

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	24
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	26
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	29
10.5 - Políticas contábeis críticas	30
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	32
10.8 - Plano de Negócios	33
10.9 - Outros fatores com influência relevante	34

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 praticadas pelo Grupo São Martinho. 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 à 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 sucroalcooleiro 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. 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 emissões atmosféricas, manejo e disposição final de resíduos, áreas de conservação e controles para segurança e saúde de nossos funcionários.

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

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 2011, 101.051 toneladas de açúcar estavam precificadas através de contratos de venda para entregas futuras previstas entre abril de 2011 e março de 2012, com fixação em um preço médio de 22,70 ¢/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 2011, 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, denominados em moeda estrangeira são protegidos através de contratação de instrumentos financeiros (ACC, PPE e NDF's), que têm 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)

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos:

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

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 para a Diretoria Executiva 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 2010/2011, apesar das adversidades climáticas ocorridas e que afetaram o setor de maneira geral, o Grupo São Martinho manteve a moagem total de cana no mesmo patamar em relação à safra passada, apresentando crescimento de 1,1%. A produção total de açúcar atingiu 873 mil toneladas apresentando crescimento de 24,4% em relação à safra passada. Com relação à produção de etanol o volume de produção totalizou 565 mil m³.

No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida obtida com as vendas de açúcar apresentou aumento de 20,6%, devido, principalmente, ao aumento de 18,1% no preço médio do açúcar vendido, já que o volume cresceu somente 2,1%.

Em relação ao mercado de álcool hidratado, o Grupo São Martinho apresentou queda de 27,4% no volume vendido do produto, porém compensado pelo aumento de 14,6% no preço médio de comercialização, quando comparado com a safra 2009/2010. A queda das vendas deveu-se, principalmente, à estratégia do Grupo em aumentar o volume de produção de etanol anidro em detrimento ao hidratado.

Em relação ao mercado de álcool anidro, a receita líquida apresentou crescimento de 24,5%, impactada, tanto pelo aumento de 9,4% no volume vendido do produto, como pelo incremento de 13,8% no preço médio de comercialização.

A flexibilidade na produção de açúcar/etanol nas usinas São Martinho e Iracema colaborou para maximização do resultado, através do direcionamento destas duas usinas à fabricação do açúcar que apresentava melhor rentabilidade.

Resultado: crescimento de 9,4% na receita líquida consolidada do Grupo e expressivo aumento de 35,4% no EBITDA Ajustado em relação à safra passada, tendo atingido R\$ 612,6 milhões nos 12M11. Adicionalmente, o Grupo apresentou crescimento de 37,2% no Lucro Líquido (R\$142,3 milhões) quando comparado com o ano anterior. O endividamento líquido apresentou redução de R\$338 milhões quando comparado ao registrado em março/10. Como resultado, o indicador Dívida Líquida/EBITDA Acumulado passou de 2,3 vezes (em março/10) para 0,8 vezes (em março/11).

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

Em 31 de março de 2011, 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 2011, era de R\$1,953 bilhões (acréscimo de 2,3% ou R\$44,0 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior).

A Companhia tinha uma posição de caixa de R\$225,0 milhões, apresentando crescimento de 72,3% em relação a 31 de março de 2010. A dívida líquida totalizava R\$486,6 e o índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido era de 25% em março/11 (em 31 de março de 2010 era de 43%).

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

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 2011, a Dívida Bruta Consolidada do Grupo São Martinho era de R\$ 711,7 milhões (25,5% abaixo do registrado em março/10). Considerando as disponibilidades de caixa em março/11, a dívida líquida era de R\$ 486,6 milhões (no mesmo período do ano anterior era de R\$ 824,5 milhões).

A queda do endividamento do Grupo ocorreu devido a forte geração de caixa no acumulado de 12 meses (EBITDA de R\$ 612,6 milhões), combinada com o aporte/assunção de dívida da Petrobrás Biocombustível na empresa Nova Fronteira Bioenergia S.A.. Adicionalmente, houve impacto positivo da variação cambial no endividamento denominado em dólar, equivalente a 42% do endividamento consolidado do Grupo em 31/03/2011.

Com isso, encerramos o exercício de 2011 com índice Dívida Líquida/EBITDA Acumulado de 0,8 vezes, 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).

ENDIVIDAMENTO	Mar/11	Mar/10	Var%.
Em Milhares de R\$			
PESA	76.438	75.859	0,8%
Crédito Rural	25.721	48.020	-46,4%
BNDES / FINAME	358.540	461.611	-22,3%
Capital de Giro	-	43.467	-100,0%
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio)	4.983	146.979	-96,6%
PPE (Pré-Pagamento de Exportação)	245.527	178.500	37,6%
Outros	484	703	-31,2%
Dívida Bruta Total	711.693	955.139	-25,5%
Disponibilidades	225.067	130.634	72,3%
Dívida Líquida	486.626	824.505	-41,0%
Dívida Líquida / EBITDA Acum.	0,9 x	2,3 x	

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

Verificar as tabelas seguintes sobre o endividamento do Grupo.

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

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

				Consolidado		
				31 de março de 2011	31 de março de 2010	1º de abril de 2009
Modalidade	Encargos	Garantias	Vencimento			
Em moeda nacional:						
Créditos rurais securitizados	IGP-M + juros médios ponderados de 4,61% a.a., pagos anualmente	(a)	Parcelas anuais com vencimentos entre Set/2018 e Jul/2020	76.367	75.784	79.780
Crédito rural	Juros médios ponderados pré-fixados de 11,25% a.a. pagos nos vencimentos finais dos contratos	(b)	Parcela única com vencto. em Abr/2011 e Jan/2012	22.252	48.020	20.835
Crédito rural	Juros médios ponderados pré-fixados de 6,75% a.a. pagos nos vencimentos finais dos contratos	(l)	Parcela única com vencimento final em Jun/2011	3.469		21.974
Finame / BNDES Automático	TJLP trim estral + juros médios ponderados de 2,92% a.a. pagos mensalmente	(c) e (h)	Parcelas mensais com vcntos entre Abr/2011 e Jul/2014	42.174	72.618	69.578
FINEM - DIRETO	TJLP trim estral + Juros médios ponderados de 2,9% a.a. pagos mensalmente	(h)	Parcelas mensais com vcntos entre Abr/2011 e Fev/2019	184.828	318.159	363.920
FINEM - DIRETO	TJLP trim estral + Juros médios ponderados de 4,55% a.a. pagos mensalmente	(h)	Parcelas mensais com vcntos entre Mar/2012 e Fev/2019	38.819		
Finame / BNDES Automático	Taxa média ponderada pré-fixada de 5,31% a.a. paga mensalmente	(d) e (i)	Parcelas mensais com vcntos entre Abr/2011 e Ago/2015	41.588	32.206	32.148
Finame (FCO)	Taxa média ponderada pré-fixada de 11,5% a.a. paga mensalmente	(i)	Parcelas mensais com vcntos entre Abr/2011 e Nov/2019	6.104		
Outros créditos securitizados	Juros pré-fixados de 3% a.a. pagos anualmente	(e)	Parcela única com vencimento em Out/2025	71	75	78
Capital de giro	Variação 129,26% CDI OVER CETIP pagos nos vencimentos finais dos contratos		Parcela única com vcntos entre Abr/2010 e Ago/2010		25.562	32.671
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	
Leasing	Taxa média ponderada pré-fixada de 7,49% a.a. pagos mensalmente	(f)	Parcelas mensais com vencimentos entre Jan/2011 e Mai/2013	484	703	881
Em moeda estrangeira:						
Finame / BNDES Automático	Cesta de moedas (Dólar norte-americano, Euro e Iene) + taxa fixa de 7,12% a.a. pagos mensalmente	(k)	Parcelas mensais com vencimentos entre Jan/2011 e Mar/2012	15	36	63
FINEM - DIRETO	Cesta de moedas (Dólar, Euro e Iene) + taxa média ponderada fixa de 6,54% a.a. pagos mensalmente	(j)	Parcelas trimestrais com vcntos entre Abr/2011 a Jul/2019	45.012	38.592	57.687
ACC	Juros médios ponderados de 2,2% a.a. + variação do dólar americano, pagos nos vencimentos	(g)	Parcela única com vencto. final em Abr/2011	4.983	146.979	214.280
PPE	LIBOR + Taxa fixa de 2,46% a.a. + Variação do dólar americano, pagos nos vencimentos	(m)	Parcelas semestrais com vencimentos entre Ago/2011 e Jun/2015	245.527	178.500	237.706
Total				711.693	955.139	1.131.601
Passivo circulante				(140.982)	(326.746)	(401.115)
Não circulante				570.711	628.393	730.486

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

<u>Descrição das garantias oferecidas na contratação de empréstimos e financiamentos em 31 de março de 2011</u>	<u>Valor contábil ou contratual</u>
(a) Hipoteca -16.909 ha. de terras	311.683
(b) Nota promissória	26.000
(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	1.603
(f) Nota promissória	109
(g) Nota promissória	69.113
(h) Hipoteca – 11.619 ha. de terras	147.022
Alienação fiduciária de equipamentos industriais	191.520
Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	17.747
Nota promissória	7.105
(i) Hipoteca - 199 ha. de terras	2.265
Alienação fiduciária de equipamentos industriais	88.871

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

	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	3.771
	Nota promissória	3.313
(j)	Hipoteca – 2.338 ha. de terras	29.590
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	3.064
	Nota promissória	11.298
(k)	Alienação fiduciária de equipamentos industriais	16.431
	Alienação fiduciária de equipamentos agrícolas	46.617
	Nota promissória	8.634
(l)	Aval da Companhia	
(m)	<i>Covenants</i> 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.	

As áreas de terras oferecidas em garantia de empréstimos e financiamentos referem-se a áreas de plantio de cana-de-açúcar.

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

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

	31 de março de 2011	
	Controladora	Consolidado
De 1/04/12 a 31/03/13	72.062	130.467
De 1/04/13 a 31/03/14	94.707	152.510
De 1/04/14 a 31/03/15	87.775	142.259
De 1/04/15 a 31/03/16	60.533	76.946
De 1/04/16 a 31/12/17	11.103	21.121
De 1/04/17 a 31/12/26	9.610	47.408
	335.790	570.711

Com base na Resolução nº. 2.471/98 do Banco Central do Brasil e outros diplomas legais vigentes, a Companhia e a USL securitizaram em 1998, 1999 e 2000 a dívida assegurada junto às instituições financeiras, através de aquisição, no mercado secundário, de Certificados do Tesouro Nacional - CTN, como garantia de moeda de pagamento do valor do principal da dívida. Esses financiamentos securitizados, registrados como “Créditos rurais securitizados”, estarão automaticamente quitados nos seus vencimentos mediante o resgate dos Certificados do Tesouro Nacional, que se encontram custodiados pelas instituições financeiras credoras. Referidos certificados não são comercializáveis e destinam-se exclusivamente à liquidação desta dívida. O desembolso das empresas durante os 20 anos de vigência desta securitização limita-se ao pagamento anual de montantes equivalentes à aplicação de percentuais variáveis entre 3,9% e 4,96% ao ano sobre o valor securitizado, atualizado monetariamente pelo IGP-M, limitado a 9,5% ao ano até a data do pagamento anual. Esta obrigação foi registrada nas demonstrações 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/11	mar/10
CIRCULANTE		
Caixa e equivalentes de caixa	225.067	130.634
Contas a receber de clientes	59.673	41.628
Instrumentos financeiros derivativos	-	58.984
Estoques	139.107	105.069
Tributos a recuperar	40.196	71.774
Outros ativos	5.692	6.086
TOTAL CIRCULANTE	469.735	414.175
NÃO CIRCULANTE		
Realizável a longo prazo		
Partes relacionadas	33	211
I.R e C.S diferidos	132.675	148.038
Contas a receber - Copersucar	4.194	4.020
Tributos a recuperar	37.220	47.390
Outros ativos	7.101	3.731
	181.223	203.390
Ativos Biológicos	435.532	461.952
Imobilizado	2.864.761	3.042.759
Intangível	36.726	37.167
TOTAL NÃO CIRCULANTE	3.518.242	3.745.268
TOTAL DO ATIVO	3.987.977	4.159.443

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

São Martinho S.A. - Balanço Patrimonial Consolidado - PASSIVO		
Em milhares de Reais		
<u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	<u>mar/11</u>	<u>mar/10</u>
CIRCULANTE		
Empréstimos e financiamentos	140.982	326.746
Instrumentos financeiros derivativos	19.943	580
Fornecedores	61.096	74.172
Obrigações - Copersucar	2.203	2.203
Salários e contribuições sociais	44.000	41.546
Tributos a recolher	22.811	16.602
Partes relacionadas	705	123
Dividendos a Pagar	-	6.469
Outros passivos	35.612	13.353
TOTAL	327.352	481.794
NÃO CIRCULANTE		
Empréstimos e financiamentos	570.711	628.393
Obrigações - Copersucar	201.900	194.042
Impostos parcelados	55.833	47.213
I.R e C.S diferidos	807.557	834.192
Provisão para contingências	41.917	39.309
Outros passivos	10.471	15.539
TOTAL	1.688.389	1.758.688
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Capital social	455.900	360.000
Reservas de reavaliação	1.329.839	1.367.417
Ajustes de avaliação patrimonial	(15.300)	45.821
Reservas de Lucros	113.893	218.631
Ações em Tesouraria	(1.899)	(1.899)
Lucros Acumulados	89.803	(71.009)
TOTAL	1.972.236	1.918.961
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.987.977	4.159.443

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

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

Ativo Circulante: totalizou R\$ 469,7 milhões em 2011, com aumento de 13,4% em relação aos R\$ 414,2 milhões apresentados no ano de 2010. A variação pode ser explicada pelo aumento de caixa disponível em R\$ 94,4 milhões, totalizando R\$ 225,1 milhões em 31/03/2011, refletindo, à entrada de caixa na Nova Fronteira Bioenergia S.A., devido ao aporte da Petrobras Biocombustível S.A, e a forte geração de caixa nos últimos 12 meses (safra 2010/11). Além disso, houve um aumento de 43,3% no contas a receber de clientes, totalizando R\$ 59,7 milhões; assim como um incremento de 32,4% na conta de estoques, totalizando R\$ 139,1 milhões, explicado pelo maior volume de produtos acabados em estoque no final do exercício 2011. Adicionalmente, a linha de Tributos a Recuperar apresentou redução de 44,0%.

Ativo Realizável a Longo Prazo: totalizou R\$ 219,3 milhões em mar/2011, com queda de 5,4% em relação a mar/2010, por conta da diminuição do Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos, assim como, de Tributos a Recuperar.

Ativo Permanente: totalizou R\$ 3.337,0 milhões, uma redução de 5,8% 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.

Passivo Circulante: totalizou R\$ 340,8 milhões, apresentando queda de 29,2% em relação ao ano de 2010. A redução ocorreu, principalmente, pela redução na conta de Empréstimos e Financiamentos, que passou de R\$326,7 em 2010 para R\$ 141,0 em 2011, refletindo tanto à assunção de dívida da Nova Fronteira Bioenergia S.A. pela Petrobras Biocombustível S.A, quanto a nossa estratégia de maior alocação de dívidas no longo prazo.

Passivo Exigível a Longo Prazo: totalizou R\$ 1.736,0 milhão em 2011, apresentando redução de 3,4% em relação a 2010. O decréscimo ocorre devido, principalmente, à redução observada na conta de Empréstimos e Financiamentos, que passou de R\$ 628,4 milhões em 2010 para R\$ 570,7 milhões em 2011, devido, principalmente, à assunção da dívida da Nova Fronteira, pela Petrobras Biocombustível S.A que acabou impactando positivamente no nosso nível de endividamento. O Passivo Exigível a Longo Prazo em 2011 representou 43,1% do Passivo e Patrimônio líquido Total.

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

SÃO MARTINHO S.A - CONSOLIDADO	12M11	12M10	Var %
Em milhares de Reais			
Receita bruta	1.384.387	1.282.149	8,0%
Deduções da receita bruta	(89.341)	(98.863)	-9,6%
Receita líquida	1.295.046	1.183.286	9,4%
Custo dos produtos vendidos (CPV)	(895.702)	(895.775)	0,0%
Lucro bruto	399.344	287.511	38,9%
Margem bruta (%)	30,8%	24,3%	6,5 p.p
Despesas operacionais	(163.579)	(158.364)	3,3%
Despesas com vendas	(58.205)	(61.453)	-5,3%
Despesas gerais e administrativas	(90.388)	(85.558)	5,6%
Honorários da administração	(10.742)	(10.562)	1,7%
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	(4.244)	(791)	436,5%
Lucro operacional antes do resultado financeiro	235.765	129.147	82,6%
Receitas (despesas) financeiras:	(38.669)	16.717	n.m.
Receitas financeiras	39.473	104.629	-62,3%
Despesas financeiras	(101.607)	(171.209)	-40,7%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	23.465	83.297	-71,8%
Lucro operacional antes do IR e CS	197.096	145.864	35,1%
IR e contribuição social - parcela corrente	(59.496)	(21.014)	183,1%
IR e contribuição social - parcela diferida	4.688	(18.852)	n.m.
Lucro líquido antes da participação dos minoritários	142.288	105.998	34,2%
Participação dos minoritários	-	(2.319)	n.m.
Lucro líquido do período	142.288	103.679	37,2%
Margem líquida (%)	11,0%	8,8%	2,2 p.p

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

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

Receita Líquida: No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida apresentou aumento de 9,4%, impulsionada, principalmente, pelo aumento do preço de venda de açúcar em 18,1%, assim como o incremento do volume de vendas de etanol anidro e do seu preço de venda de, 9,4% e 13,8%, respectivamente.

Receita líquida (Açúcar): No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida apresentou aumento de 20,6%, principalmente, pelo aumento de 18,1% no preço médio do açúcar vendido.

Receita líquida (Hidratado): No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida apresentou queda de 16,8%, devido, principalmente, à redução de 27,4% no volume vendido do produto, porém compensada pelo aumento de 14,6% no preço médio de comercialização, quando comparado ao mesmo período do ano anterior.

Receita líquida (Anidro): No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida com o álcool anidro apresentou crescimento de 24,5%, impactada, tanto pelo aumento de 9,4% no volume vendido do produto, como pelo incremento de 13,8% no preço médio de comercialização.

Receita líquida (Energia): No comparativo 12M11 x 12M10, a receita líquida com venda de energia cresceu 7,4% atingindo R\$23,9 milhões, refletindo o aumento de 6,3% no volume comercializado, e de 1,0% no preço médio de comercialização.

Receita líquida (Outros): No comparativo 12M11 x 12M10, houve queda de 14,2% na receita obtida com Outros Produtos e Serviços, refletindo basicamente o menor volume exportado de RNA, devido a uma diferença no cronograma de embarques do produto RNA durante a safra 10/11.

CPV: O Custo de Produtos Vendidos atingiu, em 2011, R\$ 895,7 milhões, ficando praticamente estável em relação ao mesmo período do ano passado. Na linha de custo de fornecedores, apesar do aumento de 15,2% no CONSECANA acumulado do período, não houve impacto significativo, já que o volume de cana de terceiros moído nesta safra ficou 14,7% abaixo do registrado na safra anterior.

Cabe ressaltar que apesar desta queda na moagem de cana de fornecedores, o volume total de cana moída ainda acabou apresentando pequeno crescimento em relação à safra passada (+1,1%), devido ao maior volume de cana própria moída nesta safra (+ 12,2%).

No comparativo 12M11 x 12M10, houve decréscimo de 8,7% no total do CPV caixa (desconsiderando depreciação e itens sem impacto no fluxo de caixa), refletindo os seguintes itens: 1) queda no volume de ATR comercializado (-6,6%) e; 2) aumento em 12,2% do volume de cana própria processada no período.

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

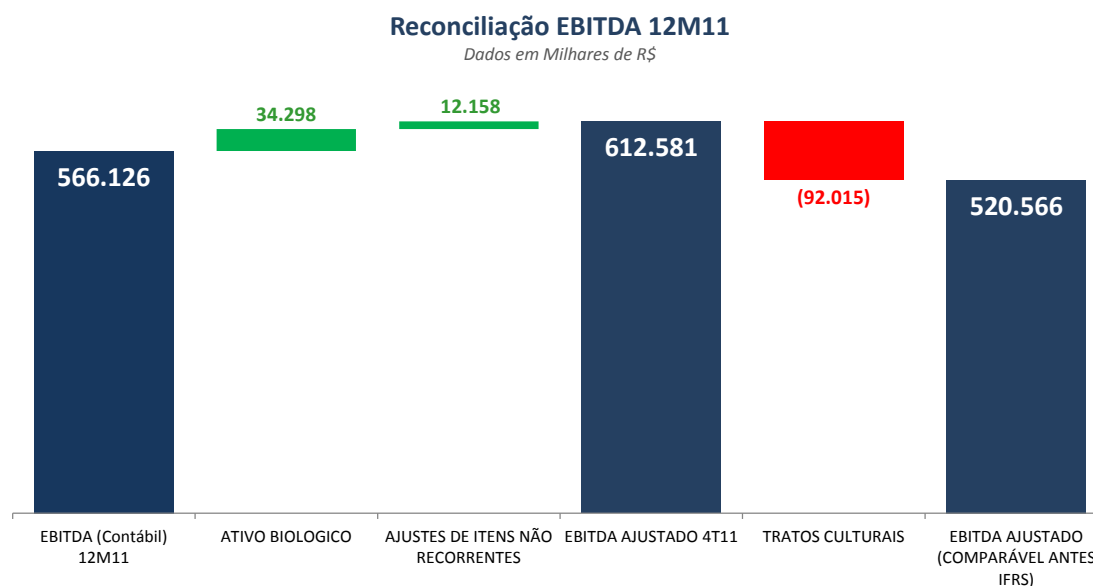
Despesas com Vendas: No comparativo 12M11 x 12M10, apesar do aumento de 3,1% no volume de exportação de açúcar, as despesas com vendas apresentaram decréscimo de 5,3%, totalizando R\$ 58,2 milhões no 12M11, refletindo a redução de custos de frete nas exportações de açúcar.

Despesas Gerais e Administrativas: apresentou alta de 5,6% no comparativo 12M11 x 12M10, sendo que em 2011, estes gastos foram impactados por itens não recorrentes no valor de R\$ 5,9 milhões relacionados ao projeto de alienação de parte da Usina Boa Vista S.A., para a Petrobrás Biocombustível S.A.. Desconsiderando o impacto dos itens não recorrentes, as despesas gerais e administrativas ficariam praticamente estáveis em relação ao ano anterior.

Outras receitas (despesas) operacionais: atingiram uma despesa de R\$ 4,2 milhões no 12M11, devido principalmente à despesas não recorrentes no valor de R\$ 28,5 milhões e receitas não recorrentes no valor de R\$ 24,3 milhões. Os valores que impactaram o item outras receitas (despesas) operacionais, referem-se principalmente aos impactos das adequações das Demonstrações Financeiras aos novos CPCs / IFRS.

EBITDA Ajustado: Nos 12M11, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 612,6 milhões, refletindo um aumento de 35,4% sobre o mesmo período da safra passada, resultado de melhores preços de etanol e açúcar. Abaixo detalhamos o cálculo referente o nosso EBITDA Ajustado para a safra 2010/11:

Composição dos Ajustes 12M11



Abaixo detalhamos os principais ajustes que impactaram no cálculo do EBITDA dos 12M11:

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

1) Ajustes de Ativo Biológico no valor de R\$ 34,3 milhões: Os ativos biológicos da companhia passaram a ser mensurados pelo valor justo, através do método de Fluxo de Caixa descontado. O impacto dessa avaliação nos 12M11 foi de R\$ 34,3 milhões de reais negativos. Considerando que tal ajuste é contábil e não tem efeito em nosso fluxo de caixa, optamos por excluir para melhor mensuração do nosso EBITDA Ajustado. Cabe mencionar que utilizamos como premissa de preços de etanol e açúcar estimativas conservadoras sendo o preço médio do etanol a R\$ 1.079/m3 e o de açúcar a US\$ 20,29 cents/pound.

2) Ajustes de Itens não Recorrentes no valor de R\$ 12,2 milhões, sendo:

DESCRIÇÃO	ITEM	VALOR	TIPO
Provisão Fiscal / Trabalhista (CPC 25)	(a)	(R\$ 13,2 milhões)	Despesa
Refis	(b)	(R\$ 9,8 milhões)	Despesa
Gastos com criação da Nova Fronteira	(c)	(R\$ 10,3 milhões)	Despesa
Ganho venda participação Societária	(d)	R\$ 24,3 milhões	Receita
Outros	(e)	(R\$ 3,2 milhões)	Despesa
Total		(R\$ 12,2 milhões)	

- a. **Aumento de Provisão Fiscal/ Trabalhista normativa CPC 25:** A companhia optou por aumentar a provisão de contingências em R\$ 13,2 milhões no 4T11, em atendimento a norma contábil do CPC 25 que prevê uma revisão de todas as contingências fiscais e trabalhistas antes classificadas como Possíveis, reclassificando-as como Provável ou Remota . Tal provisão é um item não recorrente e sem impacto no fluxo de caixa. Acreditamos que nos próximos trimestres o volume de despesas dessa natureza retornarão a normalidade, isto é aproximadamente R\$ 10 milhões/ano conforme reportamos no item “Despesas Administrativas”.
- b. **Adesão ao Programa Refis:** A companhia, através da Copersucar, optou pela adesão do REFIS, ocasionando uma despesa não recorrente e sem efeito no fluxo de caixa do trimestre (4T11) no valor de R\$ 9,8 milhões.
- c. **Gastos com criação da Nova Fronteira:** Conforme reportamos no 3T11, a associação com a Petrobrás Biocombustível S.A. incorreu em despesa não recorrente no valor de R\$ 10,3 milhões.
- d. **Ganho de Venda de Participação Societária:** Receita não recorrente e sem efeito no fluxo de caixa no valor de R\$ 24,3 milhões devido à

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

alienação de participação societária na Usina Boa Vista S.A. Trata-se de um efeito contábil visto que o valor pago pela participação foi superior ao valor patrimonial após todos os ajustes em atendimento as novas normas contábeis.

- e. **Outros:** O principal item não tem impacto no fluxo de caixa, pois trata-se da marcação a mercado dos estoques de RNA. Tal ajuste será revertido quando as vendas se realizarem nos próximos trimestres visto que grande parte do custo do produto é depreciação.

EBITDA Ajustado – Sem Efeitos do IFRS

Para fins de esclarecimento e melhor comparação, podemos observar que nosso EBITDA Ajustado – Sem Efeitos do IFRS totalizou R\$ 520,6 milhões (margem de 40,2%) nos 12M11. Conforme destacamos no gráfico de reconciliação do EBITDA 12M11 acima, adicionamos as despesas com Tratos Culturais para melhor comparabilidade com as demonstrações financeiras reportadas até então.

Resultado Financeiro: em 2011, totalizou uma despesa de R\$38,7 devido a uma redução de ganho na linha de variação cambial.

Lucro Líquido: R\$ 142,3 milhões no acumulado 12M11, apresentando um aumento de 37,2% em relação ao mesmo período do ano passado, quando divulgamos um lucro líquido de R\$ 103,7 milhões. As principais razões para a melhora foram: 1) aumento do volume vendido de açúcar com preço médio de comercialização em 18,1%; 2) melhora em 14,6% no preço médio de comercialização do etanol hidratado; 3) aumento de 9,4% no volume de etanol anidro vendido e aumento de 13,8% no preço médio de comercialização.

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	12M11	12M10	Var. (%)
Milhares de Reais			
Mercado Doméstico	584.000	561.002	4,1%
Açúcar	53.675	48.682	10,3%
Álcool Hidratado	236.850	268.996	-12,0%
Álcool Anidro	233.197	186.183	25,3%
Energia Elétrica	23.946	22.301	7,4%
Outros	36.332	34.840	4,3%
Mercado Externo	711.045	622.285	14,3%
Açúcar	648.500	533.571	21,5%
Álcool Hidratado	25.551	46.236	-44,7%
Álcool Anidro	25.361	21.423	18,4%
Outros	11.632	21.055	-44,8%
Receita Líquida Total	1.295.046	1.183.286	9,4%
Açúcar	702.175	582.252	20,6%
Álcool Hidratado	262.400	315.232	-16,8%
Álcool Anidro	258.558	207.606	24,5%
Energia Elétrica	23.946	22.301	7,4%
Outros	47.965	55.894	-14,2%

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.

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

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 Usina São Martinho S.A. (atualmente São Martinho S.A.) 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 em 2012, utilizando a tecnologia *Amyris*. A empresa SMA (*joint venture*) foi constituída para esse propósito. A construção da planta química iniciou-se em 31 de março de 2011.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Em 24 de novembro de 2009, a Usina São Martinho S.A. (atualmente São Martinho S.A.) adquiriu junto a Mitsubishi Corporation ("MC") 24.199.999 ações ordinárias da Usina Boa Vista S.A. (UBV), elevando sua participação no capital social da UBV para 51,55%, 100% no consolidado do Grupo, pelo montante total de R\$ 24.329, sendo R\$ 7.036 na assinatura do contrato e R\$ 17.293 pelo prazo de 5 anos, registrando um ágio total de R\$ 8.177.

O referido saldo a pagar terá incidência de variação cambial do dólar norte-americano e juros de, aproximadamente, 3% ao ano.

O ágio originalmente pago pela USM, no valor de R\$ 3.000, foi reduzido em R\$ 1.823, em contrapartida do ajuste a valor presente do saldo a pagar a MC, e o valor remanescente foi integralmente atribuído a mais-valia do estoque de etanol da UBV. Com os efeitos dos novos CPCs/IFRS o referido ágio foi recalculado e acrescido em R\$ 5.177; essa diferença ficou registrada no resultado daquele exercício, na rubrica de "Outras receitas (despesas), líquidas".

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 Nova Fronteira Bioenergia S.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 a ser de R\$ 427.040. A

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

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 São Martinho S.A.).

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 a 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 que serão integralizados até 31 de dezembro de 2011.

Devido aos acionistas minoritários terem exercido seu direito na subscrição de ações da NF, para atendimento ao acordo realizado entre a Companhia e a PBio no tocante a esta 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. Após a alienação, a participação no capital social subscrito da NF passou a ser de 50,95% para a Companhia, 49% para a PBio e 0,05% para os acionistas minoritários.

c) eventos ou operações não usuais:

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

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

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-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.

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

a) mudanças significativas nas práticas contábeis:

· CPC 22 – Informação por Segmento

Objetivo: divulgar informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem a natureza e os efeitos financeiros das atividades de negócio nos quais está envolvida e os ambientes econômicos em que opera. Deve ser preparada e apresentada da mesma maneira em que a administração controla e analisa seus negócios.

· CPC 27 – Ativo Imobilizado e ICPC 10 - Interpretação técnica

Objetivo: trata dos critérios de contabilização e aspectos de divulgação do Ativo Imobilizado, incluindo a necessidade de se reavaliar periodicamente a vida útil dos bens (depreciação) e, especificamente para a data de transição, dá a opção de ajustar o valor de custo dos bens, no caso de diferenças significativas para o correspondente valor de mercado. (**OBS:** No caso de companhias abertas, a CVM exige uma explicação para justificar a eventual não adoção).

· CPC 29 – Ativo Biológico e Produto Agrícola

Objetivo: estabelecer o tratamento contábil, e as respectivas divulgações, relacionados aos ativos biológicos e aos produtos agrícolas. A principal mudança está em avaliar esses ativos pelo valor justo ao invés do custo de aquisição/formação. Para tal, adotam-se as técnicas reconhecidas pelo mercado de *Valuation* do referido ativo (fluxo de caixa descontado).

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Com base em premissas, as Companhias 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.

a) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

A política contábil mais crítica é com relação à adoção do CPC 29 que estabelece o tratamento contábil para os ativos biológicos durante o período de crescimento, degeneração, produção e a valor justo, que 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.

As premissas utilizadas na determinação do valor justo representam a melhor estimativa da administração na data das demonstrações financeiras e podem sofrer alterações capazes de trazerem volatilidade as demonstrações financeiras da companhia em determinados períodos.

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.

a) 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 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**
Não aplicável.
- ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**
Não aplicável.
- iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços**
Não aplicável.
- iv. contratos de construção não terminada**
Não aplicável.
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**
Não aplicável.

a) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:
Não aplicável.

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.