 31 de março de 2011, como “Outras receitas (despesas), líquidas”, por terem sido caracterizados como ganho na perda parcial de controle no âmbito de constituição de joint venture com contribuição de ativos, conforme interpretação da norma internacional SIC 13 - “Jointly controlled entities - non-monetary contributions by venturers”, com essência comercial.

Em 31 de março de 2012, após a integralização de capital pela Pbio no valor de R\$ 163.035, ocorrida em 1º de novembro de 2011, o percentual de participação da Companhia na NF foi reduzido de 62,89% para 50,95% (calculado com base no capital integralizado). Consequentemente, a referida integralização gerou um ganho de capital líquido para a Companhia no montante de R\$ 13.720, que foi registrado diretamente no resultado do exercício findo em 31 de março de 2012, como “Outras receitas (despesas), líquidas”, em linha com o acima mencionado.

Aquisição de participação societária em estágios da Santa Cruz S.A. Açúcar e Alcool (“SC”) com posterior incorporação e aquisição e venda da Agro Pecuária Boa Vista S.A. (“APBV”)

Em 21 de novembro de 2011, a Companhia adquiriu 32,18% da SC e 17,97% da APBV pelo valor presente total de R\$ 168.072 (R\$ 102.764 e R\$ 65.308, respectivamente). O pagamento foi realizado em três parcelas (uma já paga na data da operação). Foi firmado acordo entre os acionistas estabelecendo o controle compartilhado sobre essas investidas.

A SC tem sede no município de Américo Brasiliense, a aproximadamente 45 quilômetros de distância da maior usina da Companhia, conta com capacidade de processamento de 4,5 milhões de toneladas de cana-de-açúcar e tem flexibilidade de produção de açúcar e etanol em 60% e 40%, respectivamente. A APBV possui terras que são arrendadas para a SC cultivar cana-de-açúcar.

Como resultado da aquisição, espera-se que a Companhia extraia forte sinergia junto a SC e ABV nas seguintes áreas estratégicas:

- i. Área agrícola – serão implementadas, já a partir da próxima safra, operações para maximização de Corte, Carregamento e Transporte - CCT, do plantio e dos tratamentos culturais da cana-de-açúcar; e

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

- ii. Ganhos de escala – (a) compra de insumos, serviços agrícolas e industriais em conjunto; (b) uniformidade e padronização de equipamentos e peças sobressalentes; (c) racionalização na manutenção de equipamentos agrícolas e industriais; (d) redução nos custos de logística na movimentação de açúcar e etanol; (e) sinergias na estrutura administrativa e comercialização da produção em conjunto.

A administração contratou peritos independentes para a mensuração do valor justo dos ativos identificáveis adquiridos, dos passivos e dos passivos contingentes assumidos e para a determinação do purchase pricing allocation (PPA). As variações oriundas da mensuração dos valores justos dos investimentos adquiridos, bem como, o PPA, foram ajustados no período de mensuração (março de 2012) e registrados retroativamente (na data de aquisição), com correspondentes ajustes no ágio preliminarmente contabilizado.

Os custos relacionados com a transação estão representados por comissões, despesas com advogados e intermediários e totalizaram R\$ 1.684, registrados no resultado do exercício findo em 31 de março de 2012.

Adicionalmente, em reunião realizada no dia 17 de fevereiro de 2014, o Conselho de Administração aprovou a aquisição de mais 3,90% da participação acionária da SC. O valor da contraprestação é de R\$ 15.345, que serão pagos em três parcelas anuais de R\$ 5.115. O fechamento da operação ocorreu em 1º de abril de 2014, com o pagamento da primeira parcela e a transferência das ações.

São Paulo, 05 de maio de 2014 a Companhia assinou memorando de entendimentos com a Luiz Ometto Participações S.A. e demais acionistas controladores pessoas físicas da Santa Cruz S.A. Açúcar e Alcool para, concomitantemente: (i) adquirir de LOP e PFs participação societária adicional na Santa Cruz, passando dos atuais 36,09% para 92,14% do capital social da SC; (ii) vender a totalidade de suas ações da Agro Pecuária Boa Vista S.A. (“APBV”) para a LOP; e (iii) celebrar contrato de arrendamento de cana de açúcar entre a Santa Cruz e a APBV, por um período de 20 anos .

Resumidamente, a Operação compreenderá os seguintes atos:

- A.** São Martinho comprará participação de 56,05% do capital social da SC (incluindo Terras) detidos por LOP e PFs, pelo valor de R\$ 315,8 milhões. O pagamento dar-se-á em 10 anos, corrigido pelo CDI;
- B.** Alienação pela São Martinho S.A. de 34,29% do capital social da APBV à LOP, pelo valor de R\$ 195,9 milhões. O pagamento dar-se-á em 10 anos corrigido pelo CDI;
- C.** Celebração pela Santa Cruz de contrato de arrendamento com a APBV pelo prazo de 20 anos. Com base na produtividade da safra 13/14, o volume de cana de açúcar da área explorada soma aproximadamente 1,4 milhão de toneladas, correspondendo a aproximadamente 30% da capacidade da planta industrial.

O valor do arrendamento, acordado em 60 toneladas/alqueire (24,79 toneladas/hectare) e ATR padrão (121,97 Kg/tonelada), baseou-se nas

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

condições vigentes no mercado para esta região, considerando contratos de prazos semelhantes.

Tomando por base o preço médio final do kg de ATR, equivalente a R\$ 0,4572, praticado no Estado de São Paulo na safra 2013/2014, a despesa de arrendamento, nesta data, somaria R\$ 23 milhões antes de impostos e R\$ 15,4 milhões após impostos.

Em 08 de agosto de 2014 a Companhia conclui o fechamento da operação com a Luiz Ometto Participações S.A. ("LOP") e demais acionistas controladores pessoas físicas ("PFs") da SC para aquisição de 56,05%, passando para 92,14% do capital social da SC.

Para aquisição da totalidade das ações da SC, a Companhia realizou a emissão de 329.207 mil novas ações ordinárias nominativas, com o objetivo de efetuar a troca de ações com os acionistas minoritários da SC, que representavam 7,86%.

Posteriormente em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 31 de outubro de 2014, foi aprovado a incorporação da SC pela Companhia. A Incorporação justifica-se na medida em que a combinação dos ativos da SC com os ativos da Companhia, sob uma única pessoa jurídica permitirá a estruturação e utilização mais eficiente dos seus ativos e operações, de forma a concentrar na Companhia, todas as atividades desenvolvidas pela SC. Esse procedimento propicia a unificação da administração e das atividades das duas empresas, gerando maior eficiência, sinergia e racionalização dos custos administrativo-financeiros. Ademais fortalece o posicionamento competitivo da Companhia, reduzindo riscos para seus acionistas e permitindo uma geração de valor a longo prazo.

Em 08 de agosto de 2014, a Companhia concluiu o fechamento da operação de alienação da totalidade de suas ações da ABV para LOP. Esta operação foi aprovada pelo Conselho de Administração em 05 de maio de 2014.

Foram alienadas 1.146 mil ações que representam 34,29% do capital social da ABV, pelo valor de R\$ 195.900, que serão recebidos em parcelas anuais durante 10 anos, corrigidos pelo CDI. Essa operação resultou em um ganho no montante de R\$ 79.717, e está registrado no grupo de "outras receitas, líquidas".

Aquisição da Mirtilo Investimentos e Participações S.A. ("Mirtilo").

Em 14 de março de 2013, a Companhia concluiu a operação de aquisição da totalidade das ações da Mirtilo Investimentos e Participações S.A., pelo valor de R\$ 196.500.

A Mirtilo foi constituída especificamente para a operação envolvendo a compra de determinados direitos e obrigações da Usina São Carlos referentes a 1.850.000 toneladas de cana-de-açúcar, nos termos divulgados em fato relevante em 17 de dezembro de 2012 (data da aprovação da operação pelo Conselho de Administração da Companhia).

A cana-de-açúcar proveniente da Usina São Carlos encontra-se a uma distância de 30 quilômetros da principal unidade produtora do Grupo, a Usina São Martinho, apresentando significativa sinergia na área agrícola e potencial de diluição de custos, inclusive industriais, de absoluta relevância para a Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

No ato da aquisição da Mirtilo, a Companhia realizou o pagamento de 90% da contraprestação. Os 10% restantes serão pagos em duas parcelas anuais, com vencimentos em março de 2014 e 2015, atualizados monetariamente.

Alienação da participação acionária na Uniduto Logística S.A. (“Uniduto”)

Em reunião realizada em 16 de abril de 2012, o Conselho de Administração ratificou a venda das ações referente à participação da Companhia na Uniduto, celebrado em 09 de março de 2012 para às empresas Copersucar S.A. e Raízen Energia S.A.

Foram alienadas 12.169.325 ações ordinárias que representam 11,38% do capital social da Uniduto, pelo valor de R\$ 6.085, que foi integralmente recebido na data da assinatura do contrato.

Adicionalmente, nesta mesma data, a controlada em conjunto SC alienou suas ações que representavam 4,05% do capital social da Uniduto (4.331.790 ações ordinárias), pelo valor de R\$ 2.166.

Constituição e aumento de capital na Vale do Piracicaba S.A. (“Vale do Piracicaba”)

Em 29 de outubro de 2013, foi constituída a Vale do Piracicaba S.A. Em reunião do Conselho de Administração realizada em 16 de junho de 2014, foi aprovado o aumento de capital na controlada Vale do Piracicaba, mediante a conferência de investimento detido pela Companhia na investida CTC – Centro de Tecnologia Canavieira S.A. (“CTC”) no valor de R\$ 10.245. A operação foi realizada com base em laudo de avaliação a valor contábil de 31 de maio de 2014, emitido por peritos avaliadores independentes.

Integralização e aumento de capital na São Martinho Logística e Participações S.A. (“SM Log”)

O Conselho de Administração aprovou em reunião realizada em 31 de março de 2014, a constituição da SM Log. O capital social foi subscrito em R\$ 1 com a emissão de mil ações, atribuídas aos acionistas na seguinte proporção: 99% pela Companhia e 1% pela Vale do Mogi. A SM Log tem como objeto social atividades relacionadas com armazenagem de produtos e participação em outras sociedades. O exercício social da SM Log se encerrará em 31 de março de cada ano civil. Adicionalmente, a reunião do Conselho de Administração realizada em 16 de junho de 2014 aprovou um aumento de capital na SM Log no valor de R\$ 3.099 com a emissão de 3.099 (três milhões, noventa e nove mil) novas ações.

Cisão parcial de ativo da SC

A Assembleia Geral Extraordinária da Santa Cruz (SC) realizada em 30 de abril de 2014, aprovou a cisão do investimento que a SC possuía na Agro Pecuária Boa Vista S.A. (“ABV”), com base em laudo de avaliação a valor contábil de 31 de março de 2014, emitido por peritos independentes.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

As ações detidas pela SC foram transferidas aos acionistas da ABV, considerando as respectivas participações destes no capital da SC. Desta forma, a Companhia como acionista da ABV recebeu uma participação adicional de 16,32% passando a possuir 34,29% das ações da ABV.

c) eventos ou operações não usuais

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a) Mudanças significativas nas praticas contábeis**

As demonstrações financeiras encerradas em 31 de março 2011 foram as primeiras demonstrações anuais em conformidade com os CPC's e IFRS exigidas para empresas no novo mercado. Os principais efeitos ocorridos referem-se:

Valor justo dos ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia (representados por lavouras cana-de-açúcar) eram registrados no BR GAAP antigo ao custo de formação. Os referidos custos eram classificados no grupo dos estoques, no caso dos gastos com tratos culturais do ano corrente, e como parte do ativo imobilizado, no caso dos gastos com o plantio (soqueira da cana-de-açúcar). Em linha com o CPC 29, a Companhia e sua controlada ajustaram, de forma retrospectiva à data de transição, seus ativos biológicos ao valor justo menos as despesas estimadas de venda e reclassificaram os correspondentes valores para um grupo de conta específico no balanço patrimonial ("Ativos biológicos").

Baixa de gastos pré-operacionais no ativo diferido

Até 31 de dezembro de 2009, nos termos do BR GAAP antigo a Companhia e suas controladas adotavam como prática contábil a capitalização de gastos pré-operacionais no grupo de ativo diferido. Gastos pré-operacionais que não possam ser atribuídos ao custo de bens do ativo imobilizado ou à formação de ativos intangíveis, devem ser lançados como despesas imediatamente. Dessa forma, no Consolidado, os saldos de R\$ 42.819 e R\$ 40.177, em 1º de abril de 2009 e em 31 de março de 2010, respectivamente, bem como a amortização de R\$ 2.641 reconhecida durante o exercício de 2010, foram ajustados.

Os referidos ajustes foram registrados em contrapartida da conta de lucros (prejuízos) acumulados e referem-se, substancialmente, a controlada UBV.

Custo atribuído ao ativo imobilizado

A administração aplicou o valor justo como isenção de custo atribuído com relação aos principais grupos de bens do ativo imobilizado. Os laudos de avaliação dos bens, na data-base 1º de abril de 2009, determinaram o valor justo desses bens para a Companhia e para o Consolidado, e resultaram em mais-valias de R\$ 282.727 e R\$ 895.874, respectivamente, em relação ao valor contábil reavaliado de acordo com o BR-GAAP antigo. O aumento na Companhia e no Consolidado em 31 de março de 2010 representava R\$ 284.295 e R\$ 909.386, respectivamente.

Tributos diferidos sobre os referidos efeitos

Os ajustes mencionados nos itens (a) "Deemed cost", (b) "Ativos biológicos", e (c) "Gastos pré-operacionais - baixa do Ativo diferido", acima, tiveram seus correspondentes reflexos de tributos diferidos registrados à razão de 34% sobre os respectivos ajustes, em

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

contrapartida do patrimônio líquido de 1º de abril de 2009 (prejuízos acumulados e ajustes de avaliação patrimonial). Em 31 de março de 2010, os correspondentes ajustes ativos e passivos foram registrados contra o resultado do exercício.

Novos pronunciamentos contábeis adotados a partir de 2013

CPC 19 (R2) e IFRS 11 – Negócios em conjunto

A IFRS 11 substitui a IAS 31 Participações em Joint Ventures. A IFRS 11 aborda como um acordo de participação onde duas ou mais partes têm controle conjunto deve ser classificada. De acordo com a IFRS 11, os acordos de participação são classificados como operações conjuntas ou joint ventures, conforme os direitos e as obrigações das partes dos acordos. Adicionalmente, de acordo com a IFRS 11, as joint ventures devem ser contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. No critério anterior (IAS 31), permitia-se a contabilização pelo método de equivalência patrimonial ou pelo método de consolidação proporcional para as entidades controladas em conjunto.

Em função da adoção dessa norma, a Companhia passou a contabilizar pelo método de equivalência patrimonial todas as suas participações em entidades nas quais detém o controle em conjunto, não mais utilizando o método de consolidação proporcional.

Tendo em vista a relevância dos resultados da Nova Fronteira Bioenergia S.A. e Santa Cruz S.A. no Grupo São Martinho, a Companhia decidiu pela continuidade da apresentação “proforma” do balanço patrimonial, da demonstração do resultado e da demonstração de fluxo de caixa nas cartas financeiras, nos mesmos critérios de consolidação anteriores à aplicação do referido pronunciamento.

O detalhamento destas informações continuará sendo apresentado desta forma com a finalidade de proporcionar aos usuários uma visão abrangente e comparativa das operações da Companhia. Portanto, muitos dados não coincidirão com o detalhamento das notas explicativas, que adotará os novos efeitos contábeis acima mencionados.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Conforme descritos no item a) acima.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:**Ênfase**

A partir do exercício social encerrado em 31 de março de 2015, a Companhia passou a realizar operações imobiliárias, as quais possuem práticas contábeis específicas no Brasil. Dessa forma, especificamente em relação às transações imobiliárias, a Companhia adota as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC, incluindo as Orientações OCPC01 e OCPC04 – Aplicação da interpretação técnica ICPC02 às Entidades de incorporação imobiliária brasileira no que

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

diz respeito ao reconhecimento da receita e respectivos custos e despesas decorrentes de operações de incorporação imobiliária durante o andamento da obra (método da porcentagem completada – POC). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

Estimativas e premissas contábeis críticas

Com base em premissas, a Companhia e suas controladas fazem estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas abaixo.

a) Perda (*impairment*) do ágio

Anualmente, o Grupo testa eventuais perdas (*impairment*) no ágio. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) foram determinados com base em cálculos do valor em uso, efetuados com base em estimativas.

b) Provisão para créditos de liquidação duvidosa

Essa provisão é calculada mediante a análise individual dos títulos em atraso ou com perspectivas de inadimplência, passando por uma avaliação sobre a natureza do título, a existência e suficiência de garantidas reais, histórico e outras características.

c) Provisão para redução aos valores de reposição e/ou realização dos estoques

Essa provisão é calculada mediante análise do custo médio de produção dos produtos acabados em relação aos seus valores de realização no mercado, menos as despesas com vendas.

d) Valor justo dos ativos biológicos

Representa o valor presente dos fluxos de caixa líquidos estimados para estes ativos, o qual é determinado por meio da aplicação de premissas estabelecidas em modelos de fluxos de caixa descontados.

e) Imposto de renda, contribuição social e outros impostos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O Grupo reconhece provisões para situações em que é provável que valores adicionais de impostos sejam devidos. Quando o resultado final dessas questões for diferente dos valores inicialmente estimados e registrados, essas diferenças afetarão os ativos e passivos fiscais atuais e diferidos no exercício em que o valor definitivo for determinado.

f) Valor justo de derivativos e outros instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação. O Grupo utiliza seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço.

Adicionalmente, determinados instrumentos financeiros ativos e passivos são descontados a valor presente. A administração estima as taxas de desconto mais apropriadas em cada circunstância e período.

g) Provisão para contingências

O Grupo é parte envolvida em processos trabalhistas, cíveis e tributários que se encontram em instâncias diversas. As provisões para contingências, constituídas para fazer face às potenciais perdas decorrentes dos processos em curso, são estabelecidas e atualizadas com base na avaliação da administração, fundamentada na opinião de seus assessores legais e requerem elevado grau de julgamento sobre as matérias envolvidas.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a) as deficiências reportadas pelo auditor e sua classificação (significativa ou outras deficiências)**

Os auditores independentes não encontraram deficiências significativas de controles internos da Companhia ou fraquezas materiais ao longo da auditoria realizada nas demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, no encerramento do exercício social em 31 de março de 2015.

b) as respectivas recomendações dos auditores

Informação não aplicável à Companhia, dado não terem sido encontradas deficiências significativas de controles internos.

c) as medidas adotadas para corrigir tais deficiências

Informação não aplicável à Companhia, dado não terem sido encontradas deficiências significativas de controles internos.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

Em 24 de novembro de 2006, os acionistas aprovaram: a) desdobramento das ações representativas do capital social da Companhia, na proporção de 1 (uma) nova ação ordinária para cada 1 (uma) ação ordinária existente, sem alteração do valor do capital social, que passou a ser representado por 100.000.000 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal; b) a listagem das ações da Companhia junto à BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

O registo da companhia aberta foi concedido à Companhia pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários em 7 de fevereiro de 2007. A oferta pública primária de 13.000.000 (treze milhões) de ações ordinárias, concluída em 27 de fevereiro de 2007, elevou para 113.000.000 o número de ações ordinárias nominativas sem valor nominal da Companhia.

Adicionalmente, houve oferta secundária de 8.184.000 ações ordinárias detidas por acionistas. Após tais ofertas, 25.864 novos acionistas passaram a integrar o quadro acionário da Companhia (considerando a base acionária de 22/02/2007).

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:

Conforme previsto no Prospecto de Distribuição, os recursos provenientes da Oferta Primária das Ações foram destinados aos seguintes investimentos da Companhia: (i) aproximadamente 40% do volume de recursos provenientes da Oferta Primária foram aplicados na implementação do projeto da Usina Boa Vista; (ii) cerca de 20% dos recursos obtidos com a Oferta Primária foram aplicadas pela Companhia no aprimoramento tecnológico e modernização das unidades atuais objetivando o aumento da mecanização na unidade Iracema e aprimorar as unidades atuais, a fim de manter-se como referência no setor; (iii) aproximadamente 40% dos recursos provenientes da Oferta Primária aplicados na expansão dos negócios que poderia acontecer, tanto por meio de aquisições, quanto mediante o desenvolvimento de parcerias estratégicas.

b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:

Não houve desvio entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação.

c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:

Não houve desvio entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

a) os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como:

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

iv. contratos de construção não terminada

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Todos os itens relevantes já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

Todos os itens já estão mencionados em nossas demonstrações financeiras.

- a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:**

Não aplicável.

- b) natureza e o propósito da operação:**

Não aplicável.

- c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:**

Não aplicável.