

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	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	26
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	29
10.5 - Políticas contábeis críticas	31
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	33
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	34
10.8 - Plano de Negócios	35
10.9 - Outros fatores com influência relevante	36

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 20% de etanol anidro. 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 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

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

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 2012, 473.303 toneladas de açúcar estavam precificadas através de contratos de venda para entregas futuras previstas a partir de abril de 2012, com fixação em um preço médio de 24,93 ¢/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 2012, 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.

a) Riscos para os quais se busca proteção:

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

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 / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercad

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 2011/2012, o Grupo São Martinho apresentou moagem de 11,4 milhões de toneladas de cana de açúcar, considerando 100% da produção de nossas usinas. Com isso, tivemos redução de 12,7% no volume de cana processada em relação à safra anterior, devido às adversidades climáticas que afetaram o setor de maneira geral.

No comparativo 12M12 x 12M11, a receita líquida do Grupo São Martinho apresentou crescimento de (+5,6%). Esse aumento foi resultado principalmente da melhora dos preços médios de açúcar (+10,6%) e etanol (+26,0%), que compensaram a queda no volume vendido no ano em decorrência da quebra de safra.

O EBITDA Ajustado do Grupo São Martinho atingiu R\$ 530,0 milhões (Margem EBITDA Ajustada de 38,8%), o que representou uma redução de 13,5% em relação aos 12M11. Os principais motivos para piora do indicador foram: i) menor volume de vendas de etanol e açúcar devido à quebra da safra de cana de açúcar em toda região centro-sul do Brasil e consequentemente nas usinas do grupo São Martinho e ii) consolidação parcial dos resultados da Usina Boa Vista (51,0%) como resultado da venda da participação à Petrobrás Biocombustível.

Como resultado do aumento das despesas com variações cambiais no exercício atual, nosso resultado financeiro líquido passou de uma despesa de R\$ 38 MM na safra 10/11 para uma despesa de R\$ 63 milhões, esse acréscimo está diretamente à desvalorização do Real frente ao Dólar no período analisado.

O lucro líquido do acumulado dos 12M12 totalizou R\$ 126,6 milhões representando uma queda de 11,0% em relação ao mesmo período do ano anterior. A queda na lucratividade dos 12M12 está diretamente relacionada ao i) menor volume de vendas de etanol e açúcar devido à quebra da safra de cana de açúcar em toda região centro-sul do Brasil e consequentemente nas usinas do grupo São Martinho e ii) consolidação parcial dos resultados da Usina Boa Vista (51,0%) como resultado da venda da participação à Petrobrás Biocombustível.

O endividamento líquido do Grupo São Martinho atingiu R\$ 935,3 milhões em março/12 o que representa um aumento de (+91,1%) em relação a março/11. O principal fator que contribuiu para o crescimento do endividamento foi a aquisição parcial de 32,18% da Santa Cruz. S.A. e Agropecuária Boa Vista. Ao somarmos o valor pago aos acionistas vendedores (R\$ 170,0 milhões) e a consolidação parcial da dívida líquida da Santa Cruz (R\$ 203,5 milhões), explicamos aproximadamente 85,0% do aumento da dívida.

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

Em 31 de março de 2012, o capital social manteve-se dividido em 113.000.000 de ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

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

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de março de 2012, era de R\$ 2,025 bilhões (acréscimo de 3,6% ou R\$ 71,2 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior).

A Companhia tinha uma posição de caixa de R\$ 410,6 milhões, apresentando crescimento de 84,8% em relação a 31 de março de 2011. A dívida líquida totalizava R\$ 935,3 e o índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 46% em março/12 (em 31 de março de 2011 era de 25%).

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 2012, a Dívida Bruta Consolidada do Grupo São Martinho era de R\$ 1,142 bilhão (60,5% acima do registrado em março/11). Considerando as disponibilidades de caixa em março/12, a dívida líquida era de R\$ 935,3 milhões (no mesmo período do ano anterior era de R\$ 489,5 milhões).

O aumento do endividamento do Grupo ocorreu devido, principalmente, à consolidação proporcional da dívida bruta da Santa Cruz e da Agropecuária Boa Vista em nosso Balanço Patrimonial. Adicionalmente, houve impacto positivo da variação cambial no endividamento denominado em dólar, equivalente a 41,0% do endividamento consolidado do Grupo em 31/03/2012.

Com isso, encerramos o exercício de 2012 com índice Dívida Líquida/EBITDA Acumulado de 1,6 vezes (considerando 32,18% do EBITDA acumulado de 12 meses da Santa Cruz), representando um patamar bastante confortável para seguirmos com o nosso plano de crescimento.

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/12	mar/11	mar/10	Var%.
Em Milhares de R\$				
PESA	78.995	76.438	75.859	3,3%
Crédito Rural	20.139	25.721	48.020	-21,7%
BNDES / FINAME	437.843	358.540	461.611	22,1%
Capital de Giro	145.465	-	43.467	n.m.
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio)	19.093	4.983	146.979	283,2%
PPE (Pré-Pagamento de Exportação)	530.577	245.527	178.500	116,1%
Outros	257	484	703	-46,9%
Obrigações decorrentes de Aquisição da Santa Cruz	113.475	-	-	n.m.
Dívida Bruta Total	1.345.844	711.693	955.139	89,1%
Disponibilidades	410.567	222.219	130.634	84,8%
Dívida Líquida	935.277	489.474	824.505	91,1%
Dívida Líquida / EBITDA Acum.	1,6 x	0,8 x	2,3 x	

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

Não se aplica.

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

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras:

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

iii. grau de subordinação entre as dívidas:

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

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

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

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

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

				Consolidado		
Modalidade	Encargos	Garan-tias	Vencimento	2012	2011	2010
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	78.927	76.367	75.784
Crédito rural	Taxa de 6,75 % a.a. pagos no final do contrato	(b)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 a Dez/12	20.139	3.469	
Crédito rural (PROCER)	Juros médios ponderados pré-fixados de 11,25 % a.a. pagos nos vencimentos dos contratos	(b)	Parcelas mensais com vencimento em Jan/12		22.252	48.020
Finame / BNDES Automático	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 4,05 % a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 a Fev/17	31.677	42.174	72.618
Finame / BNDES Automático	Taxa média ponderada pré-fixada de 5,61 % a.a. paga mensalmente	(d) e (j)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 a Jan/17	43.155	41.588	32.206
Cédula de Crédito Industrial	Taxa média ponderada pré-fixada de 11,50 % a.a. pagos mensalmente	(j)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 a Nov/19	4.374	6.104	
Capital de giro	Juros médios ponderados pré-fixados de 6,75 % a.a. pagos nos vencimentos finais dos contratos		Parcela única com vencto. final em Nov/2010			17.905
Capital de giro	Variação 129,26 % do CDI OVER CETIP pagos nos vencimentos finais dos contratos		Parcela única com venctos entre Abr/2010 e Ago/2010			25.562
Capital de giro	Variação 99,00 % da CDI OVER CETIP pagos nos vencimentos dos contratos	(g)	Parcelas únicas com vencimentos em Mai/12, Mai/13 e Mai/14	109.392		
Outros créditos securitizados	Juros pré-fixados de 3,00 % a.a pagos anualmente	(e)	Parcela anuais com vencimentos entre Out/12 a Out/25	68	71	75
Leasing	Taxa média ponderada pré-fixada de 7,70 % a.a. pagos mensalmente	(f)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 e Mai/13	257	484	703
FINEM - DIRETO	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 2,38 % a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Mai/13 a Abr/23	195.455	184.828	318.159
FINEM - DIRETO	TJLP trimestral + Juros médios ponderados de 1,40 % a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Jun/12 a Març/21	13.001		
FINEM - DIRETO	Taxa pré-fixada de 5,10 % a.a. pagos mensalmente	(c) e (i)	Parcelas mensais com vencimentos entre Abr/12 a Abr/21	111.983	38.819	
Em moeda estrangeira:						
FINEM - DIRETO	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 6,19 % a.a. pagos mensalmente	(c) e (k)	Parcelas mensais com vencimentos entre Mai/13 a Abr/13	38.198	45.012	38.592
Finame / BNDES Automático	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 7,00 % a.a. pagos mensalmente	(k)	Parcelas mensais com vencimentos entre Jan/12 a Mar/12		15	36
ACC	Taxa pré-fixada de 4,58 % a.a. + Correção do dolar americano pagos nos vencimentos dos contratos	(l)	Parcelas com vencimentos entre Ago/12 e Març/12	19.093	4.983	146.979
Capital de giro	Taxa média pré-fixada de 5,6642 % a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(m) e (n)	Parcela única com vencimento em Jul/13	36.073		
PPE	Libor de 6 meses + 2,24 % a.a fixo = 2,9405 % a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(h)	Parcelas semestrais com vencimentos entre Jun/12 a Set/16	437.376	245.527	178.500
PPE	Taxa média pré-fixada de 4,4790 % a.a. + Correção do dolar americano pagos no vencimento do contrato	(n)	Parcelas com vencimentos entre Ago/12 a Ago/16	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	(n)	Parcela única com vencimento em Jan/13	5.057		
Total				1.232.369	711.693	955.139
Passivo circulante				(226.228)	(140.982)	(326.746)
Não circulante				1.006.141	570.711	628.393

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):

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

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

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):

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

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.	

Em 31 de março de 2010, todos os empréstimos e financiamentos eram garantidos por avais de acionistas e pelas seguintes garantias adicionais (referência aos quadros acima):

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

Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2010	Valor contábil ou contratual
(a) Hipoteca - 8.303 ha. de terras	146.001
(b) Nota promissória	26.000
(c) Alienação fiduciária de equipamentos industriais	14.596
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	14.756
Nota promissória	16.751
(d) Alienação fiduciária de equipamentos industriais	6.157
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	7.304
Nota promissória	2.458
(e) Hipoteca - 79 ha. de terras	1.603
(f) Aval de Diretores	42.704
(g) Nota promissória	109
(h) Nota promissória	32.291
(i) Hipoteca - 8.728 ha. de terras	169.488
(j) Aval da Companhia	20.443
(k) Alienação fiduciária de equipamentos industriais	37.332
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	49.953
Nota promissória	20.228
(l) Hipoteca - 11.915 ha. de terras	239.924
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	27.831
Nota promissória	11.298
(m) Alienação fiduciária de equipamentos industriais	13.292
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	26.869
Nota promissória	8.634
(n) Hipoteca - 199 ha. de terras	3.602
Alienação fiduciária de equipamentos industriais	175.987
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	5.268
Nota promissória	5.268
(o) Aval da Companhia	17.905

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

	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

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

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
31 de março de 2010		
	Controladora	Consolidado
De 1/04/11 a 31/03/12	21.014	157.192
De 1/04/12 a 31/03/13	6.346	141.188
De 1/04/13 a 31/03/14	5.119	135.962
De 1/04/14 a 31/03/15	3.181	125.073
De 1/04/15 a 31/03/16	2.431	40.347
De 1/04/16 a 31/12/26	8.819	28.631
	46.910	628.393

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 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.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

São Martinho S.A. - ATIVO			
Em milhares de Reais			
ATIVO	mar/12	mar/11	mar/10
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	410.567	222.219	130.634
Contas a receber de clientes	38.399	59.673	41.628
Instrumentos financeiros derivativos	11.063	5.967	58.404
Estoques	137.375	139.106	105.069
Tributos a recuperar	39.701	33.520	59.748
Imposto de renda e contribuição social	20.550	5.037	12.026
Outros ativos	5.551	5.692	6.086
TOTAL CIRCULANTE	663.206	471.214	413.595
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Aplicações Financeiras	6.541	2.848	-
Estoques	26.877	-	-
Partes relacionadas	3.788	33	211
I.R e C.S diferidos	38.227	43.917	148.038
Contas a receber - Copersucar	1.737	9.939	4.020
Tributos a recuperar	46.581	37.220	47.390
Depósitos judiciais	44.972	32.367	28.580
Outros ativos	395	7.101	3.731
	169.118	133.425	231.970
Investimentos	8.262	-	-
Ativos Biológicos	632.904	435.532	461.952
Imobilizado	3.244.267	2.864.761	3.042.759
Intangível	69.410	36.726	37.167
TOTAL NÃO CIRCULANTE	4.123.961	3.470.444	3.773.848
TOTAL DO ATIVO	4.787.167	3.941.658	4.187.443

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

São Martinho S.A. - PASSIVO			
Em milhares de Reais			
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	mar/12	mar/11	mar/10
CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	247.504	140.982	326.746
Instrumentos financeiros derivativos	14.269	25.910	-
Fornecedores	76.655	61.096	74.172
Obrigações - Copersucar	2.356	2.203	2.203
Salários e contribuições sociais	57.297	44.000	41.546
Tributos a recolher	12.199	20.343	16.602
Imposto de renda e contribuição social	240	829	-
Partes relacionadas	224	705	123
Dividendos a Pagar	30.070	9.180	6.469
Adiantamento a clientes	8.418	14.475	439
Aquisição de Participação Societária	57.906	-	-
Outros passivos	10.215	21.137	12.914
TOTAL	517.353	340.860	481.214
NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	984.865	570.711	628.393
Obrigações - Copersucar	222.007	207.645	194.042
Impostos parcelados	57.873	55.833	47.213
I.R e C.S diferidos	820.201	728.368	843.762
Provisão para contingências	74.259	74.284	67.889
Aquisição de Participação Societária	55.569	-	-
Adiantamento para futuro aumento de capita	23.543	-	-
Outros passivos	6.819	10.471	15.539
TOTAL	2.245.136	1.647.312	1.796.838
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	455.900	455.900	360.000
Ajustes de avaliação patrimonial	1.272.558	1.304.969	1.403.668
Reservas de Lucros	308.867	194.516	218.631
Ações em Tesouraria	(12.753)	(1.899)	(1.899)
Opções Outorgadas	106	-	-
Lucros (Prejuízos) Acumulados	-	-	(71.009)
TOTAL	2.024.678	1.953.486	1.909.391
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	4.787.167	3.941.658	4.187.443

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

Comentários referentes ao balanço patrimonial consolidado da Companhia entre os anos 2012, 2011 e 2010:

Ativo Circulante: totalizou R\$ 663,2 milhões em 2012, com aumento de 40,8% em relação aos R\$471,2 milhões apresentados no ano de 2011. A variação pode ser explicada pelo aumento de caixa disponível em R\$ 188,3 milhões, totalizando R\$ 222,2 milhões em 31/03/2012, refletindo, à entrada de caixa na Nova Fronteira Bioenergia S.A., devido ao aporte da Petrobras Biocombustível S.A. Além disso, tivemos um aumento de R\$ 15,5 milhões na linha de Imposto de Renda e Contribuição Social, contribuindo para o aumento de caixa. Quando comparamos com o 12M12 com 12M10, percebemos que o aumento de R\$ 249,6 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.

Ativo Realizável a Longo Prazo: totalizou R\$ 169,1 milhões em mar/2012, com aumento de 26,8% em relação a mar/2011, por conta da constituição de Estoques nesta seção, o que contribuiu com acréscimo de R\$ 26,9 milhões no Realizável a Longo Prazo. Quando comparamos o mar/12, com mar/10, a redução neste exercício se deu, principalmente, devido à linha de Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos.

Ativo Permanente: totalizou R\$ 3.955,0 milhões, um aumento de 18,5% em relação ao mesmo período do ano passado. Conforme as normas contábeis do IFRS, neste ano, incluímos em nosso ativo permanente, o valor dos nossos ativos biológicos, sendo que a principal mudança está em avaliar esses ativos pelo valor justo ao invés do custo de aquisição/formação. Quando comparamos mar/12 com mar/10, a variação de 11,7% em aumento neste exercício se dá pelo mesmo motivo citado anteriormente, relacionados aos Ativos Biológicos.

Passivo Circulante: totalizou R\$ 517,4 milhões, apresentando aumento de 51,8% em relação ao ano de 2011. O aumento ocorreu, principalmente, na conta de Empréstimos e Financiamentos, refletindo tanto à assunção de dívida da Nova Fronteira Bioenergia S.A. pela Petrobras Biocombustível S.A, quanto à assunção da dívida proporcional da Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista. Quanto ao comparativo de mar/12 com mar/10, o aumento de 7,5% se deveu, principalmente na conta de Dividendos a Pagar, visto que em mar/10, essa despesa totalizou somente R\$ 6,5 milhões (R\$ 30,1 milhões em mar/12).

Passivo Exigível a Longo Prazo: totalizou R\$ 2.245 milhões em 2012, apresentando aumento de 36,3% em relação a 2011. Esse aumento se deveu pelo aumento de R\$ 414,2 milhões na linha de Empréstimos e Financiamentos, que passou de R\$ 570,7 milhões em 2011 para R\$ 984,9 milhões em 2012, devido, principalmente, à assunção da dívida da Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista. Quando analisamos mar/12 com mar/10, o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou aumento de R\$ 448,3 milhões, neste exercício. Tal aumento de 25,0% nesta linha se refere ao aumento na linha de Empréstimos e Financiamentos, além da assunção de capital para aquisição de Participação Societária na Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista.

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

SÃO MARTINHO S.A - CONSOLIDADO	12M12	12M11	12M10	% 12x11	% 12x10
Em milhares de Reais					
Receita bruta	1.447.266	1.384.387	1.282.149	4,5%	12,9%
Deduções da receita bruta	(80.276)	(89.341)	(98.863)	-10,1%	-18,8%
Receita líquida	1.366.990	1.295.046	1.183.286	5,6%	15,5%
Custo dos produtos vendidos (CPV)	(990.438)	(895.702)	(895.775)	10,6%	10,6%
Lucro bruto	376.552	399.344	287.511	-5,7%	31,0%
Margem bruta (%)	27,5%	30,8%	24,3%	-3,3 p.p	0,1 p.p
Despesas operacionais	(147.711)	(163.579)	(158.364)	-9,7%	-6,7%
Despesas com vendas	(53.748)	(58.205)	(61.453)	-7,7%	-12,5%
Despesas gerais e administrativas	(120.499)	(101.130)	(96.120)	19,2%	25,4%
Resultado de Equivalência Patrimonial	(451)	-	-	n.m.	n.m.
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	26.987	(4.244)	(791)	-735,9%	n.m.
Lucro operacional antes do resultado financeiro	228.841	235.765	129.147	-2,9%	77,2%
Receitas (despesas) financeiras:	(62.638)	(38.669)	16.717	62,0%	-474,7%
Receitas financeiras	75.692	39.473	104.629	91,8%	-27,7%
Despesas financeiras	(116.006)	(101.607)	(171.209)	14,2%	-32,2%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	(22.324)	23.465	83.297	n.m.	-126,8%
Lucro operacional antes do IR e CS	166.203	197.096	145.864	-15,7%	13,9%
IR e contribuição social - parcela corrente	(16.333)	(59.496)	(21.014)	-72,5%	-22,3%
IR e contribuição social - parcela diferida	(23.259)	4.688	(18.852)	n.m.	23,4%
Lucro líquido antes da participação dos minoritários	126.611	142.288	105.998	-11,0%	19,4%
Participação dos minoritários	-	-	(2.319)	n.m.	n.m.
Lucro líquido do período	126.611	142.288	103.679	-11,0%	22,1%
Margem líquida (%)	9,3%	11,0%	8,8%	-1,7 p.p	0,5 p.p

Comentários referentes à demonstração de resultado consolidado da Companhia entre os anos 2012, 2011 e 2010:

Receita Líquida Total: No comparativo 12M12 x 12M11, a receita líquida apresentou aumento de 5,6%, impulsionada, principalmente, pelo aumento do preço de venda de açúcar de 10,6%, assim como o incremento do volume de vendas de RNA de 52,1% e aumento de 35,3% no volume de vendas de energia elétrica. Quando comparamos o 12M12 x 12M10 percebemos um aumento de 15,5% neste último exercício, como consequência do expressivo aumento nos preços de comercialização de nossos produtos, quando comparamos com o 12M10.

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

Receita líquida (Açúcar): a receita líquida apresentou aumento de 9,2%, principalmente, pelo aumento de 10,6% no preço médio do açúcar vendido. Quando comparamos com o 12M10, neste exercício (12M12) apresentamos aumento de 31,7% na receita líquida relacionada ao açúcar, principalmente pelo aumento do preços.

Receita líquida (Hidratado): a receita líquida apresentou queda de 2,9%, devido, principalmente, pelo menor volume de vendas (-22,9%), que foi parcialmente compensada pelo aumento de 26,0% no preço médio de comercialização do produto no período. Em relação ao período 12M10, tivemos redução de 19,2% na receita líquida, devido, principalmente, pela queda no volume disponível para venda, mesmo tendo havido o aumento do preço neste último exercício.

Receita líquida (Anidro): a receita líquida com o álcool anidro apresentou decréscimo de 3,2% em relação à safra anterior. Apesar do aumento de 27,1% no preço de comercialização do produto no período, o volume de vendas sofreu redução de 23,8%, resultado do menor volume disponível do produto. Em relação ao 12M10, nossa receita líquida referente ao álcool anidro apresentou crescimento de 20,5% neste exercício, devido, principalmente, ao aumento do valor de comercialização do produto neste período, quando comparamos com o 12M10.

Receita líquida (Energia): a receita líquida com venda de energia cresceu 15,2%, quando comparamos com o mesmo período da safra anterior. Apesar da redução de 14,8% no preço médio de comercialização de energia elétrica no 12M12, tivemos aumento de 35,3% no volume de energia elétrica vendida. Em comparação com o 12M10, a receita líquida com energia apresentou aumento de 23,7% no 12M12, principalmente pelo aumento no volume de energia vendida.

Receita líquida (Outros): a receita líquida apresentou aumento de 41,0% em relação à safra passada, resultado do aumento do volume de venda de RNA. Em comparação com o 12M10, a receita líquida de Outros apresentou crescimento de 21,0%, devido o aumento no volume de RNA vendido no 12M12.

CPV: O Custo de Produtos Vendidos atingiu, em 2012, R\$ 990,4 milhões, apresentando aumento de 10,6% em relação ao mesmo período do ano passado (R\$ 895,7 milhões). Tal aumento pode ser explicado pela menor diluição dos custos fixos no período, consequência do menor volume de produto disponível para venda. Quando comparamos com o resultado do 12M10, neste exercício (12M12) apresentamos crescimento de 10,6%, pelos mesmos motivos que citados no comparativo 12M12 x 12M11.

Despesas com Vendas: no comparativo 12M12 x 12M11, as despesas com vendas totalizaram R\$ 53,7 milhões, apresentando redução de 7,7%, devido, principalmente, pela redução de 17,0% das despesas com fretes, devido o menor volume exportado no período. No comparativo 12M12 x 12M10, apresentamos redução de 12,5% neste último exercício nas despesas com vendas, devido, principalmente, aos mesmos motivos no comparativo 12M12 x 12M11.

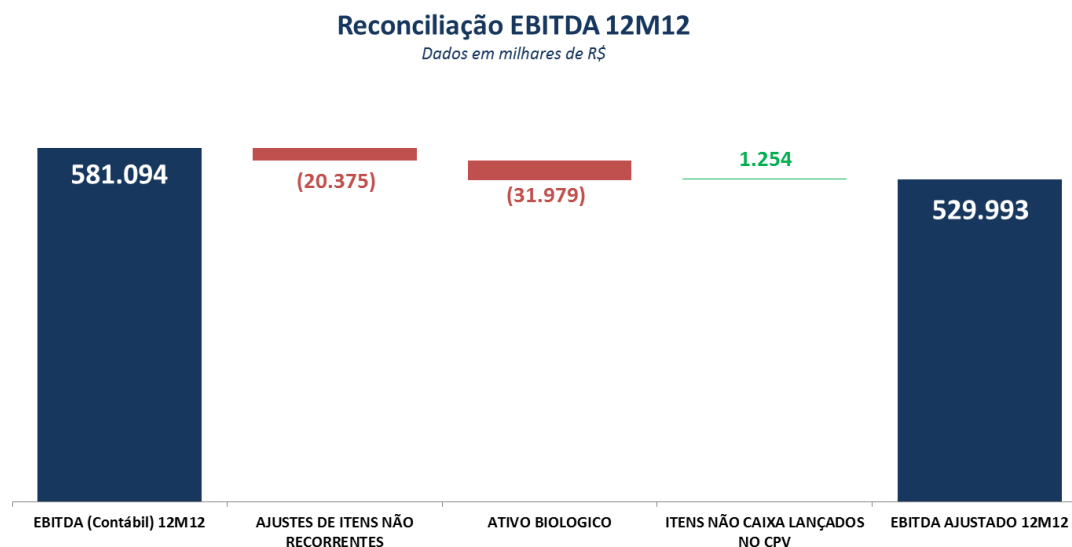
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Despesas Gerais e Administrativas: apresentou alta de 21,5% no comparativo 12M12 x 12M11. Esse aumento se deve, principalmente, ao aumento das despesas trabalhistas da Companhia, além do impactado por itens não recorrentes no valor de R\$ 3,3 milhões relacionados à provisão de processos trabalhistas com os encerramentos das atividades da Usina Santa Luiza (USL). Considerando que não há mais atividade na USL, entendemos que as reclamações trabalhistas devam diminuir consideravelmente nos próximos trimestres. No comparativo 12M12 x 12M10, as despesas gerais e administrativas apresentaram aumento de 25,4% neste último exercício (12M12) como consequência dos mesmos motivos citados acima.

Outras receitas (despesas) operacionais: totalizaram uma receita de R\$ 27,0 milhões no 12M12, devido principalmente (i) ao ágio referente à mudança percentual de controle da Usina Boa Vista, e (ii) ao ágio relacionado à aquisição proporcional da Usina Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista. Quando analisamos o comparativo 12M12 x 12M10, nossa linha de Outras Receitas e Despesas apresentou crescimento, devido, principalmente, aos mesmos motivos citados anteriormente.

EBITDA Ajustado: Nos 12M12, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 530,0 milhões, refletindo uma redução de 13,5% sobre o mesmo período da safra passada, resultado do menor volume de produtos disponíveis para venda. Abaixo detalhamos o cálculo referente o nosso EBITDA Ajustado para a safra 2011/12.

Composição dos Ajustes 12M11



Abaixo detalhamos os principais ajustes que impactaram no cálculo do EBITDA dos 12M12:

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

- 1) Ajustes de itens não recorrentes no valor de (-R\$ 20,4 milhões):** os principais fatores que compuseram esse ajuste estão relacionados ao ganho com a mudança percentual de controle da Usina Boa Vista, conforme detalhamos nos trimestres anteriores, assim como um ágio relacionado à compra da Usina Santa Cruz e Agropecuária Boa Vista S.A. Considerando que tais ajustes são contábeis e não têm efeito em nosso fluxo de caixa, optamos pela exclusão para melhor mensuração de nosso EBITDA ajustado;
- 2) Ativo Biológico no valor de (-R\$ 32,0 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.

Resultado Financeiro: em 2012, totalizou uma despesa de R\$62,6 milhões, resultando em um aumento de 62,0% em relação à safra anterior (12M11), impactado principalmente, pela variação cambial ocorrida no 12M12. Quando comparamos o 12M12 x 12M10, tivemos uma despesa na linha de variação cambial do período (12M12) devido, principalmente, à desvalorização do Real frente ao Dólar.

Lucro Líquido: R\$ 126,6 milhões no acumulado 12M12, apresentando uma redução de 11,0% em relação ao mesmo período do ano passado, quando divulgamos um lucro líquido de R\$ 142,3 milhões. Quando comparamos o 12M12 com o 12M10, tivemos aumento de 22,1% no lucro líquido do (12M12) em relação ao 12M10, devido (i) maior receita líquida no 12M12, consequência melhores preços, quando comparamos com 12M10, e (ii) redução das despesas operacionais 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.

COMPOSIÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA	12M12	12M11	12M10	% 12x11	% 12x10
Milhares de Reais					
Mercado Doméstico	576.850	582.819	561.002	-1,0%	2,8%
Açúcar	60.246	53.675	48.682	12,2%	23,8%
Álcool Hidratado	207.556	236.850	268.996	-12,4%	-22,8%
Álcool Anidro	231.631	233.197	186.183	-0,7%	24,4%
Energia Elétrica	27.593	23.946	22.301	15,2%	23,7%
Outros	49.823	35.151	34.840	41,7%	43,0%
Mercado Externo	790.140	712.227	622.285	10,9%	27,0%
Açúcar	706.441	648.500	533.571	8,9%	32,4%
Álcool Hidratado	47.291	25.551	46.236	85,1%	2,3%
Álcool Anidro	18.592	25.361	21.423	-26,7%	-13,2%
Outros	17.817	12.814	21.055	39,0%	-15,4%
Receita Líquida Total	1.366.990	1.295.046	1.183.286	5,6%	15,5%
Açúcar	766.687	702.175	582.252	9,2%	31,7%
Álcool Hidratado	254.847	262.400	315.232	-2,9%	-19,2%
Álcool Anidro	250.223	258.558	207.606	-3,2%	20,5%
Energia Elétrica	27.593	23.946	22.301	15,2%	23,7%
Outros	67.640	47.965	55.894	41,0%	21,0%

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 2012 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.

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 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 registrados retroativamente (na data de aquisição), com correspondentes os 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.

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.

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 (Nota 15). 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-

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

GAAP antigo. O aumento na Companhia e no Consolidado em 31 de março de 2010 representava R\$ 284.295 e R\$ 909.386, respectivamente.

Tributos diferidos sobre os referidos efeitos

Os ajustes mencionados nos itens (a) “*Deemed cost*”, (b) “Ativos biológicos”, e (c) “Gastos pré-operacionais - baixa do Ativo diferido”, acima, tiveram seus correspondentes reflexos de tributos diferidos registrados à razão de 34% sobre os respectivos ajustes, em 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 de suas controladas representa o valor presente dos fluxos de caixa líquidos estimados para estes ativos, o qual é determinado por meio da aplicação de premissas estabelecidas em modelos de fluxos de caixa descontados.

(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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Adicionalmente, determinados instrumentos financeiros ativos e passivos são descontados a valor presente 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 partes envolvidas 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, ajustam as vidas úteis de seus ativos, no mínimo anualmente.

(h) Benefícios fiscais de ICMS

A UBV possui incentivos fiscais de ICMS concedido pelo governo estadual 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.

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.