

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	22
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	24
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	26
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	29
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	30
10.8 - Plano de Negócios	31
10.9 - Outros fatores com influência relevante	32

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

No curso normal de seus negócios, a Companhia está exposta a diversos riscos de mercado, sendo os mais relevantes:

Risco de preço e de abastecimento de algodão

A rentabilidade da Companhia pode ser afetada pelo decurso de tempo entre aumentos nas cotações da sua principal matéria prima, o algodão, e seu repasse aos preços. Dependendo das condições de mercado, a Companhia pode se ver obrigada a absorver tais impactos. Além disso, pode vir a ocorrer dificuldade de abastecimento da referida commodity, situação que certamente levaria impacto aos preços, apesar de, há alguns anos, o Brasil ser auto-suficiente na produção da fibra. Na hipótese de alta expressiva da matéria prima sem que o mercado consumidor aceite algum repasse, certamente haveria compressão das margens da Companhia.

	Alta de 15%	Alta de 25%	Alta de 50%
Impacto no CPV	+3,79 p.p.	+6,29 p.p.	+12,54 p.p.
Impacto no Lucro Bruto	-3,79 p.p.	-6,29 p.p.	-12,54 p.p.

(a) Risco de mercado

Por meio de suas atividades, a Companhia fica exposta principalmente a riscos financeiros decorrentes de mudanças nas taxas de câmbio e nas taxas de juros.

(i) Risco com taxa de juros

O risco associado é oriundo da possibilidade da Companhia incorrer em perdas por causa de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado. A exposição das taxas de juros está sumarizada na nota de sensibilidade abaixo.

(ii) Risco de taxa de câmbio

O risco associado decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por causa de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado.

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

A exposição cambial líquida da Companhia e de suas controladas, vinculadas, substancialmente ao dólar norte-americano, é assim demonstrada:

	Controladora		Consolidado	
	Em dólares americanos (US\$ mil)		Em dólares americanos (US\$ mil)	
	2016	2015	2016	2015
Financiamentos em moeda estrangeira (US\$ mil)	(3.392)	(3.608)	(3.392)	(4.248)
Fornecedores mercado externo (US\$ mil)	(21)	(205)	(22)	(301)
Depósitos em dólar (US\$ mil)	232	144	311	349
Contas a receber em moeda estrangeira (US\$ mil)	1.976	898	3.217	2.549
Exposição ativa (passiva) líquida (US\$ mil)	(1.205)	(2.771)	144	(1.651)

Análise de sensibilidade

Na elaboração da análise de sensibilidade para o risco da taxa de câmbio foi utilizada a cotação do dólar, disponibilizada no mercado financeiro, tendo como cenário provável o dólar cotado a R\$ 3,20, conforme entendimento do mercado, divulgado através do Boletim Focus de 10 de março de 2017. Na Controladora e Consolidado os cenários II e III foram calculados com deteriorações de 25% e 50% na variável de risco, que no caso é a cotação futura do dólar. A análise de sensibilidade levou em consideração a exposição ativa ou passiva líquida do Consolidado e da Controladora, sendo que nos casos em que a exposição é ativa, a deterioração da variável de risco, nesse caso, se refere à redução da taxa do dólar, ao passo que nos casos em que a exposição é passiva, a deterioração se refere ao aumento da taxa do dólar. O cenário base foi calculado utilizando-se o dólar de fechamento em 30 de dezembro de 2016, de R\$ 3,2591.

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

	Controladora				Consolidado			
	2016				2016			
	Base	Provável	II	III	Base	Provável	II	III
Financiamentos em moeda estrangeira	(11.055)	(10.854)	(13.568)	(16.281)	(11.055)	(10.854)	(8.141)	(5.427)
Fornecedor mercado externo	(68)	(67)	(84)	(101)	(72)	(70)	(53)	(35)
Contas a receber em moeda estrangeira	6.440	6.323	7.904	9.485	10.485	10.294	7.721	5.147
Depósitos em dólar	756	742	928	1.113	1.014	995	746	498
Exposição ativa (passiva)								
líquida	(3.927)	(3.856)	(4.820)	(5.784)	372	365	273	183
Efeito líquido da variação								
cambial - perda	-	71	(893)	(1.857)	-	(7)	(99)	(189)

(b) Demais instrumentos financeiros

Apresentamos, a seguir, quadro demonstrativo de análise de sensibilidade dos empréstimos com encargos financeiros variáveis, tais como Selic, CDI, TJLP, entre outros, que descreve os riscos que podem gerar prejuízos materiais para a Companhia e suas controladas, com cenário mais provável, segundo avaliação efetuada pela Administração.

Para a realização da análise de sensibilidade demonstrada no quadro a seguir, a Administração utilizou como premissa os indicadores macroeconômicos vigentes por ocasião do encerramento do exercício, por entender que, devido à volatilidade de mercado, o cenário provável seria equiparado ao de 31 de dezembro de 2016, para aqueles empréstimos e financiamentos atrelados a taxas pós-fixadas, consideradas para essa análise de sensibilidade como a variável de risco. Assim, a Companhia estima no cenário provável uma Selic próxima de 10,8%, a TJLP em 7,5% e o CDI em 9,13%.

Adicionalmente, dois outros cenários são demonstrados a fim de apresentar 25% e 50% de valorização da variável de risco considerada, respectivamente (cenários II - possível e III - remoto). Para efeitos dessa análise de sensibilidade, foram considerados os ajustes a pagar somente das próximas datas de vencimento.

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

	Controladora				Consolidado			
	2016				2016			
	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário possível 50%	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário possível 50%
<u>Empréstimos / Indexador</u>								
TJLP + 7,00%	(17)	(2)	(3)	(3)	(429)	(62)	(78)	(93)
100% CDI + 6,17%	(7.729)	(1.530)	(1.913)	(2.295)	(7.729)	(1.530)	(1.913)	(2.295)
152.16% CDI	(35.022)	(7.264)	(9.080)	(10.896)	(35.022)	(7.264)	(9.080)	(10.896)
100% Selic + 4,00% a 7,86%	(59.452)	(11.629)	(14.536)	(17.444)	(85.866)	(16.795)	(20.994)	(25.193)
100% CDI + 4,03% a 15,39%	(30.181)	(7.044)	(8.805)	(10.566)	(46.310)	(10.809)	(13.511)	(16.214)
117,65% CDI	(1.205)	(193)	(241)	(290)	(1.205)	(193)	(241)	(290)
	(133.606)	(27.662)	(34.578)	(41.494)	(176.561)	(36.653)	(45.817)	(54.981)
<u>Aplicações Financeiras/ Indexador</u>								
95% Selic	-	-	-	-	162	21	26	32
90% a 102,00% CDI	1.419	181	226	272	1.533	197	246	296
	1.419	181	226	272	1.695	218	272	328
Exposição líquida	(132.187)	(27.481)	(34.352)	(41.222)	(174.866)	(36.435)	(45.545)	(54.653)
(Aumento) / redução nas despesas financeiras anuais	-	-	(6.871)	(13.741)	-	-	(9.110)	(18.218)

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**(c) Gestão de risco de capital**

O objetivo principal da Administração de capital da Companhia e suas controladas é assegurar que esta mantenha uma classificação de crédito forte e uma razão de capital livre de problemas a fim de apoiar os negócios e maximizar o valor do acionista.

A Companhia e suas controladas administram a estrutura do capital e a ajusta considerando as mudanças nas condições econômicas. Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia e suas controladas podem ajustar o pagamento de dividendos aos acionistas ou emitir novas ações. Não houve alterações quanto aos objetivos, políticas ou processos durante os exercícios findos em 31 de dezembro 2016 e 2015.

Condizente com outras empresas do setor, a Companhia e suas controladas monitoram o capital com base nos índices de alavancagem financeira e de capital de terceiros. O índice de alavancagem financeira corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos de curto e longo prazos, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa e ativos financeiros. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Os índices de alavancagem financeira podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2016	2015	2016	2015
Empréstimos e financiamentos (Nota 14)	163.032	152.833	235.429	229.860
(-) caixa e equivalentes de caixa (Nota 5)	(2.749)	(3.732)	(3.974)	(4.239)
(-) Numerário em moeda estrangeira	(561)	(561)	(2.295)	(2.518)
A - Dívida líquida	148.540	148.540	229.160	223.103
Total do patrimônio líquido	58.874	199.150	77.524	220.151
B - Capital e dívida líquida	218.401	347.690	306.684	443.254
A/B Quociente de alavancagem	73,04%	42,72%	74,72%	50,33%

Risco de crédito

Decorrente da possibilidade de perdas em função do não cumprimento, pelas contrapartes, das obrigações assumidas. Em resumo, a exposição da Companhia é dada pela soma do saldo do “caixa e equivalentes de caixa” com o das contas a receber de clientes.

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

O risco das contas de caixa é mitigado pela escolha das instituições onde os depósitos e aplicações serão feitos.

Parte do risco é diluída pelo efeito da pulverização de nossas receitas. Outra parte é reduzida pela política de concessão de crédito da Companhia. A diversificação de sua carteira de recebíveis e o acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas por segmento de negócios e limites individuais de posição são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em seu contas a receber.

Em 31/12/16 e 31/12/15, a exposição pode ser assim demonstrada (R\$ mil):

Controladora

	31/12/16	31/12/15
Caixa e equivalentes de caixa	2.749	3.732
Contas a receber	67.428	48.796
Total	70.177	52.528

Consolidado

	31/12/16	31/12/15
Caixa e equivalentes de caixa	3.974	4.239
Contas a receber	115.129	84.299
Total	119.103	88.538

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

Os parâmetros que serão utilizados no gerenciamento dos riscos serão implantados conforme descrito no item (b), abaixo. A tendência é a de que seja estabelecido uma perda máxima admitida em um horizonte de tempo, com determinado intervalo de confiança, utilizando a metodologia *value at risk*.

b. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Dos riscos em que a Companhia está exposta no curso normal de suas operações, buscará proteção para um mais dos seguintes: riscos cambial, de variação nas cotações de matéria prima (algodão) e de taxas de juros. Pela competitividade estabelecida no mercado em que atua, a Companhia não tem como garantir o repasse aos preços da elevação de seus custos motivada pela inflação e não possui instrumentos eficientes para se proteger contra a defasagem temporal entre a ocorrência de aumentos de custos e a variação nos preços.

Por ter iniciado suas operações de proteção com posições ainda pequenas, a empresa ainda não utiliza um sistema formal, assim como ainda não possui estrutura organizacional para gerenciamento de risco de mercado. As decisões estratégicas a este respeito são tomadas em reuniões de Diretoria, implementadas pelas diretorias financeira e de suprimento de matéria prima e levadas ao conhecimento do Conselho de Administração. Estas decisões são fundamentadas em cenários macroeconômicos, contando com a assessoria de uma consultoria financeira especializada.

Entretanto, à medida que for sofisticando e aumentando suas posições, a Companhia pretende aperfeiçoar o monitoramento dos riscos desenhando, um sistema de gerenciamento de risco corporativo, que contemplará políticas e respectivos controles internos para sua verificação, permitindo à Companhia agir proativamente em relação ao seu ambiente de riscos. Os objetivos básicos seriam:

- Reduzir o nível de incertezas do negócio, através do melhor conhecimento de eventuais das ocorrências que possam gerar perda de valor aos acionistas;
 - Reduzir a volatilidade do fluxo de caixa e do resultado líquido;
 - Estabelecer a estrutura organizacional, determinando as responsabilidades e alçadas das áreas envolvidas na elaboração das políticas, sua implementação e monitoramento.
- c. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.**

No entendimento da Diretoria, o sistema de controles internos adotado é suficientemente confiável para assegurar que as demonstrações financeiras estejam livres de erros materiais. Ela não tem conhecimento de deficiências que pudessem comprometer a confiabilidade dos relatórios apresentados.

Os procedimentos internos são analisados por auditoria interna terceirizada, contratados conforme a demanda, abrangendo toda a Companhia. Quando divergências entre procedimentos executados e as normas ditadas, é criado plano de ação para sua solução.

A Administração, ciente do dever de responsabilidade, está permanentemente empenhada na revisão e melhoria de seus processos e na implementação de novas ferramentas para seus controles internos

b. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Não houve recomendações ou deficiências apontadas que pudessem trazer impacto significativo sobre as demonstrações financeiras

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

Não foram identificadas alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não existem informações relevantes a serem acrescentadas.

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

Os diretores devem comentar sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

No entendimento da Diretoria, a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para implementar o seu plano de negócio e cumprir as suas obrigações de curto e médio prazos. Tais obrigações serão atendidas pelos recursos de caixa, complementados com empréstimos e financiamentos.

O conceito usualmente utilizado para medição da geração de caixa é o Ebitda (sigla em inglês para lucro antes das despesas financeiras, impostos, depreciações e amortizações). Trata-se de valor não contábil.

No ano de 2016, o Ebitda, excluindo os efeitos do *Impairment* foi R\$ 8,0 milhões negativos apresentando redução de 80,2% em relação ao ano anterior.

No ano de 2015, o Ebitda foi R\$ 40,4 milhões negativos apresentando redução de 45,0% em relação ao ano anterior.

No ano de 2014, o Ebitda totalizou R\$ 29,9 milhões apresentando redução de 235,2% em relação ao ano anterior.

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas:

i. Estrutura de capital: A estrutura de capital, excluído os efeitos do *Impairment* é composta por 22,5% de capital próprio e 77,5% de capital de terceiros.

ii. Hipóteses de resgate: não há ações resgatáveis.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Administração acredita que não haverá problemas para cobrir os compromissos financeiros assumidos, assumindo que conseguirá recursos para cobrir eventuais necessidades pontuais.

	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Empréstimos e financiamentos	235.429	229.860	211.953
Caixa, equivalentes de caixa e ativos financeiros	<u>(6.269)</u>	<u>(6.757)</u>	<u>(8.690)</u>
Total da dívida líquida	229.160	223.103	203.263
Total do patrimônio líquido (excluídos os efeitos do <i>Impairment</i>)	130.695	220.151	317.672
Nível de alavancagem	175,3%	101,3%	64,0%
Capital circulante líquido	(67.148)	(8.992)	26.229

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas:**

As principais fontes de financiamento para capital de giro, além da geração própria de caixa e empréstimos e financiamentos bancários, incluem a cessão de recebíveis. Parte da aquisição de matéria-prima é financiada na modalidade EGF, a taxas fixas e abaixo das praticadas no mercado. Complementarmente, são utilizadas linhas convencionais de financiamento bancário.

Relativamente às fontes para investimento em ativos não circulantes, serão utilizados, preponderantemente, linhas do BNDES com custo e prazo compatíveis com os investimentos realizados.

e. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

A Companhia dispõe de limites aprovados em valores considerados pela Diretoria como suficientes para atender a eventual necessidade de cobertura de liquidez. Além disso, já houve a devida aprovação pelo Conselho de Administração para que a Diretoria possa alienar ativos não operacionais e/ou realizar operações de venda seguida de aluguel (mais comumente conhecida pela terminologia em inglês *sale and lease-back*).

f. Níveis de endividamento e as características das dívidas:

Em 31/12/2016, o nível de endividamento da Companhia e suas controladas, medido pela relação entre sua dívida líquida total (R\$ 229.160) e o Patrimônio Líquido (R\$ 130.695), excluindo os efeitos do *Impairment*, era de 175,3%. A relação da dívida líquida com a soma do Total do Passivo e o Patrimônio Líquido era de 39,5%.

As características das dívidas da Companhia e suas controladas são detalhadas a seguir:

(Saldo em 31 de dezembro de 2016, em milhares de reais - Consolidado)

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

				Consolidado			
Modalidade	Moeda / indexador	Vencimento final	Encargos financeiros anuais (%)	2016		2015	
				Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
Cédula de Crédito Industrial – FNE (2)	R\$	2022	8,50%	4.093	19.511	809	20.383
Antecipação de Cessão de Direitos Creditórios	R\$	2016	16,07%	-	-	2.885	-
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2020	100% CDI + 4,03% a 7,70%	12.804	14.233	20.521	38.455
Cédula de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2018	100% CDI + 6,17%	1.466	6.263	4.891	9.604
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2019	100% CDI + 11,92 a 15,39%	6.319	12.954	-	-
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2021	100% SELIC + 4,00% a 7,86%	27.724	58.142	8.144	41.486
Mutuo - Acionistas	R\$	2018	117,65% CDI	5	1.200	-	-
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2021	152,16% CDI	15.225	19.797	19.670	15.167
Cédula de Crédito Industrial - Finame PSI(1)	R\$	2023	2,50% a 5,50%	3.581	9.634	3.587	13.186
Pré Pagamento de Exportação/Adiantamento de contrato de câmbio	US\$	2017	3,95% a 5,65%	11.055	-	13.776	2.811
Cédula de Crédito Bancário - Ativo Fixo - TJLP	R\$	2020	TJLP + 7,00%	148	281	144	420
Conta Garantida	R\$	2017	27,00%	10.994	-	13.921	-
				93.414	142.015	88.348	141.512

As parcelas do passivo não circulante em 31 de dezembro de 2016, incluindo os juros futuros até a data contratual de pagamento, vencem como segue:

2016
86.685
71.419
42.085
16.044
216.233

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

A Companhia presta aval a financiamentos de suas controladas, no montante de R\$ 21.233 em 31 de dezembro de 2016 (R\$ 28.151 em 2015).

g. Grau de subordinação entre as dívidas

Em eventual concurso universal de credores, a subordinação entre as obrigações registradas no passivo exigível será apresentada em ordem de preferência de liquidação:

- Obrigações sociais e trabalhistas;
- Impostos a recolher;
- Empréstimos e financiamentos com garantias reais;
- Demais empréstimos e financiamentos;
- Outros passivos;
- Dividendos e juros sobre capital próprio.

Em 31 de dezembro de 2016 os financiamentos são garantidos por notas promissórias e bens do imobilizado no valor contábil consolidado de R\$ 185.712 (R\$ 180.625 em 2015).

h. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia dispõe de limites de crédito globais aprovados junto a diversas instituições, que podem ser utilizados para financiamentos ou para capital de giro, conforme sua necessidade. Assim, não é possível informar que a Companhia não possui outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**i. Alterações significativas nas demonstrações financeiras****Balanco Patrimonial**

Ativo	31/12/2016		31/12/2015		31/12/2014	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Caixa e equivalentes de caixa	3.974	0,8%	4.239	0,7%	3.453	0,5%
Ativos financeiros	2.295	0,4%	2.518	0,4%	5.237	-
Contas a receber	115.129	21,8%	84.299	14,4%	122.009	17,9%
Estoques	71.125	13,5%	84.281	14,4%	111.499	16,3%
Impostos e contribuições a recuperar	12.051	2,3%	2.316	0,4%	2.993	0,4%
Imposto de Renda e CSLL						
antecipados	238	0,0%	1.110	0,2%	1.804	0,3%
Despesas do exercício seguinte	1.398	0,3%	1.737	0,3%	336	0,0%
Outros ativos	1.849	0,4%	1.854	0,3%	1.966	0,3%
	208.059	39,5%	182.354	31,1%	249.297	36,5%
Não circulante						
Realizável a longo prazo						
Impostos e contribuições a recuperar	9.079	1,7%	18.572	3,2%	27.007	4,0%
Depósitos judiciais	0	0,0%	2.825	0,5%	4.483	0,7%
Outros ativos	877	0,2%	987	0,2%	4.134	0,6%
Outros investimentos	2.851	0,5%	3.010	0,5%	3.010	0,4%
Imobilizado	304.089	57,7%	375.310	64,1%	393.118	57,5%
Intangível	2.269	0,4%	2.639	0,5%	2.335	0,3%
	319.165	60,5%	403.343	68,9%	434.087	63,5%
Total do ativo	527.224	100,0%	585.697	100,0%	683.384	100,0%
Passivo e patrimônio líquido	31/12/2016		31/12/2015		31/12/2014	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Fornecedores	50.116	9,5%	34.763	5,9%	22.675	3,3%
Empréstimos e financiamentos	93.414	17,7%	88.348	15,1%	104.105	15,2%
Cessão de recebíveis	71.507	13,6%	47.220	8,1%	76.291	11,2%
Salários e obrigações sociais	14.558	2,8%	7.800	1,3%	8.381	1,2%
Participação dos administradores	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impostos e contribuições	40.712	7,7%	6.846	1,2%	6.157	0,9%
Dividendos propostos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Outras contas a pagar	4.900	0,9%	6.369	1,1%	5.459	0,8%
	275.207	52,2%	191.346	32,7%	223.068	32,6%
Não circulante						
Empréstimos e financiamentos	142.015	26,9%	141.512	24,2%	107.848	15,8%
Provisão para riscos	904	0,2%	1.247	0,2%	1.088	0,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22.568	4,3%	25.557	4,4%	28.610	4,2%
Outras contas	9.006	1,7%	5.884	1,0%	5.098	0,7%
	174.493	33,1%	174.200	29,7%	142.644	20,9%
Patrimônio líquido						
Capital social	150.000	28,5%	150.000	25,6%	150.000	21,9%
Reserva de capital	-	0,0%	-	0,0%	2.297	0,3%
Ajuste de avaliação patrimonial	71.629	13,6%	73.287	12,5%	76.091	11,1%
Reservas de lucros	-	0,0%	-	0,0%	63.894	9,3%
Prejuízos Acumulados	(162.755)	-30,9%	(24.137)	-4,1%	-	0,0%
	58.874	11,2%	199.150	34,0%	292.282	42,8%
Participação dos não controladores	18.650	3,5%	21.001	3,6%	25.390	3,7%
	77.524	14,7%	220.151	37,6%	317.672	46,5%
Total do passivo e patrimônio líquido	527.224	100,0%	585.697	100,0%	683.384	100,0%

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

A Companhia adotou o IFRS pela primeira vez em suas demonstrações financeiras consolidadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010, as quais incluem as demonstrações financeiras comparativas de 31 de dezembro de 2009 e 1º de janeiro de 2009, data de transição para o IFRS.

Na preparação das demonstrações financeiras consolidadas da data de transição de acordo com o IFRS 1, a Companhia aplicou as exceções obrigatórias e certas isenções opcionais de aplicação retrospectiva do IFRS

Descrição das principais diferenças entre IFRS e BRGAAP que afetaram as demonstrações financeiras da Companhia na transição:

i. Derivativos:

Anteriormente a data de transição, as operações com instrumentos financeiros derivativos eram contabilizadas quando realizadas e os seus valores justos divulgados nas demonstrações contábeis.

ii. Mensuração do imobilizado:

Na adoção inicial do IFRS, a Companhia pode optar por efetuar uma atribuição de custo (deemed cost) a determinadas classes de ativos imobilizados. Dessa forma, foram atribuídos custos aos ativos imobilizados, de forma que estes ativos refletissem seu valor justo na data de adoção dos novos pronunciamentos, visto que o custo histórico registrado para estes ativos anteriormente diverge do valor justo de realização destes ativos.

iii. Imposto de renda e contribuição social:

O imposto de renda diferido foi registrado sobre diferenças temporárias relacionadas às diferenças entre BRGAAP e IFRS.

iv. Reclassificações:

De acordo com o IFRS foram ainda efetuadas as seguintes principais reclassificações às demonstrações financeiras consolidadas:

- ▶ Os depósitos judiciais foram incluídos no ativo não-corrente e não foram registrados como redução das respectivas provisões;
- ▶ As obrigações contraídas referentes a cessão de recebíveis foram incluídas no passivo corrente e não foram registradas como redução das contas a receber;
- ▶ Reclassificação de impostos diferidos do curto prazo para o longo prazo;
- ▶ Reclassificação de bens mantidos para obtenção de receita de aluguel ou para valorização do capital do ativo imobilizado para propriedades para investimento; e
- ▶ Reclassificação dos ágios apurados na aquisição das controladas para o ativo intangível

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparativo de resultados obtidos nos três últimos exercícios:**

	2016		2015		2014	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Receita bruta de vendas	597.208		479.175		681.234	
Deduções de vendas	(91.478)		(82.740)		(117.261)	
Receita líquida de vendas	505.730	100,0%	396.435	100,0%	563.973	100,0%
Custo dos produtos vendidos	(461.757)	-91,3%	(379.871)	-95,8%	(484.607)	-85,9%
Lucro bruto	43.973	8,7%	16.564	4,2%	79.366	14,1%
Receitas (despesas) operacionais:						
Comerciais	(39.616)	-7,8%	(35.908)	-9,1%	(44.896)	-8,0%
Gerais e administrativas	(20.980)	-4,1%	(18.386)	-4,6%	(20.224)	-3,6%
Remuneração dos administradores	(4.043)	-0,8%	(3.906)	-1,0%	(4.038)	-0,7%
Outras receitas (despesas) líquidas	(58.495)	-11,6%	(16.507)	-4,2%	2.446	0,4%
Lucro operacional	(79.161)	-15,7%	(58.143)	-14,7%	12.654	2,2%
Resultado financeiro						
Despesas financeiras	(73.479)	-14,5%	(42.959)	-10,8%	(28.343)	-5,0%
Receitas financeiras	6.464	1,3%	4.953	1,2%	4.022	0,7%
Variações cambiais	768	0,2%	(4.697)	-1,2%	(1.953)	-0,3%
	(66.247)	-13,1%	(42.703)	-10,8%	(26.274)	-4,7%
Lucro (prejuízo) antes do IR e da CSLL	(145.408)	-28,8%	(100.846)	-25,4%	(13.620)	-2,4%
Imposto de renda e contribuição social						
Corrente	(146)	0,0%	(291)	-0,1%	(543)	-0,1%
Diferido	2.927	0,6%	3.616	0,9%	3.769	0,7%
Lucro líquido do exercício	(142.627)	-28,2%	(97.521)	-24,6%	(10.394)	-1,8%

Comentário do resultado operacional do exercício de 2016, comparado com o exercício de 2015.**Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas**

Em 2016, a Receita Bruta de Vendas (RBV) alcançou R\$ 597,2 milhões, valor R\$ 118,0 milhões superior à de 2015, correspondendo a um aumento de 24,6%. Seus dois componentes (volume e preço de vendas) contribuíram para o aumento da RBV de forma equivalente.

O ano de 2016 foi marcado pela alteração na condução do país e, conseqüentemente, na mudança das premissas da política econômica. Esse fato se por um lado não trouxe alteração imediata foi suficiente para melhorar o humor e as expectativas dos agentes econômicos. Gradualmente, a partir daí, a economia saiu de um ponto em que todos os indicadores eram ruins – e alguns deles com sucessivos recordes negativos – para outro, ao final do ano, em que alguns já haviam cessado de piorar e outros já navegavam timidamente em terreno positivo.

A contribuição das receitas de exportação na composição das receitas totais evoluiu 1,1 ponto percentual, alcançando 6,5%, percentual aquém das previsões feitas no início do ano. Isso se deveu ao processo de valorização do real, fazendo com que o dólar recuasse 16,5% contra a moeda nacional, retirando boa parte da competitividade e lucratividade do produto exportado. Esse movimento, se até o momento não influenciou

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

significativamente as importações de tecidos e confeccionados, traz novamente a preocupação, se persistir na trajetória de valorização

Relativamente à Receitas Líquidas de Vendas (RLV) de 2015 e 2016, vale mencionar que a comparação está prejudicada pelo fato de, a partir de 2016, os encargos sociais voltaram a incidir sobre a folha de pagamentos em substituição à contribuição previdenciária sobre a RBV. Por esse motivo, o crescimento da RLV, de 27,6%, foi superior ao da RBV (24,6%).

Custo dos produtos vendidos

Medidas adotadas pela administração, tanto no que diz respeito à redução de custos de despesas, adicionado ao maior volume de produção proporcionou melhor diluição dos custos fixos, contribuíram para o aumento da rentabilidade. Assim, o lucro bruto cresceu mais de 2,5 vezes, proporcionando forte redução do resultado negativo da atividade (Ebit).

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

Em 2016, as despesas comerciais aumentaram 10,3%, representando 7,8% da Receita Líquida. Esse percentual foi alterado favoravelmente em relação a 2015 em função da redução dos gastos com fretes e despesas fixas comerciais.

As despesas administrativas, foram reduzidas em 8,1% em relação a 2014.

Em outras despesas operacionais tivemos um crescimento de 774,9% motivado pelos registros de eventos não recorrentes: indenizações trabalhistas R\$5,7 milhões; perda na venda de energia elétrica R\$3,7 milhões; ajuste de estoques a valor de mercado R\$2,8 milhões e baixa de bens do ativo R\$2,7 milhões.

As normas contábeis em vigor estabelecem que as empresas devem elaborar análise sobre a recuperação dos valores registrados em seu ativo. Em outras palavras, devem aferir se o valor presente do fluxo de caixa gerado por um ativo, linha de produtos, unidade de negócios, etc (fair value) é maior que o valor registrado em seu balanço patrimonial. Caso não o seja, deve lançar ajuste, contra o resultado do exercício. O estudo é denominado Teste de Impairment. Realizamos a projeção para o referido teste levando em consideração premissas extremamente conservadoras, considerando produção abaixo da capacidade total. Como resultado, foi encontrada necessidade de ajuste no valor de R\$ 53,2 milhões, lançado na conta "outras despesas operacionais".

Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), excluindo os efeitos da provisão para *impairmet* no valor de R\$ 53,2 milhões, apresentou evolução de 55,3% de um ano para outro, ao registrar R\$ 26,0 milhões negativos em 2016, ante R\$ 58,1 milhões também negativos em 2015.

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

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido cresceu 55,1% em 2016 em relação ao ano anterior. Contribuíram para tanto, o aumento de 2,4% no tamanho do endividamento, os spreads cobrados pelos bancos e, em menor grau de importância, e as taxas de descontos de duplicatas.

Lucro líquido

O Resultado líquido resume o que foi dito anteriormente. Em 2016, a variável sofreu queda de 8,3%, R\$ 89,5 milhões negativos, excluindo os efeitos do *Impairment*. No ano anterior, o resultado estava negativo em R\$ 97,5 milhões.

Comentário do resultado operacional do exercício de 2015, comparado com o exercício de 2014.

Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

Em 2015, a Receita Bruta de Vendas alcançou R\$ 479,2 milhões, valor R\$ 202,0 milhões inferior à de 2014, correspondendo a uma redução de 29,7%.

Desde seu início, o ano de 2015 já apresentava um quadro econômico precário, situação que se deteriorou ao longo do período. O agravamento da crise política refletiu fortemente na economia, que teve seu principal indicador, a variação do PIB, recuando significativos 3,8%. Com forte desequilíbrio fiscal, o Governo teve dificuldades em dominar a inflação, que superou 10%, mesmo com a elevação das taxas de juros.

O Consumo das Famílias apresentou recuo de 4%, o maior de sua série histórica. Parte desse consumo é de produtos de vestuário e aí é identificada uma das principais causas do desaquecimento do mercado da Cedro.

A desvalorização da moeda, embora traga efeitos positivos a médio prazo, no primeiro momento eleva os custos de alguns insumos. No setor altamente competitivo em que a Companhia atua, o reequilíbrio da rentabilidade através de repasses de aumento de custos para os preços é dificultado.

A Receita Líquida de Vendas apresentou redução semelhante à da Receita Bruta.

Custo dos produtos vendidos

Apesar de significativa redução nos custos fixos, ela não ocorreu na mesma magnitude da queda da receita. Aliada à redução da produção, fica explicada a queda tão significativa na margem bruta, pois, os custos fixos (ainda que inferiores) foram diluídos em uma quantidade menor de metros de tecidos produzidos, fazendo com que o custo fixo por metro subisse, pressionando a margem bruta.

.

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

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

Em 2015, as despesas comerciais diminuíram 20,0%, representando 9,1% da Receita Líquida. Esse percentual foi alterado em relação aos anos anteriores em função das perdas com clientes que foi elevada em 70,0%.

As despesas administrativas, foram reduzidas em 8,1% em relação a 2014.

Em outras despesas operacionais tivemos um crescimento de 774,9% motivado pelos registros de eventos não recorrentes: indenizações trabalhistas R\$5,7 milhões; perda na venda de energia elétrica R\$3,7 milhões; ajuste de estoques a valor de mercado R\$2,8 milhões e baixa de bens do ativo R\$2,7 milhões.

Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), sofreu queda de 559,5% de um ano para outro, ao apresentar R\$ 58,1 milhões negativos em 2015, ante R\$ 12,7 milhões positivos em 2014.

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido cresceu 62,4% em 2015 em relação ao ano anterior. Contribuíram para tanto, o aumento de 8,5% no tamanho do endividamento, o aumento da taxa referencial de juros (Selic) e dos spreads cobrados pelos bancos e, em menor grau de importância, o efeito da desvalorização da moeda. Também estão incluídos no valor o reconhecimento de deságio na venda de créditos de ICMS, ocorrida no último mês do ano.

Lucro líquido

O Resultado líquido resume o que foi dito anteriormente. Em 2015, a variável sofreu queda de 838,2%, R\$ 97,2 milhões negativos. No ano anterior, o resultado estava negativo em R\$10,4 milhões.

Comentário do resultado operacional do exercício de 2014, comparado com o exercício de 2013.

Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

Em 2014, a Receita Bruta de Vendas alcançou R\$ 681,2 milhões, valor R\$ 25,7 milhões inferior à de 2013, correspondendo a uma redução de 3,6%.

O exercício de 2014 foi extremamente competitivo e marcado por cenário de incertezas que impactou negativamente a economia brasileira, apresentando retração de 0,15%, além de um aumento acentuado na inflação. A ausência de medidas positivas das autoridades na resolução de gargalos de infraestrutura, captação de mão de obra e impactos tributários, entre outras, aumentaram a pressão sobre o setor produtivo. A Indústria têxtil brasileira refletiu este cenário hostil e fechou 2014 com

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

redução de 4,8% em seu faturamento, com déficit de US\$ 5,9 bilhões na balança comercial (queda de 6,7% nas exportações e alta de 4,8% nas importações).

A Receita Líquida de Vendas apresentou redução semelhante à da Receita Bruta.

Custo dos produtos vendidos

O lucro bruto de 2014 (R\$ 79,4 milhões) foi 28,0% menor que o de 2013. Em resposta ao quadro adverso na economia brasileira, a Companhia se obrigada a adequar sua produção à demanda a partir do segundo semestre e, de maneira mais acentuada, nos dois últimos meses do ano. Por conta desta variável ocorreu uma maior participação dos custos fixos na formação do custo do produto vendido, o que contribuiu para redução na margem bruta.

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

Em 2014, as despesas comerciais cresceram 0,9%, representando 8,0% da Receita Líquida. Esse percentual ficou compatível aos registrados nos anteriores.

As despesas administrativas, em conjunto com as demais receitas e despesas operacionais, foram reduzidas a 3,9% da Receita Líquida (frente a 4,5% em 2013).

Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), sofreu queda de 68,0% de um ano para outro, ao apresentar R\$ 12,7 milhões em 2014, ante R\$ 39,7 milhões em 2013. Da mesma forma, considerando apenas os custos e despesas recorrentes, a queda do Ebit seria de 60,4%, partindo de R\$ 41,2 milhões em 2013 (margem de 7,2% da Receita Líquida) para R\$ 16,3 milhões em 2014 (2,9% da Receita Líquida).

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido (negativo) cresceu 55,5% de 2013 para 2014 (de R\$ 16,9 milhões para R\$ 26,3 milhões). Ao se analisar os três itens que compõem a rubrica – receitas, despesas e variações cambiais – , constata-se que as despesas foram aumentadas em 51,7%, ou R\$ 9,6 milhões. Já as receitas, que foram de R\$ 4 milhões em 2014, haviam sido R\$ 3,8 milhões em 2013. Por fim, as variações cambiais resultaram em despesas de R\$ 1,9 milhão em 2014.

Lucro líquido

O lucro líquido resume o que foi dito anteriormente. Em 2014, a variável sofreu queda de 164,6%, R\$ 10,4 milhões negativos. No ano anterior, o lucro foi de R\$16,1 milhões.

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

Os diretores devem comentar:

a. Resultados das operações do emissor, em especial:**i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita:**

A receita da Companhia provém da comercialização de tecidos (brins e índigos), de fabricação própria, notadamente para o mercado interno.

Os produtos são destinados a dois mercados específicos: o de moda e o de roupas profissionais.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:

2016 – Foi marcado pela crise na economia, que teve seu principal indicador, a variação do PIB, recuando significativos 3,6%. Com forte desequilíbrio fiscal, a inflação ficou em 6,29%, e a taxa anual da Selic em 13,65%.

2015 – Foi marcado pelo agravamento da crise política refletiu fortemente na economia, que teve seu principal indicador, a variação do PIB, recuando significativos 3,8%. Com forte desequilíbrio fiscal, o Governo teve dificuldades em dominar a inflação, que superou 10%, mesmo com a elevação das taxas de juros.

2014 - Foi marcado por uma acentuada retração do mercado. O país passou também por um ano atípico, com eventos que, ao contrário da expectativa, impactaram negativamente as vendas: realização da Copa do Mundo Fifa e as eleições presidenciais.

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

2016- A receita bruta foi superior em 24,6% em relação à de 2015, maior volume vendido em 12,9%. A variação no câmbio e a quantidade exportadas beneficiaram as ao exterior que passaram a representar 5,5% da receita total.

2015- A receita bruta foi inferior em 29,7% em relação à de 2014, menor volume vendido em 32,2%. A variação no câmbio beneficiou as exportações que passaram a representar 4,5% da receita total.

2014- A receita bruta foi inferior em 3,6% em relação à de 2013, menor volume vendido em 4,7%. A variação no câmbio não impactou significativamente em função das exportações representarem de 2,4% da receita total.

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:

A matéria prima (algodão) é o principal item de composição de custos e seu preço é determinado pela relação oferta x demanda, em nível mundial. Por ser uma *commodity* negociada em bolsas internacionais, sua cotação sofre influência de ampla gama de variáveis: produção, consumo, nível de estoques dos países produtores e/ou consumidores. Além disso, o comportamento das variáveis macroeconômicas mundiais (crescimento ou retração das principais economias, taxas de juros

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

praticadas nos países centrais, taxa de câmbio entre as principais moedas, etc) influencia determinantemente as cotações.

O algodão (principal matéria-prima da Companhia) sofreu aumento de preço médio de 19,4% em 2016.

Em 2015 o preço médio de algodão reduziu 15,6% em relação a 2014.

Em 2014 o preço médio de algodão reduziu 0,7% em relação a 2013.

Outro item importante na composição dos custos, os produtos químicos e anilinas, sofrem influência da taxa de câmbio.

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

Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Não houve introdução e não se cogita alienar atividade em nenhum dos segmentos operacionais onde a Companhia já atua.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 01/03/2017, conforme deliberado pela Assembléia Geral Extraordinária da Companhia, foi aprovado a incorporação da Cedro Gestão de Ativos S/A, nos termos do Protocolo e Justificação de incorporação. A incorporação resultará em agilidade na gestão do objeto da Companhia.

Não houve aquisição ou alienação de participação societária.

c. Eventos ou operações não usuais

Não se aplica.

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

Os diretores devem comentar:

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). As demonstrações financeiras consolidadas também foram preparadas e estão sendo apresentadas de acordo com o *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidos pelo *International Accounting Standards Board* ("IASB").

As demonstrações financeiras individuais (da Controladora) foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e são publicadas em conjunto com as demonstrações financeiras consolidadas.

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis em relação ao ano anterior.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve efeito, uma vez que as práticas contábeis não sofreram alterações.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, foram emitidos sem ressalvas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros.

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir:

a. Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

A Companhia realizou as projeções para recuperação dos impostos diferidos, de acordo com a Instrução CVM 371, considerando o índice atual de inflação. A análise demonstrou a recuperação dos ativos no prazo de 10 anos.

b. Impostos e contribuições a recuperar

O crédito de ICMS em operações mercantis é considerado pela Administração como realizável no curso normal dos negócios complementado por medidas adicionais de realização. A classificação no ativo não circulante reflete o prazo esperado de realização, segundo as projeções de operações futuras da Companhia e suas controladas. Esse

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

saldo, formado nos últimos anos, decorre da redução da alíquota do imposto incidente sobre as vendas, concedida por incentivo fiscal através do programa PROALMINAS – Programa Mineiro de Incentivo à Cultura do Algodão (artigo 75, inciso VII do Decreto 43.080/02 - RICMS). O benefício gerado 2016 totalizou R\$ 22.667 (R\$ 15.554 em 2015) e foi registrado no resultado do exercício na rubrica contábil “Deduções de vendas”.

c. Provisões para contingências

A Companhia reconhece provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

d. Reconhecimento da receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e suas controladas e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida, excluindo descontos, abatimentos e impostos ou encargos sobre vendas. A Companhia e suas controladas avaliaram as transações de receita de acordo com os critérios específicos para determinar se está atuando como agente ou principal e, ao final, concluíram que está atuando como principal em todos os seus contratos de receita.

A receita de venda de produtos é reconhecida quando os riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos ao comprador, o que geralmente ocorre na sua entrega.

A receita decorrente de incentivos fiscais de ICMS (PROALMINAS), recebida na forma de ativo monetário (crédito presumido), é reconhecida no resultado do exercício de maneira sistemática, ao longo do período correspondente às despesas incorridas de ICMS, objeto da compensação desses incentivos.

e. Imobilizado

Conforme faculdade estabelecida pelo IFRS 1/CPC 27, a Companhia optou, na adoção inicial do IFRS, pela atribuição de custo para terrenos, edificações, máquinas e instalações industriais. Os valores atribuídos foram determinados através de laudo de avaliação preparado por empresa especializada, gerando uma adição ao custo registrado no ativo imobilizado consolidado em 1 de janeiro de 2009 de R\$ 136.946 e na controladora de R\$ 111.702. Sobre o saldo constituiu-se imposto de renda e contribuição social diferidos passivos (consolidado - R\$ 45.852; controladora - R\$ 37.979). A contrapartida do saldo, líquidos dos impostos incidentes, foi registrada no patrimônio líquido, como “ajustes de avaliação patrimonial”.

Os itens adquiridos após a data de transição são registrados pelo custo de aquisição, formação ou construção.

A depreciação é calculada de forma linear ao longo da vida útil do ativo,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

às taxas descritas em trabalho elaborado por empresas especializadas contratadas para emissão de Laudo de Avaliação. Para a elaboração dos laudos, os engenheiros e técnicos têxteis consideraram o planejamento operacional da Companhia para os próximos exercícios, antecedentes internos, como o nível de manutenção e utilização dos itens, recomendações e manuais de fabricantes e taxa de vivência dos bens. Considerando que historicamente a Companhia e suas controladas não efetuaram a alienação de seus principais itens do imobilizado, senão na forma de sucata, o valor residual dos itens do imobilizado foi considerado como sendo igual a zero.

O valor residual e vida útil dos ativos e os métodos de depreciação são revistos no encerramento de cada exercício, e ajustados de forma prospectiva, quando for o caso.

Custos de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição, construção ou produção de um ativo que necessariamente requer um tempo significativo para ser concluído para fins de uso ou venda são capitalizados como parte do custo do correspondente ativo. Todos os demais custos de empréstimos são registrados em despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimo compreendem juros e outros custos incorridos por uma entidade relativos ao empréstimo.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

- 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 há.
 - ii. Carteiras de recebíveis baixados sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos: não há.
 - iii. Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços:
 - ▶ A Companhia possui contratos de fornecimento de algodão para entrega futura, com preços a serem fixados conforme cotações do índice Esalq e/ou mercado futuro de algodão na Bolsa de Nova York (Intercontinental Exchange - ICE);
 - ▶ A Companhia possui contratos de aquisição parcelada de máquinas e equipamentos com fornecedores localizados fora do país. Eles não se caracterizam como contratos de compra futura, representando tão somente o compromisso assumido pela aquisição de tais bens.
 - ▶ A Companhia possui contratos de longo prazo de fornecimento de energia.
 - iv. Contratos de construção não terminada: não há.
 - v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos: não há.
- b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras: não há.**

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

Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 13.8.

- 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:**

Os contratos de compra para entrega futura de algodão oscilam de acordo com o índice Esalq e o mercado futuro da Bolsa de Nova York (ICE) e constituem o principal item na formação dos custos. Consequentemente, afetam o resultado da Companhia. O índice Esalq é calculado com base nos negócios realizados no Brasil e é cotado em reais por libra-peso e as cotações na ICE são em centavos de dólar americano por libra-peso. Os contratos de fornecimento de energia são fixos, em moeda nacional, reajustados anualmente com base no IGP-M. Os contratos de aquisição de máquinas e equipamentos são cotados em moeda estrangeira (usualmente Euro, podendo também ser Dólar Americano ou Franco Suíço).

- b. **Natureza e o propósito da operação:**

O objetivo dos contratos citados no item 10.8 é garantir o fornecimento de insumos e equipamentos fundamentais para o processo produtivo da Companhia.

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

Os valores assumidos podem ser assim resumidos:

<u>Natureza</u>	<u>R\$ milhões</u>	<u>Prazo</u>
Fornecimento de algodão (Esalq)	96,5	2017
Fornecimento de algodão (ICE)	80,8	2017
Aquisição de energia	245,3	até 2020

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a. Investimentos, incluindo:

- i. Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

O ano de 2014 marcou o fechamento de um ciclo de investimentos realizados em processos e equipamentos, completando nossa modernização com a chegada de novas máquinas em nossas unidades fabris. Na fábrica Victor Mascarenhas, por exemplo, foi instalado conjunto de filatórios anel e na unidade Geraldo Magalhães Mascarenhas foram instaladas novas máquinas de acabamento tanto para a linha Colours quanto para a Profissional. O valor total planejado para 2017 é da ordem de R\$ 5,0 milhões.

- ii. Fontes de financiamento dos investimentos

Para fazer frente aos investimentos, a previsão é que sejam utilizados recursos provenientes:

- ▶ Do próprio caixa;
- ▶ Do BNDES, através de agentes ou não, no caso de máquinas nacionais;
- ▶ Dos fabricantes de maquinário, no caso dos equipamentos estrangeiros.

- iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Está em curso programa de desinvestimentos com o objetivo primordial de adequação da estrutura de capital da Companhia através de redução da participação do capital de terceiros (empréstimos e financiamentos). A depender das condições de mercado e das negociações, a Administração estima levantar entre R\$ 30 milhões a R\$ 60 milhões.

- b. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor.**

Não se aplica.

- c. Novos produtos e serviços**

Desenvolvemos e aperfeiçoamos constantemente a qualidade da nossa atual linha de produtos.

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

Não se aplica.