

# 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	32
10.5 - Políticas contábeis críticas	35
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

## 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 anidro<sup>1</sup>. 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

---

<sup>1</sup> 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 2014, 648.848 toneladas de açúcar estavam precificadas através de contratos de venda para entregas futuras previstas a partir de abril de 2014, com fixação em um preço médio de 18,01 ¢/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 2014, 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 2013/2014, o Grupo São Martinho apresentou moagem de 15,6 milhões de toneladas de cana de açúcar, nossa participação proporcional na Usina Boa Vista (50,95%) e Usina Santa Cruz (32,18%), representando um aumento de 21,0% em relação à safra passada.

No comparativo 12M14 x 12M13, a receita líquida do Grupo São Martinho apresentou crescimento de (+20,5%). A melhora do resultado ocorreu principalmente pelo (i) aumento do volume de vendas de etanol hidratado (+28,9%) e anidro (+31,7%) e (ii) melhores preços de comercialização do etanol no período (+13,0% na média).

O EBITDA ajustado alcançou a marca de R\$ 766,6 milhões (margem EBITDA de 38,9%), crescimento de 17,9% em relação à safra 12/13. Os principais impactos que afetaram positivamente o resultado foram i) aumento no volume de vendas de etanol e melhores preços de comercialização e ii) aumento no volume de cogeração de energia no período.

Nosso resultado financeiro líquido passou de uma despesa de R\$ 100,6 MM na safra 12/13 para uma despesa de R\$ 107,2 milhões, 6,5% superior à safra passada. O principal impacto negativo foi o aumento de despesas financeiras, devido ao acréscimo do endividamento nos últimos dois anos, que suportou o ciclo de investimentos. Importante mencionar que a Companhia registrou ganhos de variação cambial (+ R\$ 34,2 milhões) nos saldos de contas a receber e caixa em moeda estrangeira, praticamente compensando o aumento das despesas financeiras.

No acumulado dos 12M14, o Lucro Líquido totalizou R\$ 135,0 milhões, em comparação a R\$ 72,9 milhões nos 12M13. O aumento está relacionado com o crescimento da moagem da companhia e o seu reflexo positivo no aumento do EBITDA ajustado.

Na safra 13/14 o capex de manutenção do Grupo São Martinho somou R\$ 442,1 milhões, apresentando um aumento de 5,1% em relação ao mesmo período da safra anterior. Os investimentos em tratamentos culturais aumentaram 15,7% totalizando R\$ 200 milhões, em consequência do aumento da área tratada resultante da aquisição do canavial da São Carlos (ex-Biosev). O capex de melhoria operacional – investimentos relacionados a trocas de equipamentos agrícolas e industriais, visando crescimento de produtividade -, somou R\$ 44,3 milhões nos 12M14, acréscimo de 34,5% em relação aos 12M13. O crescimento está relacionado, principalmente, aos investimentos em automação agrícola. Quanto ao capex de modernização/expansão, na safra 2013/2014, o Grupo São Martinho iniciou uma série de investimentos importantes tanto para o crescimento de longo prazo da Companhia, como para a redução nos custos de produção. É importante mencionar que tais investimentos estão sendo realizados com funding de longo prazo e aproveitando as taxas vigentes do “PSI” (programa do governo federal para incentivar investimentos). Os principais projetos de expansão e modernização que se destacaram na safra 2013/2014 foram, i) brownfield da Usina São Martinho, atingindo capacidade instalada de moagem de 50.000 toneladas de cana por dia, e ii) a verticalização da frota de caminhões nas usinas de São Paulo e na usina de Goiás, reduzindo o custo com transporte de cana-de-açúcar.

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

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

Em 31 de março de 2014, 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 2014, era de R\$ 2,075 bilhões (redução de 1,2% ou R\$ 24,6 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior).

A Companhia tinha uma posição de caixa de R\$ 670,7 milhões, apresentando crescimento de 5,7% em relação a 31 de março de 2013. A dívida líquida totalizava R\$ 1.549,2 e o índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 74,6% em março/14 (em 31 de março de 2013 era de 68,0%).

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 2014, a Dívida Bruta Consolidada do Grupo São Martinho era de R\$ 1,977 bilhão (6,5% acima do registrado em março/13). Considerando as disponibilidades de caixa em março/14, a dívida líquida era de R\$ 1.549,2 milhões (no mesmo período do ano anterior era de R\$ 1.429,3 milhões), encerrando com o indicador Dívida Líquida/EBITDA em 2,02 vezes na mesma data.

### **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**

<b>ENDIVIDAMENTO</b>	<b>mar/14</b>	<b>mar/13</b>	<b>mar/12</b>
Em Milhares de R\$			
PESA	65.083	69.599	72.509
Crédito Rural	164.074	161.662	20.139
BNDES / FINAME	649.618	546.570	388.668
Capital de Giro	145.286	144.896	109.392
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio)	93.404	40.662	26
PPE (Pré-Pagamento de Exportação)	387.846	429.611	437.799
NCE (Nota de Crédito de Exportação)	458.846	378.905	-
Outros	2.031	3.108	733
Obrigações decorrentes de Aquisições	10.725	81.657	113.475
<b>Dívida Bruta Total</b>	<b>1.976.913</b>	<b>1.856.670</b>	<b>1.142.741</b>
Disponibilidades	670.741	634.290	410.567
<b>Dívida Líquida</b>	<b>1.306.172</b>	<b>1.222.380</b>	<b>732.174</b>
(+) Dívida Bruta Proporcional Santa Cruz	243.034	206.913	203.645
<b>Dívida Líquida Consolidada</b>	<b>1.549.206</b>	<b>1.429.293</b>	<b>935.819</b>
<b>Dívida Líquida / EBITDA Acum.</b>	<b>2,02 x</b>	<b>2,20 x</b>	<b>1,7 x</b>

**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 2014	31 de março de 2013	31 de março de 2012
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	70.555	75.639	78.927
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	32.915	30.556	20.139
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	131.159	131.106	
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	13.994	22.090	31.677
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	113.668	77.081	43.155
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	3.233	3.804	4.374
Nota de Crédito a Exportação	Varição 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	335.524	322.803	109.392
Outros créditos securitizados	Juros pré-fixados de 3,00% a.a. pagos anualmente	(e)	Parcela anual com vencimentos entre Out/13 a Out/25	61	64	68
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	2.031	3.108	257
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	152.830	173.498	195.455
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	13.130	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	210.957	216.065	111.983
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	56.913	54.193	
PRORENOVA	Taxa pré-fixada de 5,50% a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais, com vencimentos entre Abr/14 a Nov/19	87.880		
Cédula de crédito bancário	Varição 100,00 % CDI OVER CETIP pago no vencimento do contrato		Parcela única com vencimento em Ago/14	21.874		
Cédula Crédito Bancário (BNDES PASS)	Taxa pré-fixada de 7,70% a.a. pagos nos vencimentos	(k)	Parcela única em Abr/14	23.933		
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	
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	44.984	34.577	38.198
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	97.071	53.830	19.093
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	229.446	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	52.374	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	387.846	429.611	437.376
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	126.844	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				2.209.222	1.981.926	1.232.369
Passivo circulante				(592.294)	(363.529)	(247.504)
Não circulante				1.616.928	1.618.397	984.865

**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):

<b>Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos</b>		<b>Valor contábil ou contratual</b>
(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 <sup>3</sup>	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):

<b>Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2013</b>		<b>Valor contábil ou contratual</b>
(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**

Em 31 de março de 2012, 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 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**

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

	<b>31 de março de 2014</b>	
	<b>Controladora</b>	<b>Consolidado</b>
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
	<b>1.132.312</b>	<b>1.616.928</b>

	<b>31 de março de 2013</b>	
	<b>Controladora</b>	<b>Consolidado</b>
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
	<b>1.155.388</b>	<b>1.618.397</b>

	<b>31 de março de 2012</b>	
	<b>Controladora</b>	<b>Consolidado</b>
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
	<b>671.412</b>	<b>1.006.141</b>

Com base na Resolução nº. 2.471/98 do Banco Central do Brasil e outros diplomas legais vigentes, a Companhia e a USL securtizaram 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 securtizados, registrados como “Créditos rurais securtizados”, 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**

<b>São Martinho S.A. - ATIVO</b>			
Em milhares de Reais			
<b>ATIVO</b>	<b>mar/14</b>	<b>mar/13</b>	<b>mar/12</b>
<b>CIRCULANTE</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	670.741	634.290	410.567
Contas a receber de clientes	95.051	62.667	38.399
Instrumentos financeiros derivativos	37.467	84.998	11.063
Estoques	145.028	148.661	137.375
Tributos a recuperar	79.339	57.085	39.701
Imposto de renda e contribuição social	37.349	36.655	20.550
	420	-	-
Outros ativos	10.919	7.610	5.551
<b>TOTAL CIRCULANTE</b>	<b>1.076.314</b>	<b>1.031.966</b>	<b>663.206</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>			
<b>Realizável a longo prazo</b>			
Aplicações Financeiras	9.187	9.037	6.541
Estoques	50.235	35.592	26.877
Partes relacionadas	11	10	3.788
I.R e C.S diferidos	48.867	56.785	38.227
Contas a receber	1.592	-	-
Contas a receber - Copersucar	1.546	1.398	1.737
Tributos a recuperar	94.808	67.438	46.581
Depósitos judiciais	34.479	38.769	44.972
Outros ativos	321	395	395
	<b>241.046</b>	<b>209.424</b>	<b>169.118</b>
<b>Investimentos</b>	10.589	11.488	8.262
<b>Ativos Biológicos</b>	863.368	797.400	632.904
<b>Imobilizado</b>	3.432.148	3.339.886	3.244.267
<b>Intangível</b>	202.486	242.946	69.410
<b>TOTAL NÃO CIRCULANTE</b>	<b>4.749.637</b>	<b>4.601.144</b>	<b>4.123.961</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>5.825.951</b>	<b>5.633.110</b>	<b>4.787.167</b>

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

<b>São Martinho S.A. - PASSIVO</b>			
Em milhares de Reais			
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>mar/14</b>	<b>mar/13</b>	<b>mar/12</b>
<b>CIRCULANTE</b>			
Empréstimos e financiamentos	592.294	363.529	247.504
Instrumentos financeiros derivativos	63.814	15.149	14.269
Fornecedores	90.602	98.235	76.655
Obrigações - Copersucar	2.234	2.263	2.356
Salários e contribuições sociais	75.720	66.523	57.297
Tributos a recolher	13.749	12.485	12.199
Imposto de renda e contribuição social	891	484	240
Partes relacionadas	-	398	224
Dividendos a Pagar	32.483	17.326	30.070
Adiantamento a clientes	3.143	3.341	8.418
Aquisição de Participação Societária	10.725	71.808	57.906
Outros passivos	15.676	12.405	10.215
<b>TOTAL</b>	<b>901.331</b>	<b>663.946</b>	<b>517.353</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>			
Empréstimos e financiamentos	1.616.928	1.618.397	984.865
Obrigações - Copersucar	230.254	215.478	222.007
Impostos parcelados	53.452	55.758	57.873
I.R e C.S diferidos	854.330	867.891	820.201
Provisão para contingências	62.048	66.331	74.259
Aquisição de Participação Societária	-	9.849	55.569
Adiantamento para futuro aumento de capital	31.220	30.931	23.543
Outros passivos	436	3.912	6.819
<b>TOTAL</b>	<b>2.848.668</b>	<b>2.868.547</b>	<b>2.245.136</b>
<b>PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>			
Capital social	737.200	614.150	455.900
Reservas de reavaliação	-	-	-
Ajustes de avaliação patrimonial	1.116.709	1.265.869	1.272.558
Reservas de Lucros	230.277	232.556	308.867
Ações em Tesouraria	(11.839)	(13.811)	(12.753)
Opções Outorgadas	3.605	1.853	106
Lucros Acumulados	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2.075.952</b>	<b>2.100.617</b>	<b>2.024.678</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>5.825.951</b>	<b>5.633.110</b>	<b>4.787.167</b>

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

### **Comentários referentes ao balanço patrimonial consolidado da Companhia entre os anos 2014, 2013 e 2012:**

Ativo Circulante: totalizou R\$ 1.076,3 milhões em 2014, com aumento de 4,6% em relação aos R\$ 1.031,9 milhões apresentados no ano de 2013. A variação pode ser explicada principalmente pelo aumento de contas a receber em R\$ 32,4 milhões, totalizando R\$ 95,0 milhões em 31/03/2014. Além disso, tivemos um aumento de R\$ 22,3 milhões na linha de Tributos a Recuperar (+39,0%). Quando comparamos o 12M14 com 12M12, percebemos que o aumento de R\$ 413,1 milhões no total do Circulante se deve, principalmente, ao aumento de R\$ 260,2 na linha de Caixa e Equivalentes de Caixa, além de aumentos nas linhas de Tributos a Recuperar e Imposto de Renda e Contribuição Social.

Ativo Realizável a Longo Prazo: totalizou R\$ 241,0 milhões em mar/2014, com aumento de 15,1% em relação a mar/2013, por conta principalmente dos aumentos nas linhas de Estoques e Tributos a Recuperar. Quando comparamos o mar/14, com mar/12, o aumento neste exercício se deu, principalmente, pelo aumento nas mesmas linhas citadas anteriormente, que juntas contribuíram com um aumento de R\$ 71,6 milhões no realizável a longo prazo.

Ativo Não Circulante: totalizou R\$ 4.749,6 milhões, um aumento de 3,2% em relação ao mesmo período do ano passado. A principal contribuição para o aumento do Ativo Permanente nesse período foi a variação de R\$ 65,9 milhões na linha de Ativos Biológicos, resultado da aquisição da Mirtilo Investimentos e Participações S.A.. Quando comparamos mar/14 com mar/12, a variação de 15,2% 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\$ 901,3 milhões, apresentando aumento de 35,08% em relação ao ano de 2013. Esse crescimento deve-se principalmente ao aumento de R\$ 228,7 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/14 com mar/12, o aumento de 74,2% se deveu principalmente ao crescimento da linha de Empréstimos e Financiamentos, pelas razões explicadas acima.

Passivo Exigível a Longo Prazo: totalizou R\$ 2.848,7 milhões em 2014, apresentando redução de 0,7% em relação a 2013. Essa queda é resultado, principalmente de uma diminuição de R\$ 13,6 milhões na linha IR e CS Diferidos. Quando analisamos mar/14 com mar/12, o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou aumento de R\$ 603,5 milhões, que se deve principalmente ao aumento do endividamento utilizado nos projetos de expansão da companhia.

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

<b>SÃO MARTINHO S.A - CONSOLIDADO</b>	<b>12M14</b>	<b>12M13</b>	<b>12M12</b>	<b>%14X13</b>	<b>%14X12</b>
Em milhares de Reais					
Receita bruta	2.047.162	1.708.566	1.447.266	19,8%	41,5%
Deduções da receita bruta	(75.985)	(72.611)	(80.276)	4,6%	-5,3%
<b>Receita líquida</b>	<b>1.971.177</b>	<b>1.635.955</b>	<b>1.366.990</b>	<b>20,5%</b>	<b>44,2%</b>
Custo dos produtos vendidos (CPV)	(1.440.705)	(1.233.695)	(990.438)	16,8%	45,5%
<b>Lucro bruto</b>	<b>530.472</b>	<b>402.260</b>	<b>376.552</b>	<b>31,9%</b>	<b>40,9%</b>
Margem bruta (%)	26,9%	24,6%	27,5%	2,3 p.p.	-0,6 p.p.
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(227.555)</b>	<b>(203.450)</b>	<b>(140.172)</b>	<b>11,8%</b>	<b>62,3%</b>
Despesas com vendas	(90.329)	(72.466)	(53.748)	24,7%	68,1%
Despesas gerais e administrativas	(138.050)	(127.561)	(112.960)	8,2%	22,2%
Resultado de Equivalência Patrimonial	(399)	(3.615)	(451)	-89,0%	-
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	1.223	192	26.987	537,0%	-95,5%
<b>Lucro operacional antes do resultado financeiro</b>	<b>302.917</b>	<b>198.810</b>	<b>236.380</b>	<b>52,4%</b>	<b>28,1%</b>
<b>Receitas (despesas) financeiras:</b>	<b>(107.197)</b>	<b>(100.651)</b>	<b>(70.177)</b>	<b>6,5%</b>	<b>52,8%</b>
Receitas financeiras	43.764	44.093	75.692	-0,7%	-42,2%
Despesas financeiras	(158.450)	(124.012)	(123.545)	27,8%	28,3%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	27.021	(19.184)	(22.324)	-240,9%	-221,0%
Resultado de derivativos	(19.532)	(1.548)	-	1161,8%	#DIV/0!
<b>Lucro operacional antes do IR e CS</b>	<b>195.720</b>	<b>98.159</b>	<b>166.203</b>	<b>99,4%</b>	<b>17,8%</b>
IR e contribuição social - parcela corrente	(10.287)	(2.226)	(16.333)	362,1%	-37,0%
IR e contribuição social - parcela diferida	(50.432)	(22.983)	(23.259)	119,4%	116,8%
<b>Lucro líquido antes da participação dos minoritários</b>	<b>135.001</b>	<b>72.950</b>	<b>126.611</b>	<b>85,1%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>135.001</b>	<b>72.950</b>	<b>126.611</b>	<b>85,1%</b>	<b>6,6%</b>
Margem líquida (%)	6,8%	4,5%	9,3%	2,4 p.p.	-2,4 p.p.

**Comentários referentes à demonstração de resultado consolidado da Companhia entre os anos 2014, 2013 e 2012:**

Receita Líquida Total: No comparativo 12M14 x 12M13, a receita líquida apresentou um aumento de 20,5%, impulsionada, principalmente, pelo aumento no volume de vendas de etanol anidro, hidratado e de energia elétrica, além do aumento dos preços dos dois tipos de etanol vendidos. Quando comparamos o 12M14 com 12M12, percebemos um aumento de 44,2% decorrente dos mesmos fatores citados acima.

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

Receita líquida (Açúcar): a receita líquida apresentou redução de 7,0%, principalmente, pela redução de 8,4% nos preços praticados. Quando comparamos com o 12M12, neste exercício (12M14) apresentamos aumento de 15,3% na receita líquida relacionada ao açúcar, resultado de aumento do volume de vendas.

Receita líquida (Hidratado): a receita líquida apresentou aumento de 53,7%, devido, ao maior volume de vendas (+39,0%) e aos preços praticados no período (+10,5%). Em relação ao período 12M12, tivemos aumento de 22,2% na receita líquida, devido, principalmente, ao aumento no volume de vendas.

Receita líquida (Anidro): a receita líquida com o álcool anidro apresentou acréscimo de 54,2% em relação à safra anterior, resultado do maior volume de vendas (+43,4%) e aos melhores preços e venda (+7,5%). Em relação ao 12M12, nossa receita líquida referente ao álcool anidro apresentou crescimento de 111,1% neste exercício, devido, principalmente, ao aumento do volume de vendas do produto neste período, quando comparamos com o 12M12.

Receita líquida (Energia): a receita líquida com venda de energia cresceu 74,0%, quando comparamos com o mesmo período da safra anterior. Esse aumento é resultado principalmente do maior volume de cogeração (71,0%). Em comparação com o 12M12, a receita líquida com energia apresentou aumento de 180,0% no 12M14, resultado do aumento de 78,6% do volume de energia vendida e de 56,8% nos preços praticados.

Receita líquida (Outros): a receita líquida apresentou aumento de 77,3% em relação à safra passada, resultado principalmente do aumento do volume de venda de cana-de-açúcar para Biosev. Em comparação com o 12M12, a receita líquida de Outros apresentou crescimento de 149,1% devido aos mesmos motivos citados acima.

CPV: O Custo de Produtos Vendidos atingiu, em 2014, R\$ 1.440,7 milhões, apresentando aumento de 16,8% em relação ao mesmo período do ano passado (R\$ 1.233,7 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. No comparativo 12M14 x 12M12, observamos um aumento de 45,5%, também em decorrência dos fatores acima.

Despesas com Vendas: no comparativo 12M14 x 12M13, as despesas com vendas totalizaram R\$ 90,3 milhões, apresentando aumento de 24,7%, 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 2014. No comparativo 12M14 x 12M12, apresentamos acréscimo de 68,1% neste último exercício nas despesas com vendas, devido, principalmente, aos mesmos motivos no comparativo 12M14 x 12M13.

Despesas Gerais e Administrativas: apresentaram alta de 8,2% no comparativo 12M14 x 12M13. Esse aumento se deve, principalmente, ao aumento das despesas com mão-de-obra decorrentes de dissídio e benefícios. Em relação a 12M12, tivemos um aumento de



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

22,2% das Despesas Gerais e Administrativas, que decorreram dos mesmos motivos citados acima.

Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: totalizaram uma receita de R\$ 1.223 mil no 12M14, acarretando em um acréscimo de 537,0% no comparativo com a safra passada

EBITDA Ajustado: Nos 12M14, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 766,6 milhões, refletindo um crescimento de 17,9% sobre o mesmo período da safra passada, resultado do maior volume de vendas de etanol e açúcar em decorrência do acréscimo de 21,0% no volume de cana-de-açúcar moída na safra 2013/14. Abaixo detalhamos o cálculo referente ao nosso EBITDA Ajustado para a safra 2013/14.

### Composição dos Ajustes 12M14

Pro-Forma				
RECONCILIAÇÃO DO EBITDA	12M14	12M13	Var.%	
Em Milhares de R\$				
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>766.601</b>	<b>650.102</b>	<b>17,9%</b>	
Margem EBITDA Ajustado	38,9%	39,7%	-0,8 p.p.	
Resultado de Equivalência Patrimonial	399	3.615	-89,0%	
Receitas (Despesas) Operacionais - Não recorrente	10.144	(193)	n.m.	
Ativos Biológicos	5.368	(4.753)	n.m.	
Itens não caixa lançados no CPV	-	(327)	n.m.	
<b>EBITDA Contábil</b>	<b>750.690</b>	<b>651.760</b>	<b>15,2%</b>	
Margem EBITDA	38,1%	39,8%	-1,8 p.p.	
(-) Depreciação e Amortização	(447.773)	(452.950)	-1,1%	
(-) Despesa Financeira Líquida	(107.197)	(100.651)	6,5%	
(=) Lucro (Prejuízo) Operacional	195.720	98.159	99,4%	

Abaixo detalhamos os principais ajustes que impactaram no cálculo do EBITDA dos 12M14:

- 1) Ajustes de itens não recorrentes no valor de (+R\$ 10,1 milhões):** O principal fator que contribuiu para esse valor decorreu de recebimentos de indenizações por quebra ou não cumprimento de contratos com parceiros.
- 2) Ativo Biológico no valor de (+R\$ 5,4 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\$ 0,4 milhão):** Ajuste realizado em linha com a Instrução da CVM nº 527/12.

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

Resultado Financeiro: O resultado financeiro líquido no 12M14 totalizou uma despesa de R\$ 107,2 milhões, apresentando um aumento de 6,5% no período, quando comparamos com o 12M13. O principal impacto negativo foi o aumento de despesas financeiras, devido ao acréscimo do endividamento nos últimos dois anos, que suportou o ciclo de investimentos. Importante mencionar que a Companhia registrou ganhos de variação cambial (+ R\$ 34,2 milhões) nos saldos de contas a receber e caixa em moeda estrangeira, praticamente compensando o aumento das despesas financeiras. Quando comparamos o 12M14 x 12M12, tivemos um aumento de 52,8%, resultado, principalmente do aumento das despesas financeiras decorrentes do aumento do endividamento da Companhia.

Lucro Líquido: No acumulado dos 12M14, o Lucro Líquido totalizou R\$ 135,0 milhões, em comparação a R\$ 72,9 milhões nos 12M13. O aumento de 85,1% está relacionada ao crescimento da moagem e produção do grupo, além do aumento no volume de cogeração, que se refletiram em um maior lucro no período.

**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.

<b>COMPOSIÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>12M14</b>	<b>12M13</b>	<b>12M12</b>
Milhares de Reais			
<b>Mercado Doméstico</b>	<b>893.128</b>	<b>597.880</b>	<b>576.850</b>
Açúcar	64.595	61.810	60.246
Álcool Hidratado	235.097	165.423	207.556
Álcool Anidro	380.248	261.671	231.631
Energia Elétrica	77.273	44.408	27.593
Outros	135.915	64.568	49.823
<b>Mercado Externo</b>	<b>1.078.049</b>	<b>1.038.075</b>	<b>790.140</b>
Açúcar	819.679	888.516	706.441
Álcool Hidratado	76.412	37.262	47.291
Álcool Anidro	149.376	81.810	18.592
Outros	32.582	30.487	17.817
<b>Receita Líquida Total</b>	<b>1.971.177</b>	<b>1.635.955</b>	<b>1.366.990</b>
Açúcar	884.274	950.326	766.687
Álcool Hidratado	311.509	202.685	254.847
Álcool Anidro	529.624	343.481	250.223
Energia Elétrica	77.273	44.408	27.593
Outros	168.497	95.055	67.640

**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:****SMA Indústria Química – S/A**

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 2014 ainda permanecia 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.

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

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 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 Alcool (“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:

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

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

Em 17 de fevereiro de 2014, a Companhia adquiriu 3,9% da participação na SC. Posteriormente, após o término do exercício 13/14, a Companhia concluiu a operação de aquisição de 56,05% adicionais na Usina Santa Cruz, alienando ao mesmo tempo sua participação acionária na Agro Pecuária Boa Vista e celebrando contrato de arrendamento entre Santa Cruz e APBV por 20 anos (conforme Fato Relevante publicado em 08/08/2014).

**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.

**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.

**Incorporação da Mirtilo Investimentos e Participações S.A.**

Em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 25 de abril de 2013, foi aprovada a incorporação do acervo líquido da controlada Mirtilo, com base em laudo de avaliação a valor contábil de 31 de março de 2013, emitido por peritos avaliadores independentes.

O acervo líquido incorporado pela Companhia, incluindo as variações patrimoniais até 25 de abril de 2013 foi:

Ativo	Acervo líquido incorporado
Circulante	
Caixa e equivalentes de caixa	1
Não circulante	
Realizável a longo prazo	
IR e CS diferidos	6.967
Ativos biológicos	37.799
Total do acervo líquido incorporado	44.767

**Integralização de capital na Vale do Mogi Empreendimentos Imobiliários S.A.**

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 3 de junho de 2013, foi aprovada a integralização de capital na controlada Vale do Mogi, com base em laudo de avaliação a valor contábil de 31 de maio de 2013, emitido por peritos avaliadores independentes, conforme quadro abaixo:

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

<b>Ativo</b>	<b>Acervo líquido integralizado</b>
Não circulante	
Terras (i)	2.651
Terras - <i>deemed cost</i> (ii)	66.513
	<u>69.164</u>
Passivo	
Não circulante	
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22.614
Total do acervo líquido	<u>46.550</u>

(i) Aumento de capital integralizado.

(ii) Ajuste de avaliação patrimonial – *deemed cost* incorporado.

**Aquisição de participação societária na Vale do Piracicaba S.A.**

Em 29 de outubro de 2013, a Companhia adquiriu a totalidade das ações da Vale do Piracicaba S.A., pelo valor de R\$ 1. A Vale do Piracicaba S.A. terá como principal objeto social a atividade imobiliária e a participação em outras empresas. O objetivo da Companhia com esta aquisição é a participação em empresas imobiliárias.

**Integralização de capital e alienação da Cerrado Açúcar e Álcool S.A.**

Em 16 de dezembro de 2013, foi aprovado pelo Conselho de Administração a conferência pela Companhia de ativos de sua propriedade para fins de integralização no capital social da Cerrado Açúcar e Álcool S.A. ("Cerrado"), no montante de R\$ 11.564. Estes ativos eram representados por lavouras de cana-de-açúcar de propriedade da Companhia existentes nas áreas objeto dos contratos de parceria agrícola e de arrendamentos (2.836,99 hectares). A Cerrado foi alienada em 17 de dezembro de 2013 pelo montante de R\$ 47.500.

**Redução de capital na São Martinho Energia S.A.**

Foi aprovada pelo Conselho de Administração, em 13 de fevereiro de 2014, a redução de capital da São Martinho Energia S.A. em R\$ 10.000, com o cancelamento de ações e mediante devolução do valor da redução à Companhia.

**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.

***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

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

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.