

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	31
10.5 - Políticas contábeis críticas	33
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	35
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	36
10.8 - Plano de Negócios	37
10.9 - Outros fatores com influência relevante	38

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, 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.

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

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 25% 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.

Também estamos sujeitos aos custos para cumprimento da regulamentação ambiental, pois cumprimos diversas obrigações previstas em rígidas leis federais, estaduais e

¹ A partir de 01/05/2013

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

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 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 2013, 608.519 toneladas de açúcar estavam precificadas através de contratos de venda para entregas futuras previstas a partir de abril de 2013, com fixação em um preço médio de 21,15 ¢/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 2013, 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 2012/2013, o Grupo São Martinho apresentou moagem de 14,2 milhões de toneladas de cana de açúcar, considerando 100% da produção das unidades Boa Vista, São Martinho e Iracema e 32,18% da produção na unidade Santa Cruz. Considerando nossa participação proporcional na Usina Boa Vista (50,95%) e Usina Santa Cruz (32,18%), o Grupo São Martinho moeu 12,9 milhões de toneladas, representando um aumento de 21,9% em relação à safra passada.

No comparativo 12M13 x 12M12, a receita líquida do Grupo São Martinho apresentou crescimento de (+19,7%). Esse aumento foi resultado principalmente do crescimento do volume de vendas de açúcar (+18,2%), aumento do volume vendido de etanol anidro (+47,0%) e melhores preços de energia elétrica vendida (+54,0%).

O EBITDA Ajustado do Grupo São Martinho atingiu R\$ 651,9 milhões (Margem EBITDA Ajustada de 39,8%), o que representou um aumento de 21,4% em relação aos 12M12. O principal motivo para a melhora do indicador foi o maior volume de vendas de etanol e açúcar devido ao acréscimo de 21,9% do volume de cana-de-açúcar moída na safra 12/13.

Nosso resultado financeiro líquido passou de uma despesa de R\$ 70,2 MM na safra 11/12 para uma despesa de R\$ 100,6 milhões, esse acréscimo está relacionado ao aumento do endividamento e à variação cambial sobre dívida denominadas em dólar, notadamente a Usina Santa Cruz, uma vez que a companhia não possui seu endividamento em dólar no Hedge Accounting.

No acumulado dos 12M13, o Lucro Líquido totalizou R\$ 72,9 milhões, em comparação a R\$ 126,6 milhões nos 12M12. Tal redução está relacionada a variações contábeis - sem efeitos no fluxo de caixa do período - tais como : 1) aumento de R\$ 101,1 milhões nas despesas com depreciação e 2) ganhos não recorrentes que somam R\$ 24,9 milhões, reconhecido no exercício passado - aporte de capital da Petrobras Biocombustível (Pbio), na Nova Fronteira e ganho com marcação a mercado relacionado à compra de participação acionária na Usina Santa Cruz.

Na safra 12/13 o Grupo São Martinho deu sequencia no seu plano de investimentos, com gastos direcionados na expansão de suas usinas e canaviais, além da conclusão do projeto de cogeração de energia na Usina São Martinho. No acumulado dos 12M13, tais investimentos somaram aproximadamente R\$ 400 MM, sendo: 1) R\$ 198,5 MM na aquisição dos canaviais da Usina São Carlos, 2) R\$ 120 MM no aumento da moagem, notadamente a Usina Boa Vista que aumentará 48,0% a moagem nessa safra e 3) R\$ 70 MM na conclusão do projeto de cogeração de energia elétrica. Como resultado desses investimentos, o endividamento líquido do grupo alcançou R\$ 1,4 bilhão em março/13 - crescimento de 52,7% (+ R\$ 494 milhões) em relação a março/12 -, encerrando com o indicador Dívida Líquida/EBITDA em 2,2 vezes na mesma data. Considerando que a

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

geração de EBITDA de tais investimentos começará a partir da safra 13/14, acreditamos que já no próximo exercício, indicador Dívida Líquida/EBITDA será menor que 2 vezes.

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

Em 31 de março de 2013, o capital social manteve-se dividido em 113.000.000 de ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de março de 2013, era de R\$ 2,100 bilhões (acréscimo de 3,8% ou R\$ 75,9 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior).

A Companhia tinha uma posição de caixa de R\$ 634,3 milhões, apresentando crescimento de 54,5% em relação a 31 de março de 2012. A dívida líquida totalizava R\$ 1.429,3 e o índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 68,0% em março/13 (em 31 de março de 2012 era de 46%).

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 2013, a Dívida Bruta Consolidada do Grupo São Martinho era de R\$ 1,857 bilhão (62,5% acima do registrado em março/12). Considerando as disponibilidades de caixa em março/13, a dívida líquida era de R\$ 1.429,3 milhões (no mesmo período do ano anterior era de R\$ 935,8 milhões).

Como resultado desses investimentos, o endividamento líquido do grupo alcançou R\$ 1,4 bilhão em março/13 - crescimento de 52,7% (+ R\$ 494 milhões) em relação a março/12 -, encerrando com o indicador Dívida Líquida/EBITDA em 2,2 vezes na mesma data. Considerando que a geração de EBITDA de tais investimentos começará a partir da safra 13/14, acreditamos que já no próximo exercício, indicador Dívida Líquida/EBITDA será menor que 2 vezes.

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/13	mar/12	mar/11
Em Milhares de R\$			
PESA	69.599	72.509	76.438
Crédito Rural	161.662	20.139	25.721
BNDES / FINAME	546.570	388.668	358.540
Capital de Giro	144.896	109.392	-
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio)	40.662	26	4.983
PPE (Pré-Pagamento de Exportação)	429.611	437.799	245.527
NCE (Nota de Crédito de Exportação)	378.905	-	-
Outros	3.108	733	484
Obrigações decorrentes de Aquisições	81.657	113.475	-
Dívida Bruta Total	1.856.670	1.142.741	711.693
Disponibilidades	634.290	410.567	222.219
Dívida Líquida	1.222.380	732.174	489.474
(+) Dívida Bruta Proporcional Santa Cruz	206.913	203.645	-
Dívida Líquida Consolidada	1.429.293	935.819	489.474
Dívida Líquida / EBITDA Acum.	2,2 x	1,7 x	0,8 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

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

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		
Modalidade	Encargos	Garan- tias	Vencimento	31 de março de 2013	31 de março de 2012	31 de março de 2011
Em moeda nacional:						
Créditos rurais securitizados	IGP-M + Juros médios ponderados de 4,59% a.a. pagos anualmente	(a)	Parcelas anuais com vencimentos entre Set/18 a Jul/20	75.639	78.927	76.367
Crédito rural	Juros médios ponderados pré-fixados de 5,50% a.a. pagos nos vencimentos finais dos contratos	(b)	Parcelas únicas com vencimentos em Abr/13 a Dez/13	30.556	20.139	3.469
Cédula de Produto Rural	Taxa pré-fixada de 10,60% a.a. pagos anualmente e principal no final do contrato	(b)	Pagamento de juros anualmente e principal no final em Mar/16 e Jun/17	131.106		22.252
Finame / BNDES Automático	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 3,72% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/13 a Fev/19	22.090	31.677	42.174
Finame / BNDES Automático	Taxa média ponderada pré-fixada de 4,44% a.a. paga mensalmente	(d) e (j)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/13 a Jan/23	77.081	43.155	41.588
Cédula de Crédito Industrial	Taxa média ponderada pré-fixada de 11,50% a.a. pagos mensalmente	(j)	Parcelas mensais com vencimentos entre Jan/13 a Nov/19	3.804	4.374	6.104
Nota de Crédito a Exportação	Variação 100,48 % da CDI OVER CETIP pagos nos vencimentos finais dos contratos	(g)	Parcelas únicas com vencimentos em Mai/13, Nov/13, Mai/14, Jun/15, Jun/16 e Mai/17	322.803	109.392	
Outros créditos securitizados	Juros pré-fixados de 3,00% a.a. pagos anualmente	(e)	Parcela anuais com vencimentos entre Out/13 a Out/25	64	68	71
Leasing	Taxa média ponderada pré-fixada de 7,73% a.a. pagos mensalmente	(f)	Parcelas mensais com vencimento final entre Abr/13 e Dez/15	3.108	257	484
FINEM - DIRETO	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 2,48% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Mai/13 a Abr/23	173.498	195.455	184.828
FINEM - DIRETO	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 1,40% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/13 a Mar/21	15.011	13.001	
FINEM - DIRETO	Taxa pré-fixada de 5,23% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/13 a Abr/21	216.065	111.983	38.819
PRORENOVA	TJLP trimestral + juros médios ponderados de 2,90% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais, com vencimentos entre Abr/13 a Fev/19	54.193		
Em moeda estrangeira:						
Finame / BNDES Automático	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 7,09% a.a. pagos mensalmente	(k)	Parcelas mensais com vencimento em Jun/13	13		15
FINEM - DIRETO	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 6,18% a.a. pagos mensalmente	(c) e (k)	Parcelas mensais com vencimentos entre Mai/13 a Abr/23	34.577	38.198	45.012
ACC	Taxa pré-fixada de 1,64% a.a. + Correção do dolar americano pagos nos vencimentos dos contratos	(l)	Parcelas únicas com vencimentos entre Abr/13 e Nov/13	53.830	19.093	4.983
Nota de Crédito a Exportação	Taxa média pré-fixada de 5,50% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato		Pagamentos de juros semestrais e principal em Jun/17	204.244		
Nota de Crédito a Exportação	Taxa média pré-fixada de 5,6667% a.a. + Correção do dolar americano pago no vencimento do contrato	(m)	Parcelas únicas com vencimentos em Abr/15, Out/16 e Jul/18	46.782	36.073	
PPE	(Libor 6 meses = 0,48026% aa) + Fixo = 2,32396% a.a.) = 2,8042% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(h)	Parcelas semestrais com vencimentos entre Abr/13 a Set/16	429.611	437.376	245.527
PPE	Taxa média pré-fixada de 5,4475% a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(h)	Parcelas com vencimentos entre Nov/13 a Abr/18	87.851	88.144	
PPE	Principal corrigido pela variação do dolar americano e juros corrigidos por 135% da variação do CDI OVER CETIP pago no vencimento do contrato	(h)	Parcela única com vencimento em Jan/13		5.057	
Total				1.981.926	1.232.369	711.693
Passivo circulante				(363.529)	(247.504)	(140.982)
Não circulante				1.618.397	984.865	570.711

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

Em 31 de março de 2013, todos os empréstimos e financiamentos eram garantidos por avais de acionistas e 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 administrativo	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

Em 31 de março de 2012, todos os empréstimos e financiamentos eram garantidos por avais de acionistas e pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2012		Valor contábil ou contratual
(a)	Hipoteca – 15.276,09 ha de terras	533.910
(b)	Nota promissória	14.928
(c)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	39.859
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	75.495
	Nota promissória	33.460
	Fiança bancária	18.687
(d)	Hipoteca – 6,81 ha de terras	158
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	90.126
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	45.740
	Nota promissória	1.694
(e)	Hipoteca - 78,53 ha de terras	4.779
(f)	Nota promissória	1.580
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	121
(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 2012 e de 2011, a Companhia estava adimplente com todas as cláusulas restritivas em contratos de financiamentos.	
	Hipoteca – 1.052,73 ha de terras	24.386
	Nota promissória	600.439
(i)	Hipoteca de 11.541 há	201.884
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	155.165
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícola	13.265
	Nota promissória	4.530
(j)	Hipoteca de 199 há	3.138
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	96.606
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícola	371
(k)	Hipoteca de 2.198 há	38.457
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	2.567
(l)	Nota promissória	23.417
(m)	Hipoteca de 262,75 há	6.087
(n)	Hipoteca de 46.296 há	297.369

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

Em 31 de março de 2011, todos os empréstimos e financiamentos eram garantidos por avais de acionistas e pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2011		Valor contábil ou contratual
(a)	Hipoteca -15.190 ha.de terras	531.807
(b)	Nota promissória	42.351
(c)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	28.826
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	64.709
	Nota promissória	36.979
(d)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	41.193
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	62.853
	Nota promissória	11.093
(e)	Hipoteca - 79 ha. de terras	4.779
(f)	Nota promissória	178
(g)	Nota promissória	69.113
(h)	Hipoteca - 11.481 ha. de terras	391.399
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	304.535
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	17.747
	Nota promissória	7.105
(i)	Hipoteca - 199 ha. de terras	6.158
	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	141.313
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	3.771
	Nota promissória	3.313
(j)	Hipoteca - 2.311 ha. de terras	78.775
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	4.871
(l)	Aval da Companhia	
(l)	Covenants financeiros consolidados: manutenção de percentual mínimo do principal com fluxo projetado de recebíveis e <i>ratio</i> mínimo entre a dívida líquida e o EBITDA. Em 31 de março de 2011, de 2010 e em 1º de abril de 2009 a Companhia estava adimplente com todas as cláusulas restritivas em contratos de financiamentos.	

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

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

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

31 de março de 2012		
	Controladora	Consolidado
De 1º/04/13 a 31/03/14	106.283	216.614
De 1º/04/14 a 31/03/15	288.118	375.996
De 1º/04/15 a 31/03/16	110.588	161.381
De 1º/04/16 a 31/03/17	84.495	121.177
De 1º/04/17 a 31/03/18	22.523	46.790
De 1º/04/18 a 31/03/27	59.405	84.183
	671.412	1.006.141

31 de março de 2011		
	Controladora	Consolidado
De 1º/04/12 a 31/03/13	71.101	130.467
De 1º/04/13 a 31/03/14	93.075	152.510
De 1º/04/14 a 31/03/15	85.515	142.259
De 1º/04/15 a 31/03/16	57.687	76.946
De 1º/04/16 a 31/03/17	7.708	21.121
De 1º/04/17 a 31/03/26	20.704	47.408
	335.790	570.711

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 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

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

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			
Em milhares de Reais			
ATIVO	mar/13	mar/12	mar/11
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	634.290	410.567	222.219
Contas a receber de clientes	62.667	38.399	59.673
Instrumentos financeiros derivativos	84.998	11.063	5.967
Estoques	148.661	137.375	139.106
Tributos a recuperar	57.085	39.701	33.520
Imposto de renda e contribuição social	36.655	20.550	5.037
Outros ativos	7.610	5.551	5.692
TOTAL CIRCULANTE	1.031.966	663.206	471.214
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Aplicações Financeiras	9.037	6.541	2.848
Estoques	35.592	26.877	-
Partes relacionadas	10	3.788	33
I.R e C.S diferidos	56.785	38.227	43.917
Contas a receber - Copersucar	1.398	1.737	9.939
Tributos a recuperar	67.438	46.581	37.220
Depósitos judiciais	38.769	44.972	32.367
Outros ativos	395	395	7.101
	209.424	169.118	133.425
Investimentos	11.488	8.262	-
Ativos Biológicos	797.400	632.904	435.532
Imobilizado	3.339.886	3.244.267	2.864.761
Intangível	242.946	69.410	36.726
TOTAL NÃO CIRCULANTE	4.601.144	4.123.961	3.470.444
TOTAL DO ATIVO	5.633.110	4.787.167	3.941.658

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

São Martinho S.A. - PASSIVO			
Em milhares de Reais			
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	mar/13	mar/12	mar/11
CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	363.529	247.504	140.982
Instrumentos financeiros derivativos	15.149	14.269	25.910
Fornecedores	98.235	76.655	61.096
Obrigações - Copersucar	2.263	2.356	2.203
Salários e contribuições sociais	66.523	57.297	44.000
Tributos a recolher	12.485	12.199	20.343
Imposto de renda e contribuição social	484	240	829
Partes relacionadas	398	224	705
Dividendos a Pagar	17.326	30.070	9.180
Adiantamento a clientes	3.341	8.418	14.475
Aquisição de Participação Societária	71.808	57.906	-
Outros passivos	12.405	10.215	21.137
TOTAL	663.946	517.353	340.860
NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	1.618.397	984.865	570.711
Obrigações - Copersucar	215.478	222.007	207.645
Impostos parcelados	55.758	57.873	55.833
I.R e C.S diferidos	867.891	820.201	728.368
Provisão para contingências	66.331	74.259	74.284
Aquisição de Participação Societária	9.849	55.569	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	30.931	23.543	-
Outros passivos	3.912	6.819	10.471
TOTAL	2.868.547	2.245.136	1.647.312
PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS	-	-	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	614.150	455.900	455.900
Reservas de reavaliação	-	-	-
Ajustes de avaliação patrimonial	1.265.869	1.272.558	1.304.969
Reservas de Lucros	232.556	308.867	194.516
Ações em Tesouraria	(13.811)	(12.753)	(1.899)
Opções Outorgadas	1.853	106	-
Lucros Acumulados	-	-	-
TOTAL	2.100.617	2.024.678	1.953.486
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	5.633.110	4.787.167	3.941.658

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

Comentários referentes ao balanço patrimonial consolidado da Companhia entre os anos 2013, 2012 e 2011:

Ativo Circulante: totalizou R\$ 1.031,9 milhões em 2013, com aumento de 55,6% em relação aos R\$663,2 milhões apresentados no ano de 2012. A variação pode ser explicada principalmente pelo aumento de caixa disponível em R\$ 223,7 milhões, totalizando R\$ 634,3 milhões em 31/03/2013. Além disso, tivemos um aumento de R\$ 73,9 milhões na linha de Instrumentos Financeiros Derivativos, resultado principalmente de um aumento no resultado potencial com futuros de açúcar e com contratos a termo de câmbio. Quando comparamos com o 12M13 com 12M11, percebemos que o aumento de R\$ 560,7 milhões no total do Circulante se deve, principalmente, ao aumento de Caixa e Equivalentes de Caixa, devido à entrada de caixa na Nova Fronteira Bioenergia S.A. proporcional à participação de 50,95% da companhia, além de outras captações em linha com os investimentos da Companhia. O aumento no Ativo circulante também explica-se pela variação na linha de Instrumentos Financeiros Derivativos.

Ativo Realizável a Longo Prazo: totalizou R\$ 209,5 milhões em mar/2013, com aumento de 23,8% em relação a mar/2012, por conta principalmente dos aumentos nas linhas de I.R e C.S Diferidos e Tributos a Recuperar. Quando comparamos o mar/13, com mar/11, o aumento neste exercício se deu, principalmente, por conta da constituição de Estoques nesta seção, e ao aumento do valor de Tributos a Recuperar, que juntas contribuíram com um aumento de R\$ 65,8 milhões no realizável a longo prazo.

Ativo Não Circulante: totalizou R\$ 4.601,1 milhões, um aumento de 11,6% em relação ao mesmo período do ano passado. A principal contribuição para o aumento do Ativo Permanente nesse período foi a variação de R\$ 173,5 milhões na linha de Intangível, resultado da aquisição da Mirtilo Investimentos e Participações S.A.. Quando comparamos mar/13 com mar/11, a variação de 32,6% em aumento neste exercício se dá pela inclusão feita em nosso ativo permanente, conforme as normas contábeis do IFRS, do valor dos nossos ativos biológicos, sendo que a principal mudança ocorrida está em avaliar esses ativos pelo valor justo ao invés do custo de aquisição/formação.

Passivo Circulante: totalizou R\$ 663,9 milhões, apresentando aumento de 28,3% em relação ao ano de 2012. Esse crescimento deve-se principalmente ao aumento de R\$ 116,0 milhões na linha de Empréstimos e Financiamentos, resultado dos investimentos em expansão realizados pela companhia (projeto de cogeração da Usina São Martinho e expansão da área plantada – principalmente da Usina Boa Vista). Adicionalmente, com nossa participação de 32,18% na Usina Santa Cruz, consolidamos proporcionalmente sua dívida bruta.. Quanto ao comparativo de mar/13 com mar/11, o aumento de 94,8% se deveu principalmente ao crescimento da linha de Empréstimos e Financiamentos, pelas razões explicadas acima.

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

Passivo Exigível a Longo Prazo: totalizou R\$ 2.868,5 milhões em 2013, apresentando aumento de 27,8% em relação a 2012. Esse aumento é resultado de um crescimento de R\$ 633,5 milhões na linha de Empréstimos e Financiamentos, pelas razões já explicadas acima. Quando analisamos mar/13 com mar/11, o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou aumento de R\$ 1.221 milhões, que se deve principalmente ao aumento do endividamento utilizado nos projetos de expansão da companhia e à assunção da dívida da Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista, além da assunção de capital para aquisição de Participação Societária na Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista.

SÃO MARTINHO S.A - CONSOLIDADO	12M13	12M12	12M11	%13X12	%13X11
Em milhares de Reais					
Receita bruta	1.708.566	1.447.266	1.384.387	18,1%	23,4%
Deduções da receita bruta	(72.611)	(80.276)	(89.341)	-9,5%	-18,7%
Receita líquida	1.635.955	1.366.990	1.295.046	19,7%	26,3%
Custo dos produtos vendidos (CPV)	(1.233.695)	(990.438)	(895.702)	24,6%	37,7%
Lucro bruto	402.260	376.552	399.344	6,8%	0,7%
Margem bruta (%)	24,6%	27,5%	30,8%	-2,9 p.p	-6,2 p.p
Despesas operacionais	(203.450)	(140.172)	(163.579)	45,1%	24,4%
Despesas com vendas	(72.466)	(53.748)	(58.205)	34,8%	24,5%
Despesas gerais e administrativas	(127.561)	(112.960)	(101.130)	12,9%	26,1%
Resultado de Equivalência Patrimonial	(3.615)	(451)	-	701,6%	-
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	192	26.987	(4.244)	-99,3%	-104,5%
Lucro operacional antes do resultado financeiro	198.810	236.380	235.765	-15,9%	-15,7%
Receitas (despesas) financeiras:	(100.651)	(70.177)	(38.669)	43,4%	160,3%
Receitas financeiras	114.748	75.692	39.473	51,6%	190,7%
Despesas financeiras	(196.379)	(123.545)	(101.607)	59,0%	93,3%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(19.020)	(22.324)	23.465	-14,8%	-181,1%
Lucro operacional antes do IR e CS	98.159	166.203	197.096	-40,9%	-50,2%
IR e contribuição social - parcela corrente	(2.226)	(16.333)	(59.496)	-86,4%	-96,3%
IR e contribuição social - parcela diferida	(22.983)	(23.259)	4.688	-1,2%	-590,3%
Lucro líquido antes da participação dos minoritários	72.950	126.611	142.288	-42,4%	-48,7%
Lucro líquido do período	72.950	126.611	142.288	-42,4%	-48,7%
Margem líquida (%)	4,5%	9,3%	11,0%	-4,9 p.p	-6,6 p.p

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

Comentários referentes à demonstração de resultado consolidado da Companhia entre os anos 2013, 2012 e 2011:

Receita Líquida Total: No comparativo 12M13 x 12M12, a receita líquida apresentou um aumento de 19,7%, impulsionada, principalmente, pelo aumento no volume de vendas de açúcar e etanol anidro, além do aumento dos preços de energia vendida. Quando comparamos o 12M13 com 12M11, percebemos um aumento de 26,3% decorrente dos mesmos fatores citados acima.

Receita líquida (Açúcar): a receita líquida apresentou aumento de 24,0%, principalmente, pelo aumento de 18,2% no volume de açúcar vendido. Quando comparamos com o 12M11, neste exercício (12M13) apresentamos aumento de 35,3% na receita líquida relacionada ao açúcar, resultado de aumento do preços e volume de vendas.

Receita líquida (Hidratado): a receita líquida apresentou queda de 20,5%, devido, principalmente, ao menor volume de vendas (-17,0%). Em relação ao período 12M11, tivemos redução de 22,8% na receita líquida, devido, principalmente, pela queda no volume de vendas.

Receita líquida (Anidro): a receita líquida com o álcool anidro apresentou acréscimo de 37,3% em relação à safra anterior, resultado do maior volume de vendas (+47,0%), que compensou a queda nos preços de 6,6%. Em relação ao 12M11, nossa receita líquida referente ao álcool anidro apresentou crescimento de 32,8% neste exercício, devido, principalmente, ao aumento do valor de comercialização do produto neste período, quando comparamos com o 12M11.

Receita líquida (Energia): a receita líquida com venda de energia cresceu 60,9%, quando comparamos com o mesmo período da safra anterior. Esse aumento é resultado principalmente de maiores preços de vendas (+54,0%). Em comparação com o 12M11, a receita líquida com energia apresentou aumento de 85,5% no 12M13, resultado do aumento de 41,3% do volume de energia vendida e de 31,2% nos preços praticados.

Receita líquida (Outros): a receita líquida apresentou aumento de 40,4% em relação à safra passada, resultado principalmente do aumento do volume de venda de RNA. Em comparação com o 12M11, a receita líquida de Outros apresentou crescimento de 98,4% devido o aumento no volume de RNA vendido no 12M13.

CPV: O Custo de Produtos Vendidos atingiu, em 2013, R\$ 1.233,7 milhões, apresentando aumento de 24,6% em relação ao mesmo período do ano passado (R\$ 990,4 milhões). Tal aumento pode ser explicado pelo aumento dos custos relacionados ao aumento da produção, em decorrência do crescimento da moagem, permitindo a manutenção do custo de produção do açúcar e etanol. Isso trouxe à Companhia uma maior diluição de custos fixos. Importante destacar que contribuiu para o aumento dos nossos custos também a consolidação proporcional da Usina Santa Cruz. No comparativo 12M13 x 12M11, observamos um aumento de 37,7%, também em decorrência dos fatores acima.

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

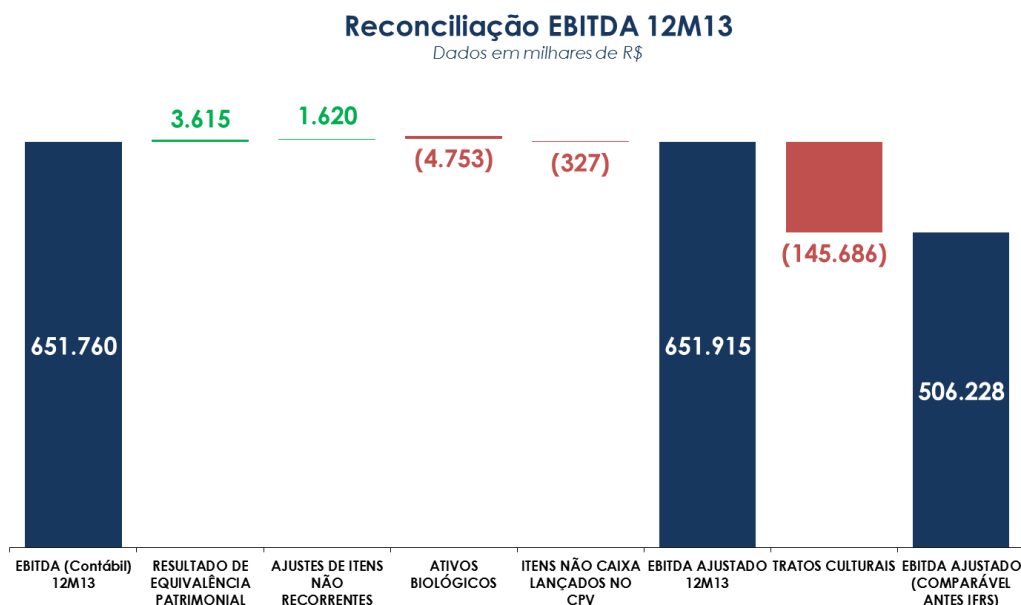
Despesas com Vendas: no comparativo 12M13 x 12M12, as despesas com vendas totalizaram R\$ 72,5 milhões, apresentando aumento de 34,8%, devido, principalmente, ao aumento de despesas com fretes decorrente do maior volume de vendas realizadas no mercado internacional de açúcar e etanol no exercício de 2013. No comparativo 12M13 x 12M11, apresentamos acréscimo de 24,5% neste último exercício nas despesas com vendas, devido, principalmente, aos mesmos motivos no comparativo 12M13 x 12M12.

Despesas Gerais e Administrativas: apresentaram alta de 12,9% no comparativo 12M13 x 12M12. Esse aumento se deve, principalmente, ao aumento das despesas com mão-de-obra decorrentes de dissídio e benefícios. Em relação a 12M11, tivemos um aumento de 26,1% das Despesas Gerais e Administrativas, que decorreram dos mesmos motivos citados acima.

Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: totalizaram uma receita de R\$ 192 mil no 12M13, acarretando em uma diminuição de 99,3% no comparativo com a safra passada. Isso se deveu principalmente pelo fato de no 12M12 a companhia ter tido ganho de capital com investimentos no valor de R\$ 13,7 milhões e deságio na aquisição de investimentos no valor de R\$ 11,2 milhões, o que não aconteceu no 12M13.

EBITDA Ajustado: Nos 12M13, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 651,9 milhões, refletindo um crescimento de 21,4% sobre o mesmo período da safra passada, resultado do maior volume de vendas de etanol e açúcar em decorrência do acréscimo de 21,9% no volume de cana-de-açúcar moída na safra 2012/13. Abaixo detalhamos o cálculo referente ao nosso EBITDA Ajustado para a safra 2012/13.

Composição dos Ajustes 12M13



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

Abaixo detalhamos os principais ajustes que impactaram no cálculo do EBITDA dos 12M13:

- 1) Ajustes de itens não recorrentes no valor de (+R\$ 1,6 milhões):** O principal fator que contribuiu para esse valor decorreu de transferências de despesas de expansão da Usina Boa Vista.
- 2) Ativo Biológico no valor de (-R\$ 4,7 milhões):** os ativos biológicos da Companhia passaram a ser mensurados pelo valor justo, através do método de Fluxo de Caixa descontado. Considerando que tal ajuste é contábil e não tem efeito em nosso fluxo de caixa, optamos pela exclusão para melhor mensuração do nosso EBITDA ajustado.
- 3) Resultado de Equivalência Patrimonial (+R\$ 3,6 milhões):** Ajuste realizado em linha com a Instrução da CVM nº 527/12.

Resultado Financeiro: O resultado financeiro líquido no 12M13 totalizou uma despesa de R\$ 100,6 milhões, apresentando um aumento de 43,4% no período, quando comparamos com o 12M12. Essa variação foi resultado do aumento do endividamento e variação cambial sobre dívidas denominadas em dólar – notadamente a Santa Cruz, uma vez que a companhia não possui seu endividamento em dólar no Hedge Account. Quando comparamos o 12M13 x 12M11, tivemos uma despesa na linha de variação cambial do período (12M13) devido, principalmente, à desvalorização do Real frente ao Dólar.

Lucro Líquido: No acumulado dos 12M13, o Lucro Líquido totalizou R\$ 72,9 milhões, em comparação a R\$ 126,6 milhões nos 12M12. A redução de 42,4% está relacionada à variações contábeis - sem efeitos no fluxo de caixa do período - tais como: 1) aumento de R\$ 101,1 milhões nas despesas com depreciação e 2) ganhos não recorrentes que somam R\$ 24,9 milhões, reconhecido no exercício passado - aporte de capital da Petrobras Biocombustível (Pbio), na Nova Fronteira e ganho com marcação a mercado relacionado à compra de participação acionária na Usina Santa Cruz.

As principais razões para aumento da depreciação são: i) adoção de uma nova metodologia de amortização do canavial de maneira não linear, amortizando com maior intensidade os anos de maior produtividade e ii) impacto contábil da amortização do plantio de expansão da Usina Boa Vista - o plantio de cana de açúcar em solo de pastagem, apresenta custos de implantação substancialmente maior que o plantio de renovação.

Considerando que na safra 13/14, a Boa Vista já possui 100,0% de sua necessidade de cana de açúcar para preencher sua capacidade instalada, esperamos redução desse impacto contábil de forma gradativa até a exaustão do canavial.

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	12M13	12M12	12M11	% 13x12	% 13x11
Milhares de Reais					
Mercado Doméstico	597.880	576.850	582.819	3,6%	2,6%
Açúcar	61.810	60.246	53.675	2,6%	15,2%
Álcool Hidratado	165.424	207.556	236.850	-20,3%	-30,2%
Álcool Anidro	261.670	231.631	233.197	13,0%	12,2%
Energia Elétrica	44.409	27.593	23.946	60,9%	85,5%
RNA	2	15	825	-89,4%	-99,8%
Outros	64.565	49.808	34.326	29,6%	88,1%
Mercado Externo	1.038.075	790.155	712.227	31,4%	45,8%
Açúcar	888.516	706.441	648.500	25,8%	37,0%
Álcool Hidratado	37.262	47.291	25.551	-21,2%	45,8%
Álcool Anidro	81.811	18.592	25.361	340,0%	222,6%
RNA	29.831	17.188	11.632	73,6%	156,5%
Outros	655	644	1.182	1,6%	-44,6%
Receita Líquida Total	1.635.955	1.366.990	1.295.046	19,7%	26,3%
Açúcar	950.326	766.687	702.175	24,0%	35,3%
Álcool Hidratado	202.686	254.847	262.400	-20,5%	-22,8%
Álcool Anidro	343.481	250.223	258.558	37,3%	32,8%
Energia Elétrica	44.409	27.593	23.946	60,9%	85,5%
RNA	29.833	17.188	12.457	73,6%	139,5%
Outros	65.220	50.452	35.508	29,3%	83,7%

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Vide item 10.1, letra h.

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:**

Em 14 de abril de 2010, a USM (atualmente Vale do Mogi) anunciou um acordo com a *Amyris Biotechnologies* e sua subsidiária brasileira *Amyris Brasil* para a criação de uma *joint venture* objetivando operações no mercado de especialidades químicas e biocombustíveis produzidos a partir da cana-de-açúcar, utilizando a tecnologia *Amyris*. A empresa SMA foi constituída para esse propósito. A construção da planta química iniciou-se em 31 de março de 2011 e em 31 de março de 2013 ainda permanece em fase pré-operacional.

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 na Santa Cruz S.A. Açúcar e Álcool (“SC”) e Agro Pecuária Boa Vista S.A. (“ABV”)

Em 21 de novembro de 2011, a Companhia adquiriu 32,18% da SC e 17,97% da ABV pelo valor presente total de R\$ 168.072 (R\$ 102.764 e R\$ 65.308, respectivamente). O pagamento será realizado em três parcelas (uma já paga na data da operação), sem correção monetária. 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 milhões de toneladas de cana-de-açúcar e tem flexibilidade de produção de açúcar e etanol em 60% e 40%, respectivamente. A ABV 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.

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.

Os pagamentos da aquisição das participações societárias na SC e na ABV foram estabelecidos em três parcelas anuais.

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

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

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.

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 e sua controlada UBV (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 tratamentos 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").

Em 1º de abril de 2009, além das reclassificações dos estoques e do imobilizado, os ativos biológicos tiveram ajustes negativos que reduziram o correspondente valor contábil para o valor justo, nos montantes de R\$ 9.395 e R\$ 72.624 na controladora e no consolidado, respectivamente, bruto dos efeitos tributários. Os referidos ajustes iniciais tiveram contrapartida a débito da conta de prejuízos acumulados. Em 31 de março de 2010, os valores antes reconhecidos foram parcialmente realizados e o registro das novas variações para o valor justo no final do ano foi contabilizado, ambos substancialmente contra o resultado do exercício na rubrica de "Custo dos produtos vendidos".

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

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

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 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.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Conforme descritos no item a) acima.

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

As demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da São Martinho S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

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) Provisão para créditos de liquidação duvidosa

A provisão para créditos de liquidação duvidosa 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.

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

A provisão para redução aos valores de reposição e/ou realização dos estoques 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.

(c) Valor justo dos ativos biológicos

O valor justo dos ativos biológicos da Companhia e suas controladas representam 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.

(d) Imposto de renda, contribuição social e outros impostos

A Companhia e suas controladas reconhecem 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 período em que o valor definitivo for determinado.

(e) 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. A Companhia e suas controladas utilizam seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Adicionalmente, determinados instrumentos financeiros ativos e passivos são descontados a valor presente para que seu registro não apresente uma divergência significativa para o correspondente valor justo no momento inicial. Nesse contexto, a administração estima as taxas de desconto mais apropriadas em cada circunstância e período.

(f) Provisão para contingências

A Companhia e suas controladas são parte envolvida em processos trabalhistas, cíveis e tributários que se encontram em instâncias diversas. As provisões para contingências, constituídas para fazer face a 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.

(g) Revisão das vidas úteis dos bens do ativo imobilizado

A Companhia e suas controladas revisam e, se apropriado, ajusta as vidas úteis de seus ativos, no mínimo anualmente.

(h) Benefícios fiscais de ICMS

A UBV possui incentivos fiscais de ICMS concedido pelo Governo do Estado de Goiás. O Supremo Tribunal Federal – STF proferiu decisões em Ações Diretas, declarando a inconstitucionalidade de diversas leis estaduais que concederam benefícios fiscais de ICMS sem prévio convênio entre os Estados.

Embora não possua incentivos fiscais de ICMS julgados pelo STF, a UBV vem acompanhando, juntamente com seus assessores legais, a evolução dessa questão nos tribunais para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

(i) Combinação de negócios e aquisição de participação societária

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 premissas utilizadas para a determinação do PPA se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data de aquisição.

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)**

Não ha menção de deficiências significativas reportadas pelo auditor em nossas demonstrações financeiras. As recomendações de controles internos são discutidas no âmbito da companhia por seus administradores, anualmente revisadas estabelecendo-se planos de ações para melhoria de todas as recomendações apresentadas pelos auditores e consultores da companhia.

b) as respectivas recomendações dos auditores:

Vide item 10.6, letra a.

c) as medidas adotadas para corrigir tais deficiências

Vide item 10.6, letra a.

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.