

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	57
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	58
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	60
10.5 - Políticas contábeis críticas	63
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	69
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	70
10.8 - Plano de Negócios	71
10.9 - Outros fatores com influência relevante	72

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1 Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros**

A Companhia e suas controladas mantêm operações com instrumentos financeiros, derivativos e não derivativos, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e controles de limites de exposição aos mesmos. Todas as operações estão integralmente reconhecidas na contabilidade e descritas no quadro abaixo.

Os principais fatores de risco que a Companhia e suas controladas estão expostas refletem aspectos estratégico-operacionais e econômico-financeiros. Os riscos estratégico-operacionais (tais como, comportamento de demanda, concorrência, inovação tecnológica, mudanças relevantes na estrutura da indústria, entre outros) são inerentes a sua atividade e são endereçados pela administração da Companhia. Os riscos econômico-financeiros refletem, principalmente, a inadimplência de clientes, o comportamento de variáveis macroeconômicas, como taxas de câmbio e de juros, bem como as características dos instrumentos financeiros que a Companhia e suas controladas utilizam e as suas contrapartes. Esses riscos são administrados por meio de políticas de controle, estratégias específicas e determinação de limites.

A - Risco de taxa de câmbio--Esse risco decorre da possibilidade da Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado.

a.1 - Riscos de taxa de câmbio nos investimentos no exterior:

A Companhia possui investimentos no exterior que aumentam sua exposição cambial, a saber:

Total dos investimentos no exterior	2014	2013
Investimentos	104.451	109.539
Obrigações de controladas (SGUS)	(60.879)	(30.426)
	-----	-----
	43.572	79.113
Em milhares de Dólares equivalentes	16.403	33.771
	=====	=====

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

a.2 - Riscos de taxa de câmbio nos instrumentos financeiros não derivativos na Companhia e em suas controladas diretas e indiretas sediadas no Brasil:

Os valores referentes aos instrumentos financeiros não derivativos sujeitos à exposição cambial da Companhia e de suas controladas brasileiras, são como segue:

Instrumentos financeiros	2014	2013
Caixa e equivalentes de caixa	2.923	2.442
Duplicatas a receber	54.795	27.037
Fornecedores	(2.307)	(2.492)
Empréstimos e financiamentos	(22.052)	(10.097)
Partes relacionadas	137.901	116.723
	-----	-----
Total da exposição em Reais	171.260	133.613
	-----	-----
Total da exposição em milhares de Dólares equivalentes	64.476	57.036
	=====	=====

A análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros não derivativos, considerando os fluxos de recebimentos e pagamentos em Dólares norte americanos já contratados em 31 de dezembro de 2014 é como segue:

Vencimento	Risco	Valor da exposição US\$ mil	Cenários		
			Provável	II	III
2015	Baixa do Dólar	12.559	(1.138)	(9.193)	(17.249)
2019	Baixa do Dólar	51.917	70.809	18.631	(33.546)
		-----	-----	-----	-----
		64.476	69.671	9.438	(50.795)
		=====	=====	=====	=====

Os valores entre parênteses (negativos) demonstrados nos cenários acima, referem-se à variação cambial passiva, portanto despesa. Os valores positivos referem-se à receita.

O cenário "Provável" representa o resultado da variação cambial provável considerando-se o fluxo de caixa dos ativos e passivos acima detalhados, aplicando-lhes as taxas futuras de Dólares e comparando com a taxa do Dólar no final do período atual. Para os cenários II e III, foi considerada uma deterioração das taxas futuras de Dólares em 25% e 50% respectivamente.

As taxas futuras de Dólares foram obtidas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

a.3 - Riscos de taxa de câmbio nos instrumentos financeiros derivativos na Companhia e suas controladas:

Exceto pelo swap contratado mencionado na nota 12.b, não houve derivativos envolvendo taxas de câmbio em 2014 e 2013.

B - Risco de preços de commodities (algodão)--Esse risco decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações no preço do algodão, sua principal matéria-prima. O aumento do preço do algodão, de forma significativa pode acarretar aumento no custo de seu produto em prazo e

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

montantes que a Companhia não consiga repassar ao mercado consumidor, fazendo reduzir suas margens. Em 2014 e 2013, não houve resultado com derivativos desta natureza.

C - Risco de taxa de juros--O caixa e os equivalentes de caixa e os títulos e valores mobiliários rendem aproximadamente o equivalente às taxas dos Certificados de Depósitos Interbancários - CDI. Os passivos sobre os quais incidem juros equivalentes à LIBOR e a TJLP estão demonstrados nas notas explicativas nº 12 e 15. Considerando-se os fluxos de caixa desses passivos (exceto os demonstrados em d.5.1 e d.5.2) e as taxas contratadas, a Administração da Companhia considera não relevante o efeito da exposição às variações de mercado nas taxas de juros contratadas. Portanto, não está apresentando a análise de sensibilidade.

c.1) Riscos de taxa de juros variáveis nos instrumentos financeiros derivativos:

D - Contratos de swap de taxa de juros - são classificados e registrados pelo seu valor justo e se baseiam no fluxo de caixa dos financiamentos denominados em moeda estrangeira. Tem seus ganhos e perdas realizados registrados no resultado, na rubrica "Despesas financeiras - juros sobre empréstimos". Exceto pelo swap contratado mencionado na nota 12.b, não houve derivativos envolvendo taxas de juros em 2014 e 2013.

d.1) Riscos de taxa de juros variáveis nos instrumentos financeiros não derivativos:

Os valores referentes aos instrumentos financeiros não derivativos sujeitos à exposição de juros variáveis pelos Certificados de Depósitos Bancários - CDI da Companhia e suas controladas, são como segue:

Descrição	Valor do principal R\$ mil	2014		Saldo contábil a pagar	2013	
		Juros provisionados	Encargos antecipados		Juros provisionados	Saldo contábil a pagar
Debênture-- Juros: 110,0% do CDI Contraparte: Gaia Agro Sec. S.A. Vencimento: junho/2017	270.000	1.685	(6.252)	265.433	-	-
Contrato de empréstimo -- Juros: 116,6% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: maio/2015	25.000	2.320	-	27.320	171	25.171
Contrato de empréstimo -- Juros: 112,0% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: maio/2015	20.000	1.601	(166)	21.435	-	-
(referência à nota explicativa nº12)				48.755		25.171
Contrato de empréstimo -- Juros: 108,5% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: maio/2015	200.000	36.248	(91)	236.157	11.104	211.104
Contrato de empréstimo -- Juros: 113,6% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: abril/2016	40.000	3.529	-	43.529	5.700	45.700
(referência à nota explicativa nº12)				279.686		256.804

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

Descrição	Valor do principal R\$ mil	2014			2013	
		Juros provisionados	Encargos antecipados	Saldo contábil a pagar	Juros provisionados	Saldo contábil a pagar
Contrato de empréstimo e swap -- Juros: 121,0% do CDI Contraparte: Banco Itaú BBA S.A. Vencimento: agosto/2016	100.000	4.684	-	104.684	7.509	207.509
Contrato de empréstimo -- Juros: 114,1% do CDI Contraparte: Banco Santander S.A. Vencimento: novembro/2016	30.000	370	(315)	30.055	-	-
Contrato de empréstimo -- Juros: 123,5% do CDI Contraparte: Banco Santander S.A. Vencimento: abril/2016	7.500	202	(109)	7.593	-	-
Contrato de empréstimo -- Juros: 123,5% do CDI Contraparte: Banco Santander S.A. Vencimento: abril/2016	7.500	202	(109)	7.593	-	-
(referência à nota explicativa nº12)				45.241		-
Contrato de empréstimo -- Juros: 124,5% do CDI Contraparte: Banco Bradesco S.A. Vencimento: maio/2015	15.000	162	(117)	15.045	-	-
Contrato de empréstimo -- Juros: 127,0% do CDI Contraparte: Banco Bradesco S.A. Vencimento: maio/2015	17.500	1.597	-	19.097	1.860	36.860
(referência à nota explicativa nº12)				34.142		36.860
Contrato de empréstimo -- Juros: 113,8% do CDI Contraparte: Banco Votorantim S.A. Vencimento: março/2015	40.000	39	(289)	39.750	-	-
Totais	772.500	52.639	(7.448)	817.691	26.344	526.344

A análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros não derivativos acima, considerando os fluxos de pagamentos do principal e juros em 31 de dezembro de 2014, é como segue:

Vencimento	Risco	Saldo médio	Cenários		
			Provável	II	III
2015	Alta do CDI	854.730	73.334	103.372	125.154
2016	Alta do CDI	317.016	32.272	46.039	55.859
2017	Alta do CDI	138.392	8.263	11.426	13.824
			=====	=====	=====

Os valores demonstrados nos cenários acima, referem-se à projeção da despesa de juros em seus respectivos anos e cenários, considerando-se os saldos médios dos empréstimos em cada ano.

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

O cenário "Provável" representa o resultado da evolução da taxa de juros dos Certificados de Depósitos Bancários provável, considerando-se os vencimentos do principal e do juros. Para os cenários II e III, foi considerada uma majoração das taxas futuras do CDI em 25% e 50% respectivamente. As taxas de juros futuras do CDI foram obtidas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando*****a. riscos para os quais se busca proteção*****Risco da Taxa Cambial**

Uma parte da nossa receita em 2014 é atrelada ao dólar. A nossa exposição na moeda norte-americana é atenuada pela parte dos nossos custos atrelados a esta moeda (vide item 5.1 para maiores informações).

Risco da Taxa de Juros

Temos endividamento com taxas de juros fixas e variáveis e, portanto, estamos expostos ao risco de variações na taxa de juros. O risco referente à taxa de juros significa o impacto nos nossos resultados financeiros resultante de um aumento na taxa de juros na nossa dívida de taxa variável indexada a LIBOR, TJLP e CDI. Com base no nosso endividamento com taxa de juros variáveis um aumento hipotético de 10% nestas taxas teriam um impacto pouco significativo no nosso resultado.

Riscos de Preços de Commodities

Várias de nossas matérias primas são commodities cujos preços variam com as flutuações das forças de mercado de oferta e demanda. Nós compramos grandes quantidades de algodão, poliéster, nylon e látex. Nós também compramos grandes quantidades de produtos químicos: corantes, soda cáustica, peróxido de hidrogênio, e materiais de embalagem incluindo caixas de papelão, embalagens de vinil e plástico.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Como estratégia de gerenciamento de riscos de taxa de câmbio e juros, a Companhia e suas controladas utilizam instrumentos financeiros, derivativos e não derivativos, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e controles de limites de exposição aos mesmos. A Companhia acredita que o gerenciamento de riscos é importante na condução de sua estratégia de crescimento com rentabilidade. A Companhia está exposta a riscos de mercado, principalmente no que diz respeito a variações nas taxas de câmbio, preços de commodities (algodão) e volatilidade das taxas de juros. O objetivo de gerenciamento desses riscos é eliminar possíveis variações não esperadas nos resultados das empresas do grupo, advindas dessas variações.

O objetivo das operações de derivativos está sempre relacionado à eliminação dos riscos de mercado, identificados nas políticas e diretrizes da Companhia e, também, com o gerenciamento da volatilidade dos fluxos financeiros. A medição da eficiência e avaliação dos resultados ocorre ao longo dos contratos. Todos os instrumentos financeiros derivativos estão reconhecidos pelo seu valor justo nas demonstrações financeiras da Companhia.

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Risco de preços de commodities (algodão) - Esse risco decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações no preço do algodão, sua principal matéria-prima. O aumento do preço do algodão, de

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

forma significativa pode acarretar aumento no custo de seu produto em prazo e montantes que a Companhia não consiga repassar ao mercado consumidor, fazendo reduzir suas margens. Em 2014 e 2013, não houve resultado com derivativos desta natureza.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia e suas controladas consideram como suas principais exposições cambiais o fluxo das vendas líquidas em dólar de sua controlada indireta brasileira (CSA) já que a exposição dos passivos líquidos denominados em Dólar de sua controlada brasileira é aproximadamente igual ao valor do investimento que sua controlada SGPSA possui no exterior.

Instrumentos de proteção cambial disponíveis no mercado financeiro em valores de face dos contratos equivalentes a até 50% do valor histórico das exportações mensais (média dos últimos 12 meses) de sua controlada indireta brasileira (CSA) são autorizadas pela Diretoria Executiva e contratados através da tesouraria com acompanhamento das áreas fiscal e contábil, desde que não requeiram o depósito de margens e assegurem rentabilidade nas exportações.

e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

A Companhia não opera instrumentos financeiro com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Diretoria é responsável pelo monitoramento e contratação das operações financeiras com o intuito de proteger a Companhia contra eventuais riscos financeiros decorrentes, principalmente, de taxas de juros, taxas de câmbio e preços de commodities. Nos termos dessa política, os riscos de mercado são protegidos quando não têm contrapartida nas operações da Companhia ou quando é considerado necessário suportar a estratégia corporativa.

g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A supervisão e monitoramento dos princípios, diretrizes e parâmetros da Política são efetuados através de mapa de acompanhamento contendo substancialmente as informações disponíveis no item 5.1.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**5.3 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada**

Em relação ao último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas**5.4 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

Risco de crédito--A Companhia está sujeita a risco de crédito com respeito ao caixa e equivalentes de caixa, aos títulos e valores mobiliários e aos instrumentos derivativos. Esse risco é mitigado pela política de aplicar os recursos disponíveis somente em instituições financeiras de grande porte. O risco de crédito em duplicatas a receber é reduzido devido à seletividade dos clientes e a política de concessão de créditos. A Companhia possui um sistema de gestão de crédito baseado na combinação das informações oriundas de diversos departamentos da empresa, principalmente as áreas comercial, financeira, contábil, jurídica e fontes externas que abastecem o departamento de crédito e cobrança visando à estipulação de limites de crédito para os seus clientes que são aprovados por órgão colegiado.

Gestão de liquidez-- Os passivos financeiros da Companhia, de acordo com os vencimentos dos seus fluxos de caixa, com base na data mais próxima de liquidação dos mesmos, e utilizando as taxas de juros nominais contratadas, podem ser resumidos como segue:

Obrigações contratuais	Total	Prazo de liquidação previsto			
		Menos de 1 ano	De 1 a 3 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos
Empréstimos e financiamentos	890.602	648.135	225.547	8.458	8.462
Debêntures	341.118	37.332	303.786	-	-
Fornecedores	184.183	184.183	-	-	-
Partes relacionadas	242	-	242	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
	1.416.145	869.650	529.575	8.458	8.462
	=====	=====	=====	=====	=====

Gestão de capital--A Companhia administra sua estrutura de capital para assegurar a continuidade de suas atividades operacionais e ao mesmo tempo maximizar o retorno aos seus acionistas. A estratégia da Companhia permaneceu inalterada no período coberto por estas demonstrações financeiras.

A dívida líquida da Companhia pode ser assim composta:

	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
Empréstimos e financiamentos	105.385	61.963	828.092	907.696
Debênture	-	-	265.433	-
Caixa e equivalentes de caixa	(1.191)	(1.410)	(175.280)	(156.607)
Títulos e valores mobiliários	-	-	(32.247)	(7.510)
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida	104.194	60.553	885.998	743.579
Total do patrimônio líquido	968.118	995.992	1.600.754	1.671.583
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida e patrimônio líquido	1.072.312	1.056.545	2.486.752	2.415.162
	=====	=====	=====	=====

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**10 COMENTÁRIOS DOS DIRETORES****10.1****a. Condições financeiras e patrimoniais gerais**

Entende-se que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para cumprir suas obrigações de curto e médio prazo e seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para cobrir sua necessidade de recursos de curto e médio prazo.

No exercício de 2014, apresentamos prejuízo líquido de R\$90,0 milhões registrado pela Companhia. O patrimônio líquido no final de 2014 era de R\$1,6 bilhão e a Companhia tinha um total de R\$3,3 bilhões em ativos. O saldo do endividamento líquido era de R\$886,0 milhões e representava 55% do patrimônio líquido.

Na tabela abaixo são apresentados alguns itens que melhor demonstram as condições financeiras e patrimoniais da Companhia:

	Consolidado		
	2014	2013	2012
Total da dívida líquida	886,0	743,6	620,9
Patrimônio líquido	1.600,8	1.671,6	1.651,2
	2.486,8	2.415,2	2.272,1
<i>Relação de capital próprio</i>	<i>64%</i>	<i>69%</i>	<i>73%</i>
Total do ativo circulante	1.665,4	1.553,0	1.518,1
Total do passivo circulante	933,5	987,9	830,4
<i>Índice de liquidez</i>	<i>1,78</i>	<i>1,57</i>	<i>1,83</i>
Receita operacional líquida	2.499,6	2.398,1	2.045,2
Resultado operacional	44,9	91,0	127,9
<i>Índice de resultado operacional</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>

A melhora do índice de liquidez corrente decorre do alongamento do perfil da dívida conforme nota explicativa nº13 das Demonstrações Financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Em 2015, a Companhia irá alongar o contrato de financiamento de curto prazo.

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

A tabela abaixo apresenta a descrição da estrutura de capital referente aos três últimos exercícios sociais:

	2014	2013	2012
Capital de terceiros - circulante	933,5	987,9	830,4
Capital de terceiros - não circulante	722,5	521,0	628,8
Capital próprio - Patrimônio Líquido	1.600,8	1.671,6	1.651,2
Total	3.256,7	3.180,5	3.110,4

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

Nos três últimos exercícios sociais não houve resgate de ações ou modificação na estrutura societária da Companhia.

As mutações patrimoniais ocorridas entre 2012 e 2014, em milhares de Reais são resumidas como segue:

	Capital realizado	Reserva de capital Incentivos fiscais	Reservas de lucros Legal	Retenção de lucros	Ajuste acumulado de conversão	Ajustes de avaliação Patrimonial	Ações em tesouraria	Prejuízos Acumulados	Total da participação dos acionistas controladores	Participação dos acio- nistas não- controladores	Total do patrimônio líquido
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011	870.000	286.308	33.298	398.400	(97.361)	-	(838)	(272.424)	1.217.383	490.910	1.708.293
Perdas atuariais em planos de aposentadoria	-	-	-	-	-	(18.350)	-	18.350	-	-	-
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011	870.000	286.308	33.298	398.400	(97.361)	(18.350)	(838)	(254.074)	1.217.383	490.910	1.708.293
Resultado abrangente:											
Prejuízo líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	(98.248)	(98.248)	(30.776)	(129.024)
Variação cambial de investimentos no exterior	-	-	-	-	1.425	-	-	-	1.425	-	1.425
Reflexo de controladas-											
Perda atuarial em planos de aposentadoria	-	-	-	-	-	(4.471)	-	-	(4.471)	(2.797)	(7.268)
Variação cambial de investimentos no exterior	-	-	-	-	(12.380)	-	-	-	(12.380)	(6.883)	(19.263)
Total do resultado abrangente	-	-	-	-	(10.955)	(4.471)	-	(98.248)	(113.674)	(40.456)	(154.130)
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:											
Aquisição de participação em controlada	-	-	-	-	-	-	-	(3.865)	(3.865)	(11.135)	(15.000)
Dividendo pago em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.342)	(3.342)
Dividendo prescrito	-	-	-	23	-	-	-	-	23	17	40
Aporte de capital em controlada por minoritário	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94.935	94.935
Resultado no aporte de capital em controladas	-	-	-	-	-	1.860	-	(47.158)	(45.298)	45.298	-
Aporte de capital em controlada indireta por minoritário	-	-	-	-	-	-	-	7.797	7.797	12.599	20.396
Total da contribuição dos (distribuição aos) acionistas	-	-	-	23	-	1.860	-	(43.226)	(41.343)	138.372	97.029
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012	870.000	286.308	33.298	398.423	(108.316)	(20.961)	(838)	(395.548)	1.062.366	588.826	1.651.192

	Capital Realizado	Reserva de capital Incentivos fiscais	Reservas de lucros		Ajuste acumulado de conversão	Ajustes de avaliação patrimonial	Ações em tesouraria	Prejuízos acumulados	Total da par- ticipação dos acionistas controladores	Participação dos acio- nistas não- controladores	Total do patrimônio líquido
			Legal	Retenção de lucros							
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012	870.000	286.308	33.298	398.423	(108.316)	-	(838)	(416.509)	1.062.366	588.826	1.651.192
Perdas atuariais em planos de aposentadoria	-	-	-	-	-	(20.961)	-	20.961	-	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (ajustado)	870.000	286.308	33.298	398.423	(108.316)	(20.961)	(838)	(395.548)	1.062.366	588.826	1.651.192
Custo atribuído reflexo de coligada	-	-	-	-	-	24.442	-	(24.442)	-	-	-
Realização do exercício	-	-	-	-	-	(680)	-	680	-	-	-
Resultado abrangente:											
Prejuízo líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	(19.917)	(19.917)	(4.636)	(24.553)
Variação cambial de investimentos no exterior	-	-	-	-	3.062	-	-	-	3.062	-	3.062
Reflexo de controladas e coligadas-											
Ganho atuarial em planos de aposentadoria	-	-	-	-	-	6.430	-	-	6.430	5.721	12.151
Variação cambial de investimentos no exterior	-	-	-	-	(11.436)	-	-	-	(11.436)	(9.371)	(20.807)
Hedge de fluxo de caixa em coligada	-	-	-	-	-	(12.370)	-	-	(12.370)	-	(12.370)
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Total do resultado abrangente	-	-	-	-	(8.374)	(5.940)	-	(19.917)	(34.231)	(8.286)	(42.517)
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:											
Aquisição de participação em controlada	-	-	-	-	-	-	-	14.866	14.866	(29.866)	(15.000)
Emissão de novas ações por incorporação	12.236	75.000	-	-	-	-	-	495	87.731	-	87.731
Resgate de ações	-	-	-	-	-	2.927	(66.582)	(66.872)	(130.527)	130.527	-
Cancelamento de ações resgatadas	-	(66.582)	-	-	-	-	66.582	-	-	-	-
Despesas com reestruturação societária	-	-	-	-	-	-	-	(4.213)	(4.213)	(1.919)	(6.132)
Dividendos pagos em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.691)	(3.691)
Cancelamento de ações em tesouraria	-	(838)	-	-	-	-	838	-	-	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
Total da contribuição dos (distribuição aos) acionistas	12.236	7.580	-	-	-	2.927	838	(55.724)	(32.143)	95.051	62.908
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	882.236	293.888	33.298	398.423	(116.690)	(212)	-	(494.951)	995.992	675.591	1.671.583
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====

	Capital realizado	Reserva de capital Incentivos fiscais	Reservas de lucros		Ajuste Acumulado de conversão	Ajustes de avaliação patrimonial	Prejuízos acumulados	Total da participação dos acionistas controladores	Participação dos acio- nistas não- controladores	Total do patrimônio líquido
			Legal	Retenção de lucros						
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	882.236	293.888	33.298	398.423	(95.733)	(212)	(515.908)	995.992	675.591	1.671.583
Absorção de prejuízos com reservas (nota 14.a.4)	-	(84.187)	(33.298)	(398.423)	-	-	515.908	-	-	-
Custo atribuído reflexo de coligada	-	-	-	-	-	(631)	631	-	-	-
Resultado abrangente:										
Prejuízo líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	(76.452)	(76.452)	(13.506)	(89.958)
Variação cambial de investimentos no exterior (nota 2.1)	-	-	-	-	3.314	-	-	3.314	-	3.314
Reflexo de controladas e coligadas-										
Variação cambial de investimentos no exterior (nota 2.1)	-	-	-	-	(7.708)	-	-	(7.708)	(8.508)	(16.216)
Hedge de fluxo de caixa em coligada	-	-	-	-	-	12.370	(3.986)	8.384	-	8.384
Ganho atuarial em planos de aposentadoria	-	-	-	-	-	(9.757)	-	(9.757)	(8.683)	(18.440)
Total do resultado abrangente	-	-	-	-	(4.394)	2.613	(80.438)	(82.219)	(30.697)	(112.916)
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:										
Ganho de participação reflexa em coligada (nota 7)	-	-	-	-	-	-	59.771	59.771	-	59.771
Aquisição de participação em controlada (nota 7)	-	-	-	-	-	-	(5.462)	(5.462)	(10.456)	(15.918)
Dividendos pagos em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.997)	(1.997)
Dividendos prescritos	-	-	-	-	-	-	36	36	195	231
Total da contribuição dos (distribuição aos) acionistas	-	-	-	-	-	-	54.345	54.345	(12.258)	42.087
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014	882.236	209.701	-	-	(100.127)	1.770	(25.462)	968.118	632.636	1.600.754

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

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 10 de julho de 2007, foi aprovado o grupamento das 5.833.764.562 ações nominativas e sem valor nominal, sendo 2.176.597.891 ações ordinárias, e 3.657.166.671 ações preferenciais, representativas do capital social da Companhia, onde cada lote de 50 ações, foi agrupado em 1 única ação da mesma espécie, sem a redução do capital social, de forma que o capital passou a ser representado por 116.675.291 ações nominativas sem valor nominal, sendo 43.531.958 ações ordinárias, e 73.143.333 ações preferenciais. Desde 13 de agosto de 2007 as ações da Companhia passaram a ser negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA com cotação unitária.

Em 20 de fevereiro de 2013, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária que aprovou a incorporação da Encorpar Investimentos Ltda., com a emissão de 24.488.517 novas ações ordinárias com direito de voto.

Na mesma Assembleia, foi aprovada ainda a criação de ações preferenciais classe "B", sem direito a voto, menos favorecidas do que as existentes até então, e resgatáveis automaticamente em data certa, contra a entrega de ações ordinárias de emissão da SGPSA, companhia aberta controlada pela Companhia. As ações preferenciais classe "B", quando emitidas, seriam resgatáveis contra entrega, pela Companhia, de 1,2 ações ordinárias de emissão da SGPSA por cada ação preferencial classe "B".

(2) Em 8 de março de 2013, foi realizada Reunião do Conselho de Administração da Companhia, convertendo o total de solicitações apresentadas correspondente a 18.495.080 ações de emissão da Companhia em ações preferenciais classe "B", sendo, das ações convertidas, 12.368.175 ordinárias e 6.126.905 preferenciais, conforme solicitações de conversão apresentadas pelos acionistas da Companhia. A mesma reunião aprovou o cancelamento das ações resgatadas. O valor de R\$66.872 apurado pela diferença entre o valor de mercado e o valor contábil da controlada SGPSA foi levado à conta de prejuízos acumulados.

(3) Em 14 de junho de 2013, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária aprovando a nova expressão do capital social, refletindo o cancelamento das ações mantidas em tesouraria, aprovado em deliberação do Conselho de Administração da Companhia em 13 de maio de 2013.

(4) Em 21 de outubro de 2013, a Companhia comunicou ao mercado que as coligadas direta Cantagalo General Grains S.A. ("Cantagalo") e indireta CGG Trading S.A. ("CGG") assinaram com a Sojitz Corporation acordo de investimento pelo qual, após cumpridas certas condições precedentes, a Sojitz subscreverá aumento de capital, passando a deter aproximadamente 5% da Cantagalo e 43% do capital social da CGG. Em decorrência do referido acordo, em 19 de dezembro de 2013, a Companhia efetuou adiantamento para futuro aumento de capital naquela coligada no valor de R\$16.082. Em 31 de janeiro de 2014, foi subscrito e integralizado aumento de capital na Cantagalo, juntamente com a Sojitz e outros acionistas, passando a Companhia a deter 27,50% de seu capital social.

(5) Em Reunião do Conselho de Administração da Companhia, realizada em 10 de outubro de 2014, foi aprovada a aquisição de 1.518.862 ações ordinárias de emissão da Oxford Comércio e Participações S.A. pelo valor de R\$15.918, com base em 30 de setembro de 2014. A Companhia, após essa aquisição, passou a deter 63,37%.

Todas as ações são nominativas e sem valor nominal. As ações preferenciais não possuem direito de voto e gozam das seguintes vantagens: (a) prioridade no

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

reembolso do capital na hipótese de liquidação e (b) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, na forma da lei, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

O capital social subscrito e realizado está representado como segue:

	Nº de ações		
	2014	2013	2012
Ordinárias	55.651.200	55.651.200	43.531.958
Preferenciais	66.894.628	66.894.628	73.143.333
	-----	-----	-----
	122.545.828	122.545.828	116.675.291
	=====	=====	=====

A movimentação do número de ações subscritas e realizadas para o período entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013 foi como segue:

	Saldos em 2012	20.02.2013 (1)	08.03.2013 (2)	13.05.2013 (3)	Saldos em 2013
Ordinárias	43.531.958	24.488.517	(12.368.175)	(1.100)	55.651.200
Preferenciais	73.143.333	-	(6.126.905)	(121.800)	66.894.628
	-----	-----	-----	-----	-----
	116.675.291	24.488.517	(18.495.080)	(122.900)	122.545.828
	=====	=====	=====	=====	=====

Em 21 de outubro de 2013, a Companhia comunicou ao mercado que as coligadas direta Cantagalo General Grains S.A. ("Cantagalo") e indireta CGG Trading S.A. ("CGG") assinaram com a Sojitz Corporation acordo de investimento pelo qual, após cumpridas certas condições precedentes, a Sojitz subscreverá aumento de capital, passando a deter aproximadamente 5% da Cantagalo e 43% do capital social da CGG. Em decorrência do referido acordo, em 19 de dezembro de 2013, a Companhia efetuou adiantamento para futuro aumento de capital naquela coligada no valor de R\$16.082. Em 31 de janeiro de 2014, foi subscrito e integralizado aumento de capital na Cantagalo, juntamente com a Sojitz e outros acionistas, passando a Companhia a deter 27,50% de seu capital social.

	Consolidado		
	2014	2013	2012
Empréstimos e financiamentos	828.092	907.696	807.312
Debênture	265.433	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	(175.280)	(156.607)	(146.613)
Títulos e valores mobiliários	(32.247)	(7.510)	(39.750)
	-----	-----	-----
Total da dívida líquida	885.998	743.579	620.949
	-----	-----	-----
Total do patrimônio líquido	1.600.754	1.671.583	1.651.192
	-----	-----	-----
Total da dívida líquida E patrimônio líquido	2.486.752	2.415.162	2.272.141
	=====	=====	=====

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***b.i. Hipóteses de resgates***

Não há previsão estatutária de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

b.ii Fórmula de cálculo do valor de resgate

Se e quando, legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia tem cumprido todas as suas obrigações referentes a seus compromissos financeiros, até a data deste documento, bem como mantido a assiduidade dos pagamentos desses compromissos.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

A Companhia obteve financiamentos em 2014 junto a instituições financeiras com o objetivo de alongar seu perfil da dívida.

As fontes de financiamentos foram como segue:

	Moeda	2013	Acréscimos	Reduções	2014
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	21.433		(8.297)	13.136
BNDES (Revitaliza)	R\$	21.433		(8.297)	13.136
BNDES (Finame) (a)	R\$	26.423	3.527		29.950
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida) (*)	R\$	77.696		(2.192)	75.504
Bradesco S.A. (Conta garantida)	R\$	30.217		(2.682)	27.535
Bradesco S.A. (Capital de giro/CCB) (*)	R\$	36.860		(2.718)	34.142
BNDES (Capital de giro)	R\$	1.909		(1.909)	-
Banco do Brasil S.A. (Giroflex/CCB)(*)	R\$	25.171	23.584		48.755
Banco do Brasil – BNDES Progerem	R\$	17.064		(10.237)	6.827
Banco Votorantim S.A.	R\$	43.508		(26.101)	17.407
Banco Votorantim S.A. (*)	R\$	-	39.750		39.750
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	256.804	22.882		279.686
Banco Itaú BBA S.A. (b)	R\$	207.509		(102.825)	104.684
Banco Santander S.A.	R\$	46.538		(31.934)	14.604
Banco Santander S.A.	R\$	-	45.241		45.241
Outros	R\$	98		(15)	83
		812.663	134.984	(197.207)	750.440
Moeda estrangeira:					
	US\$ e				
Deutsche Bank (Securitização)	CAD\$	55.280		(5.176)	50.104
Banco Francês	\$ARG	855		(855)	-
Banco Patagonia	\$ARG	28.801		(25.433)	3.368
Banco Santander S.A.	US\$	10.097	11.955		22.052
JP Morgan	US\$	-	2.128		2.128
		95.033	14.083	(31.464)	77.652
Total		907.696	149.067	(228.671)	828.092

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

Por meio de contrato de negociação privada de debênture, em 30 de maio de 2014, a controlada indireta CSA emitiu uma debênture não conversível em ações, com as características abaixo, a qual, em 7 de julho de 2014, foi integralmente subscrita pelo Banco Votorantim. Posteriormente, o banco alienou a Debênture à Gaia Agro Securitizadora S.A. ("Gaia"), a qual passou a fazer jus ao recebimento do valor total da dívida da controlada indireta CSA representada pela Debênture, acrescido da remuneração da Debênture e dos encargos moratórios aplicáveis, bem como das demais obrigações pecuniárias previstas na Escritura de Emissão, que são as seguintes:

Características da Debênture

Quantidade de debênture emitida	1
Valor unitário da debênture (valor em reais)	R\$270.000.000
Amortização	2 parcelas iguais
Vencimento 1ª parcela	13/06/2016
Vencimento 2ª parcela	13/06/2017
Remuneração	110% do CDI
Amortização dos juros	Semestrais
Garantias	(1)
Cláusulas de vencimento antecipado (covenant)	(2)

A Debênture foi objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, sendo subscrita pelo Banco Votorantim.

Em 11 de junho de 2014, foi firmado com a Gaia Termo de Securitização de Direitos Creditórios do Agro Negócio da 1ª Série da 3ª Emissão de Certificados Recebíveis do Agronegócio ("CRA"), vinculando a Debenture à emissão dos CRA.

Em 3 e 7 de julho de 2014, foram publicados anúncios de início e encerramento, respectivamente, de distribuição dos CRA, sendo emitidos e subscritos todos os 864 CRA de valor unitário de R\$312,5, perfazendo o total da oferta no valor de R\$270.000, com remuneração e garantias idênticas às da Debênture que lhe dá lastro.

Os recursos ingressaram na companhia na data da subscrição dos CRA. As despesas de emissão da Debênture e de emissão dos CRA, no valor de aproximadamente R\$7.700, equivalentes a 2,85% do valor total de emissão, serão amortizados como custo da operação, juntamente com os encargos da Debênture, na proporção de seu saldo devedor.

Os saldos, em 31 de dezembro de 2014, eram assim compostos.

	Valor original atualizado	Encargos antecipados	Saldos em 2014
Circulante	1.685	-	1.685
Não circulante	270.000	(6.252)	263.748
	-----	-----	-----
Total	271.685	(6.252)	265.433
	=====	=====	=====

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(1) Garantias:**

Garantia Real: Imóveis da controlada indireta CSA cujo valor de avaliação é superior a 120% do valor de emissão dos CRA. A qualquer momento, poderão ser alienados um ou mais imóveis a critério da controlada indireta CSA e sem anuência dos titulares dos CRA, desde que: (i) tal alienação não diminua a razão de 120% de garantia das obrigações garantidas junto aos titulares dos CRA; e (ii) a controlada indireta CSA use o valor líquido dos imóveis alienados para amortização de financiamentos bancários.

Garantia Fidejussória: Fiança prestada pela controlada SGPSA.

(2) Cláusulas de vencimento antecipado (covenants):

Além de cláusulas usuais de vencimento antecipado, a controlada indireta CSA comprometeu-se a cumprir os seguintes índices financeiros: (i) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,25 (quatro inteiros e vinte e cinco centésimos) durante o ano de 2014; (ii) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,10 (quatro inteiros e dez centésimos) durante o ano de 2015; (iii) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,00 (quatro inteiros) durante o ano de 2016; (iv) razão entre Dívida Líquida e Patrimônio Líquido, igual ou inferior a 0,7 (sete décimos); e (v) razão entre EBITDA Ajustado e Juros, igual ou superior a 2 (dois inteiros). Os índices previstos nos itens (iv) e (v) estão previstos para todo o período do contrato. Os termos utilizados para descrever os índices tem sua definição determinada em contrato e podem diferir das rubricas contábeis. Em 31 de dezembro de 2014, todos os índices acima foram atendidos pela controlada indireta CSA.

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

As principais linhas de crédito utilizadas pela Companhia, em 31 de dezembro de 2014, encontram-se na tabela a seguir:

	Moeda	Taxa anual de juros - %	Venci- mento	Consolidado	
				2014	2013
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	13.136	21.433
BNDES (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	13.136	21.433
BNDES (Finame) (a)	R\$	2,5 a 7,0	2023	29.950	26.423
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida) (*)	R\$	118,6 e 120,0 do CDI	2015	75.504	77.696
Bradesco S.A. (Conta garantida)	R\$	124,0 do CDI	2015	27.535	30.217
Bradesco S.A. (Capital de giro/CCB) (*)	R\$	124,5 e 127,0 do CDI	2015	34.142	36.860
BNDES (Capital de giro)	R\$	TJLP + 3,0	2014	-	1.909
Banco do Brasil S.A. (Giroflex/CCB)(*)	R\$	112 e 116,6 do CDI	2015	48.755	25.171
Banco do Brasil – BNDES Progerem	R\$	TJLP+3,0	2015	6.827	17.064
Banco Votorantim S.A.	R\$	TJLP+3,3	2015	17.407	43.508
Banco Votorantim S.A. (*)	R\$	113,8 do CDI	2015	39.750	-
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	108,5 e 113,6 do CDI	2016	279.686	256.804
Banco Itaú BBA S.A. (b)	R\$	121,0 do CDI	2016	104.684	207.509
Banco Santander S.A.	R\$	TJLP+3	2018	14.604	46.538
Banco Santander S.A.	R\$	114,1 e 123,5 do CDI	2016	45.241	-
Outros	R\$	-	2023	83	98
				750.440	812.663
Moeda estrangeira:					
Deutsche Bank (Securitização)	US\$ e CAD\$	Libor+2,25	2016	50.104	55.280
Banco Francês	\$ARG	14,4	2014	-	855

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

Banco Patagonia	\$ARG	15,3 e 27,5	2016	3.368	28.801
Banco Santander S.A.	US\$	2,3	2015	22.052	10.097
JP Morgan	US\$	Libor+0,85	2015	2.128	-
				-----	-----
				77.652	95.033
				-----	-----
Total				828.092	907.696
Circulante				(598.354)	(597.010)
				-----	-----
Não circulante				229.738	310.686
				=====	=====

(*) Incluem os saldos da controladora.

Os diretores acreditam que as atuais disponibilidades e capacidade de geração de caixa operacional, em conjunto com sua capacidade de endividamento, com alavancagem adequada, são suficientes para financiar seus investimentos e sua necessidade de capital de giro.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**f.i. Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

O perfil da dívida com instituições financeiras é como segue:

	Moeda	Taxa anual de juros - %	Venci- mento	Consolidado	
				2013	2012
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	21.433	29.716
BNDES (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	21.433	29.716
BNDES (Finame)	R\$	2,5 a 7,0	2023	26.423	8.957
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida) (*)	R\$	118,7 do CDI	2014	77.696	23.051
Bradesco S.A. (Conta garantida)	R\$	120 do CDI	2014	30.217	28.204
Bradesco S.A. (Capital de giro) (*)	R\$	127 do CDI	2015	36.860	-
Banco Santander S.A.	R\$	CDI + 0,20 a 0,29	2013	-	1.173
BNDES (Capital de giro)	R\$	TJLP + 3,0	2014	1.909	5.713
Banco do Brasil S.A. (Giroflex)	R\$	115,5 do CDI	2014	25.171	25.115
Banco do Brasil - BNDES Progerem	R\$	TJLP + 3,0	2015	17.064	19.444
Banco Votorantim S.A.	R\$	TJLP + 3,3	2015	43.508	49.484
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	106,5 e 108,5 do CDI	2015	256.804	248.544
Banco Itaú BBA S.A. (a)	R\$	117,7 do CDI	2014	207.509	205.730
Banco Santander S.A.	R\$	TJLP+3 e TJLP+5,69	2015	46.538	31.684
Outros	R\$	-	2016	98	95
				-----	-----
				812.663	706.626
Moeda estrangeira:					
JP Morgan	US\$	1,50	2013	-	27.372
Deutsche Bank (Securitização)	US\$	Libor + 2,15	2014	55.280	62.055
Banco Francês	\$ARG	14,4	2014	855	2.192
Banco Patagônia	\$ARG	15,3 e 27,5	2016	28.801	9.067
Banco Santander S.A.	US\$	2,3	2014	10.097	-
				-----	-----
				95.033	100.686
				-----	-----
Total				907.696	807.312
Circulante				(597.010)	(458.188)
				-----	-----
Não circulante				310.686	349.124

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

(*) Incluem os saldos da controladora.

(a) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 4,6% a.a. com swap para aproximadamente 117,7% do CDI com a mesma contraparte.

Os empréstimos são garantidos por: (i) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de Montes Claros, gravados em 1º grau, além de fiança da CTNM para os financiamentos denominados "Revitaliza"; e (ii) por avais e garantias bancárias para os demais financiamentos. Os vencimentos dos empréstimos são como segue:

	Moeda	Taxa anual de juros - %	Venci- mento	2014
Moeda nacional:				
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	13.136
BNDES (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	13.136
BNDES (Finame) (a)	R\$	2,5 a 7,0	2023	29.950
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida) (*)	R\$	118,6 e 120,0 do CDI	2015	75.504
Bradesco S.A. (Conta garantida)	R\$	124,0 do CDI	2015	27.535
Bradesco S.A. (Capital de giro/CCB) (*)	R\$	124,5 e 127,0 do CDI	2015	34.142
BNDES (Capital de giro)	R\$	TJLP + 3,0	2014	-
Banco do Brasil S.A. (Giroflex/CCB)(*)	R\$	112 e 116,6 do CDI	2015	48.755
Banco do Brasil – BNDES Progerem	R\$	TJLP+3,0	2015	6.827
Banco Votorantim S.A.	R\$	TJLP+3,3	2015	17.407
Banco Votorantim S.A. (*)	R\$	113,8 do CDI	2015	39.750
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	108,5 e 113,6 do CDI	2016	279.686
Banco Itaú BBA S.A. (b)	R\$	121,0 do CDI	2016	104.684
Banco Santander S.A.	R\$	TJLP+3	2018	14.604
Banco Santander S.A.	R\$	114,1 e 123,5 do CDI	2016	45.241
Outros	R\$	-	2023	83
				750.440
Moeda estrangeira:				
Deutsche Bank (Securitização)	US\$ e CAD\$	Libor+2,25	2016	50.104
Banco Francês	\$ARG	14,4	2014	-
Banco Patagonia	\$ARG	15,3 e 27,5	2016	3.368
Banco Santander S.A.	US\$	2,3	2015	22.052
JP Morgan	US\$	Libor+0,85	2015	2.128
				77.652
Total				828.092
Circulante				(598.354)
Não circulante				229.738

(*) Incluem os saldos da controladora.

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

(a) Empréstimo no valor de R\$15.889 em processo de transferência para terceiros juntamente com o ativo imobilizado que lhe deu origem, alienado em dezembro de 2014. Vide nota explicativa nº 8 às demonstrações financeiras na coluna de baixas.

(b) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 2,466% a.a. com swap para aproximadamente 121,0% do CDI com a mesma contraparte.

Os empréstimos são garantidos por: (i) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de Montes Claros, gravados em 1º grau, além de fiança da Companhia para os financiamentos denominados "Revitaliza"; e (ii) por avais e garantias bancárias para os demais financiamentos.

Os vencimentos dos empréstimos são como segue:

	2015	2016	2017	2018 a 2023	Total
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	8.314	4.822	-	-	13.136
BNDES (Revitaliza)	8.314	4.822	-	-	13.136
BNDES (Finame)	4.353	4.524	4.524	16.549	29.950
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida)	75.504	-	-	-	75.504
Bradesco S.A. (Conta garantida)	27.535	-	-	-	27.535
Bradesco S.A. (Capital de giro/CCB)	34.142	-	-	-	34.142
Banco do Brasil S.A. (Giroflex/CCB)	48.755	-	-	-	48.755
Banco do Brasil – BNDES Progerem	6.827	-	-	-	6.827
Banco Votorantim S.A.	17.407	-	-	-	17.407
Banco Votorantim S.A.	39.750	-	-	-	39.750
Banco do Brasil S.A. (NCI)	239.686	40.000	-	-	279.686
Banco Itaú BBA S.A.	38.017	66.667	-	-	104.684
Banco Santander S.A.	104	-	-	14.500	14.604
Banco Santander S.A.	25.375	19.866	-	-	45.241
Outros	50	7	7	19	83
	574.133	140.708	4.531	31.068	750.440
Moeda estrangeira:					
Deutsche Bank (Securitização)	-	50.104	-	-	50.104
Banco Patagônia	41	3.327	-	-	3.368
Banco Santander S.A.	22.052	-	-	-	22.052
JP Morgan	2.128	-	-	-	2.128
	24.221	53.431	-	-	77.652
Total	598.354	194.139	4.531	31.068	828.092

f.ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

Não há outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

f.iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há subordinação definida entre os passivos da companhia.

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

O emissor não está sujeito a nenhuma cláusula restritiva (*covenant*).

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia não possui contratos que estabeleçam limites para sua utilização.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

No período de 2007 a 2009, as mudanças significativas nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram basicamente decorrentes das transferências das unidades fabris da controlada SGPSA e suas subsidiárias que se situavam nos EUA para o Brasil. Com essas transferências, a Companhia incorreu em gastos extra-operacionais como indenizações e custos de fechamento das unidades nos EUA, afetando o resultado da Companhia como um todo.

Os custos e despesas foram reduzidos fortemente e adequados à nova realidade da Companhia e aos mercados em que ela atua, principalmente nos EUA onde houve uma forte retração da economia.

As atividades de reestruturação reduziram significativamente o número de participantes do plano médico de pós-aposentadoria da controlada indireta SGUS, sendo contabilizado, em 2008, um ganho atuarial de R\$35.069 e um ganho de encurtamento ("Curtailment") de R\$3.637. Em 2009, a controlada indireta SGUS anunciou que, a partir de 1º de fevereiro de 2010, os benefícios médicos de pós-aposentadoria seriam descontinuados e os participantes teriam a opção de contratar um plano médico integralmente segurado ("fully-insured") por uma operadora independente. Tal alteração resultou em um ganho de encurtamento ("Curtailment") de R\$11.141.

As ofertas públicas de ações da controlada SGPSA ocorridas em julho e agosto de 2007 e dezembro de 2008, adicionadas à geração própria de recursos, recompuseram o capital de giro necessário para as operações da Companhia e de suas controladas, tanto nos EUA como no Brasil e na Argentina, reduzindo também as despesas financeiras.

Em 2009, a controlada SGPSA passou a controlar a Springs e Rossini Participações S.A. ("SRPSA"), com 64,7% de seu capital. A SRPSA é uma empresa holding que possui 100% das cotas do capital social da MMartan, empresa voltada para o varejo de cama, mesa e banho, cujos produtos possuem alto valor agregado. Em 13 de dezembro de 2011 a controlada SGPSA adquiriu mais 14.133 ações da SRPSA, passando a deter 84,69% de seu capital social.

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

Em 2011, a administração da controlada SGPSA decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense continuarão operando.

Em conexão com a descontinuidade de algumas operações da controlada indireta SGUS, a qual importava direta ou indiretamente a totalidade da produção da controlada indireta CSA destinada ao mercado norte americano, a controlada indireta CSA também anunciou programa de readequação de sua capacidade fabril aos mercados interno e do Mercosul, anunciando investimentos na transformação de 3 unidades fabris em polos de desenvolvimento urbano. As unidades de: (i) São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) Matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC serão transformadas em áreas de desenvolvimento urbano, com construção de conjuntos residenciais, escritórios e shopping centers com fortes investimentos na construção civil, comércio e serviços. Os investimentos poderão ser próprios ou de terceiros.

Parte das máquinas e equipamentos dessas unidades foi realocada para outras unidades fabris e o restante dos equipamentos, incluindo os equipamentos que foram substituídos de outras unidades fabris, foram classificados na rubrica "Imobilizado disponível para venda", pelo seu valor de mercado, quando inferior ao valor do custo residual (vide nota 9.b). Os imóveis e instalações continuam classificados nas rubricas originais do ativo imobilizado, tendo-se em conta que seu valor residual é inferior aos valores de realização orçados nos projetos de urbanização acima mencionados, e se constituirão futuramente em investimentos nos respectivos projetos.

A Administração da controlada indireta CSA está em negociação com parceiros interessados na viabilização dos projetos. Em 2013, não houve despesas ou transações envolvendo operações descontinuadas.

Abaixo o comparativo de resultados obtidos nos exercícios de 2012 a 2014 (operações continuadas):

	2014	2013	2012	% Var 13-14	% Var 12-13
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	2.449.583	2.398.140	2.045.150	2,1%	17,3%
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(1.832.895)	(1.825.898)	(1.545.753)	0,4%	18,1%
LUCRO BRUTO	616.688	572.242	499.397	7,8%	14,6%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS:					
De vendas	(339.764)	(332.732)	(274.204)	2,1%	21,3%
Gerais e administrativas	(167.617)	(160.403)	(150.269)	4,5%	6,7%
Honorários da administração	(13.787)	(11.882)	(9.957)	16,0%	19,3%
Equivalência patrimonial	(45.689)	5.484	15.166	-	(63,8%)
Outras, líquidas	(4.926)	18.320	78.058	-	(76,5%)
RESULTADO OPERACIONAL	44.905	91.029	127.859	(50,7%)	(28,8%)
Despesas financeiras – juros e encargos	(129.279)	(82.334)	(86.254)	57,0%	(4,5%)
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(55.910)	(54.614)	(49.729)	2,4%	9,8%
Receitas financeiras	29.943	17.515	30.965	71,0%	(43,4%)
Variações cambiais, líquidas	12.721	18.018	(0.006)	(29,4%)	-
RESULTADO ANTES DOS IMPOSTOS	(97.620)	(10.386)	22.835	839,9%	-

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

Provisão para imposto de renda e contribuição social:					
Corrente	3.543	(13.270)	(17.177)	-	(22,7%)
Diferido	4.119	(0.897)	0.668	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO PROVENIENTE DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	(89.958)	(24.553)	6.326	266,4%	-
Resultado proveniente das operações descontinuadas de controlada	-	-	(135.350)	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(89.958)	(24.553)	(129.024)	266,4%	(81,0%)

Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2013

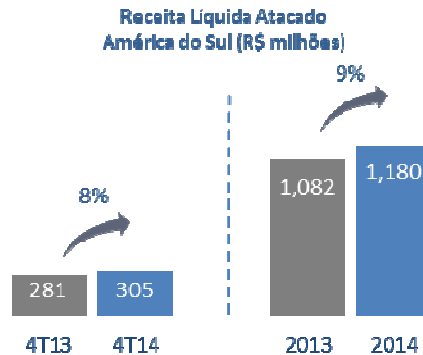
SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.**1. Desempenho Econômico Financeiro**

A Springs apresenta seus resultados segregados entre Atacado América do Sul (Brasil e Argentina), Varejo (Brasil) e América do Norte (Estados Unidos e Canadá); seus segmentos de negócios.

1.1 América do Sul - Atacado:**1.1.1 Receita Líquida**

Em 2014, a receita líquida da América do Sul apresentou um aumento de 10%, passando de R\$1.330 milhões em 2013 para R\$1.463 milhões em 2014, representando 68% do total da receita da Companhia. A receita líquida das operações de atacado na América do Sul alcançou R\$1.180 milhões em 2014, um crescimento de 9% quando comparado com 2013. Na comparação trimestral, houve um aumento de 8% na receita líquida, que passou de R\$281 milhões no 4T13 para R\$305 milhões no 4T14.

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



Produtos Intermediários

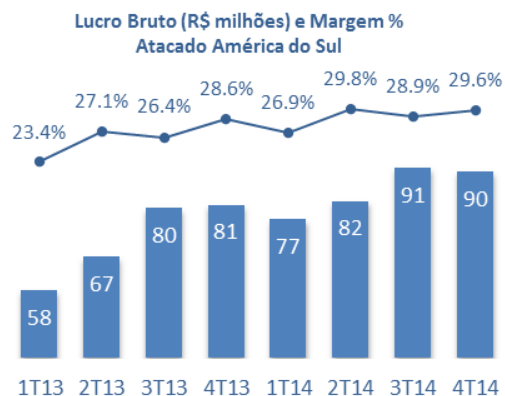
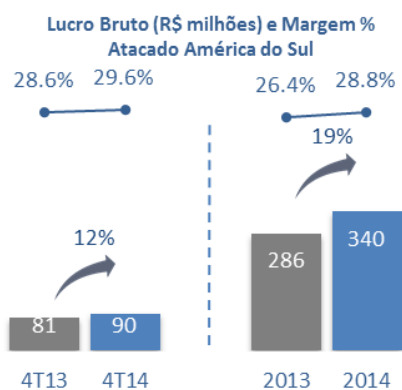
A receita líquida dessa linha de produtos foi de R\$228 milhões em 2014, o que representou um decréscimo de 9% em relação a 2013. A Companhia projeta redução gradual na participação dos produtos intermediários no seu faturamento total, em decorrência do crescimento da produção de artigos confeccionados, que possuem maior valor agregado.

Cama, Mesa e Banho

A receita líquida de CAMEBA na América do Sul apresentou um aumento de 14%, passando de R\$832 milhões em 2013 para R\$951 milhões em 2014, proporcionando ganho de participação de mercado.

1.1.2 Lucro Bruto

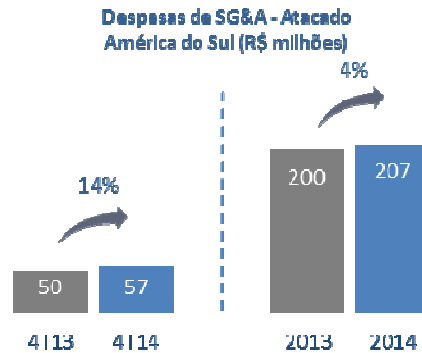
O lucro bruto do atacado na América do Sul foi de R\$340 milhões em 2014, representando um aumento de 19% em relação a 2013, quando totalizou R\$286 milhões. A margem bruta aumentou 2,4 pontos percentuais, passando de 26,4% em 2013 para 28,8% em 2014. A venda de produtos de maior valor agregado contribuiu para esse resultado.



1.1.3 SG&A

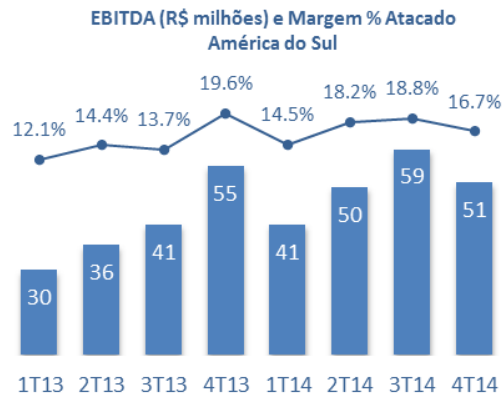
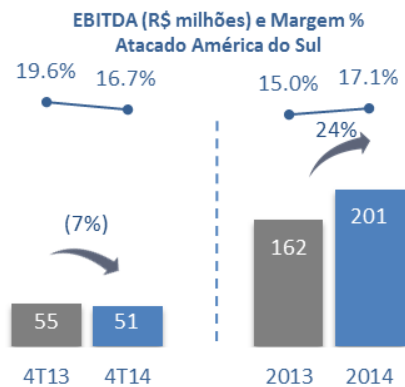
Houve um aumento de 4% das despesas de SG&A em 2014 em comparação a 2013, passando de R\$200 milhões em 2013 para R\$207 milhões em 2014. Esse aumento deve-se, principalmente, ao crescimento de vendas e aumento de despesas com frete e comissões sobre vendas.

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



1.1.4 EBITDA

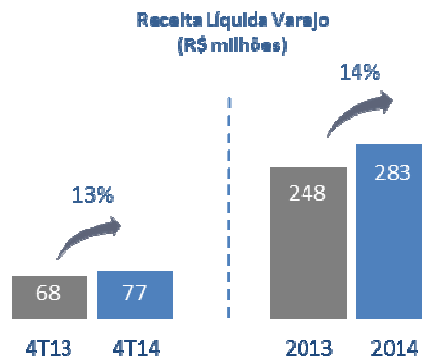
O EBITDA do atacado na América do Sul foi de R\$201 milhões em 2014, representando um aumento de 24% em relação a 2013, quando totalizou R\$162 milhões. A margem EBITDA aumentou 2,1 pontos percentuais, passando de 15,0% em 2013 para 17,1% em 2014.



1.2 América do Sul – Varejo:

1.2.1 Receita Líquida

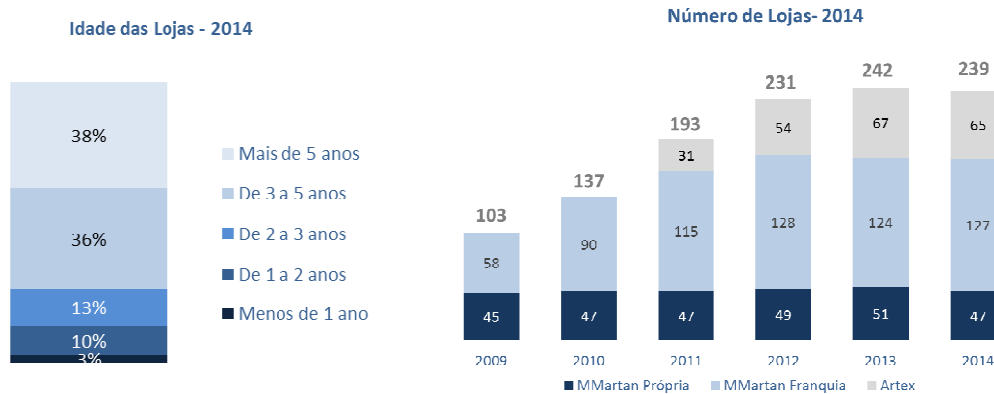
A receita líquida das operações de varejo da Companhia alcançou R\$283 milhões em 2014, um crescimento de 14% quando comparado com 2013. A receita *sell-out* de todas as lojas da AMMO Varejo foi de R\$481 milhões em 2014, crescimento de 16% em relação aos R\$414 milhões alcançados em 2013.



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

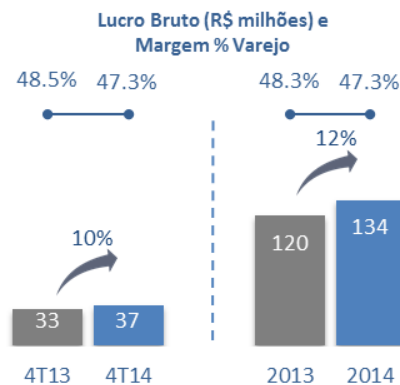
	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Número de Lojas	239	242	-	239	242	-
Própria MMartan	47	51	-	47	51	-
Franquia MMartan	127	124	-	127	124	-
Própria Artex	65	67	-	65	67	-
Receita líquida (R\$ milhões)	77,1	68,2	13,0%	283,1	248,0	14,2%
Sell-out (R\$ milhões)	133,0	113,3	17,4%	480,7	413,6	16,2%

A Springs encerrou 2014 com 239 lojas entre franqueadas e próprias. Lojas da bandeira ARTEX se encontram em fase de maturação operacional. Ao final de 2014, a Companhia contava com 26% de lojas com idade entre 0 a 3 anos e 36% entre 3 a 5 anos. O processo de transferência de lojas próprias para franquia está sendo implementado, ainda que em velocidade inferior a planejada.



1.2.2 Lucro Bruto

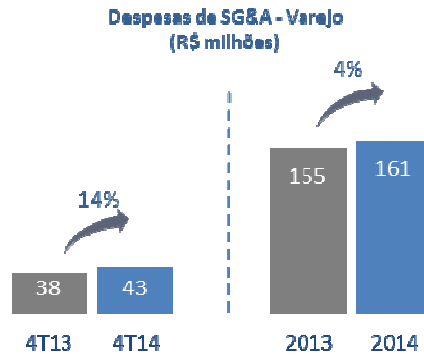
O lucro bruto do varejo na América do Sul aumentou 12%, passando de R\$120 milhões em 2013 para R\$134 milhões em 2014. A margem bruta decresceu 1,0 ponto percentual em 2014, passando de 48,3% em 2013 para 47,3% em 2014. A Companhia absorveu aumentos de custos de seus produtos o que impactou a margem de suas vendas *sell-in*. O foco da operação de varejo continua na otimização do uso dos ativos atualmente existentes e na ampliação do número de lojas franqueadas versus lojas próprias.



1.2.3 SG&A

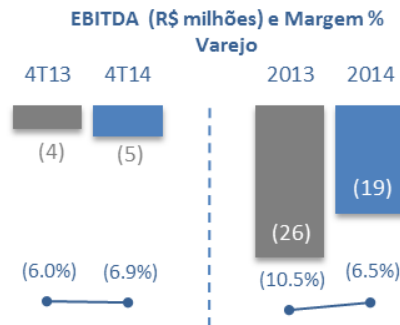
No varejo, houve um aumento de 4% das despesas de SG&A em 2014 em comparação a 2013, passando de R\$155 milhões em 2013 para R\$161 milhões em 2014, decorrente do crescimento das vendas e respectivos custos variáveis e aumento dos aluguéis.

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



1.2.4 EBITDA

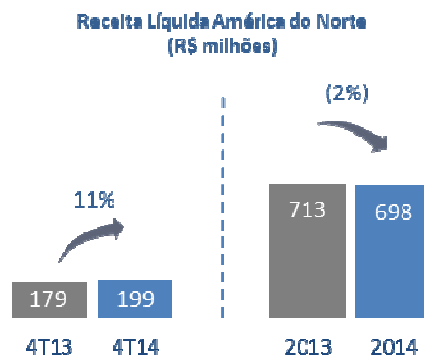
O EBITDA do varejo foi de R\$19 milhões negativo em 2014, uma melhora em relação a 2013, quando totalizou R\$26 milhões negativo. A margem EBITDA apresentou melhora de 4,0 pontos percentuais, passando de 10,5% negativo em 2013 para 6,5% negativo em 2014. Esperamos que, em 2015, a AMMO Varejo passe a gerar EBITDA positivo.



1.3 América do Norte:

3.3.1 Receita Líquida

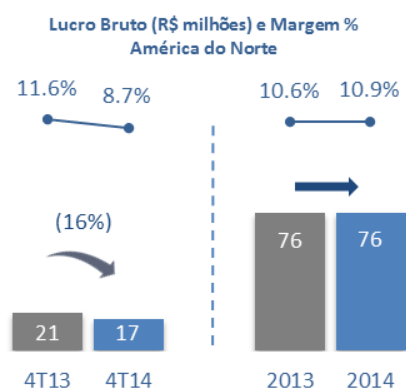
A receita líquida na América do Norte decresceu 2% em 2014 quando comparada com 2013, alcançando R\$698 milhões em 2014.



1.3.2 Lucro Bruto

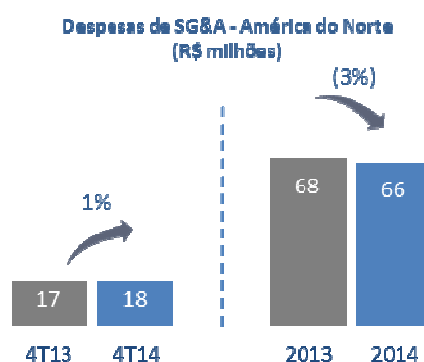
O lucro bruto na América do Norte foi de R\$76 milhões em 2014, praticamente estável em relação a 2013. A margem bruta em 2014 foi de 10,9%, um aumento de 0,3 ponto percentual em relação à margem do ano anterior.

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



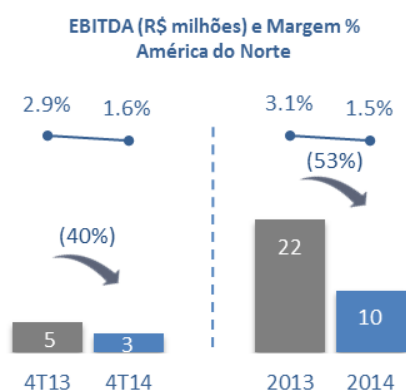
1.3.3 SG&A

O SG&A do mercado norte-americano em 2014 decresceu 3% em 2014 quando comparado com 2013, alcançando R\$66 milhões apesar do impacto da desvalorização cambial na tradução para Reais das despesas apuradas no exterior.



1.3.4 EBITDA

O EBITDA na América do Norte alcançou R\$10 milhões em 2014. A margem EBITDA decresceu 1,6 ponto percentual, passando de 3,1% em 2013 para 1,5% em 2014. Excluindo o impacto da alienação de ativos fixos, o EBITDA aumentou 3,9% em 2014 quando comparado com o ano anterior.



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

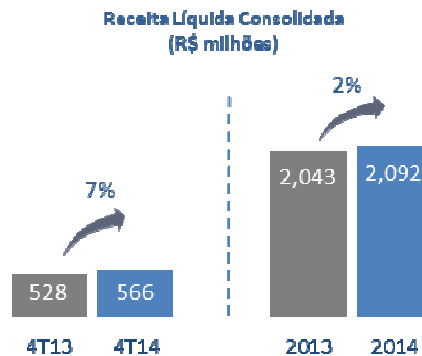
EBITDA (R\$ milhões) - América do Norte	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Receita líquida	198,9	178,7	11,3%	698,2	713,1	(2,1%)
(-) CPV e SG&A	(199,0)	(175,2)	13,6%	(688,1)	(705,0)	(2,4%)
(+) Depreciação e amortização	1,3	1,8	(27,8%)	5,8	7,2	(19,4%)
(=) Subtotal	1,2	5,3	(77,4%)	15,9	15,3	3,9%
(+) Outros*	1,9	(0,1)	-	(5,5)	7,0	-
EBITDA	3,1	5,2	(40,4%)	10,4	22,3	(53,4%)

*Refere-se, principalmente, à alienação de ativos fixos.

1.4 Consolidado:

1.4.1 Receita Líquida

A receita bruta consolidada alcançou R\$2.574 milhões em 2014. A receita líquida consolidada aumentou 2% quando comparado com 2013, alcançando R\$2.092 milhões em 2014. No 4T14, a receita líquida alcançou R\$566 milhões.



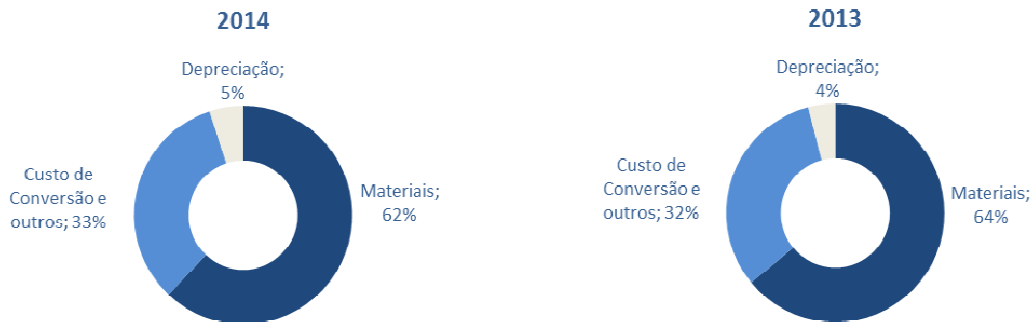
1.4.2 Custo dos Produtos Vendidos (CPV)

O custo dos produtos vendidos (CPV) ficou praticamente estável em 2014 quando comparado com 2013, alcançando R\$1.542 milhões. Em relação à receita líquida, o CPV decresceu de 76% em 2013 para 74% em 2014. A tabela abaixo apresenta, para os períodos indicados, os custos de materiais, de conversão e outros, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição:

Custo dos produtos vendidos (R\$ milhões)	4T14	% RL	4T13	% RL	% var 14 -13	2014	% RL	2013	% RL	% var 14 -13
Materiais	268,0	47,3%	255,5	48,4%	4,9%	956,1	45,7%	997,9	48,8%	(4,2%)
Custo de conversão e Outros	134,4	23,7%	121,0	22,9%	11,1%	506,9	24,2%	493,2	24,1%	2,8%
Depreciação	19,6	3,5%	17,2	3,3%	14,0%	79,3	3,8%	70,1	3,4%	13,1%
Total	422,0	74,5%	393,7	74,6%	7,2%	1.542,3	73,7%	1.561,2	76,4%	(1,2%)

O CPV foi distribuído da seguinte forma:

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



3.4.2.1 Materiais:

Os custos de materiais, que incluem principalmente matéria-prima (algodão e poliéster) e produtos químicos, decresceram 4% no período, passando de R\$998 milhões em 2013 para R\$956 milhões em 2014. Em relação à receita líquida, os custos de materiais decresceram de 49% em 2013 para 46% em 2014. A redução proporcional dos custos de materiais decorre da fabricação de produtos de maior valor agregado.

3.4.2.2 Custos de conversão e Outros:

Os custos de conversão e outros, que incluem principalmente mão-de-obra, energia elétrica e outras utilidades, aumentaram 3%, passando de R\$493 milhões em 2013 para R\$507 milhões em 2014. Os custos de conversão, percentualmente em relação às receitas líquidas, mantiveram-se constantes em 24%.

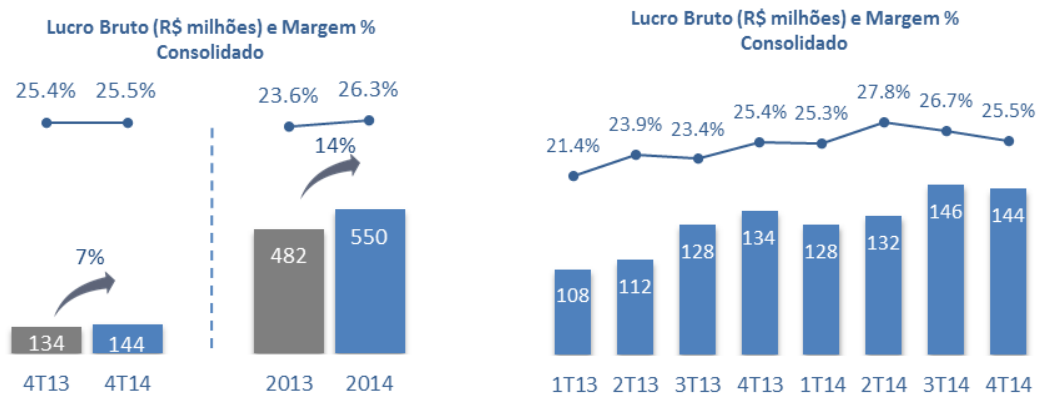
3.4.2.3 Depreciação:

Os custos de depreciação dos ativos de produção e distribuição totalizaram R\$79 milhões em 2014.

1.4.3 Lucro Bruto

O lucro bruto no período aumentou 14%, passando de R\$482 milhões em 2013 para R\$550 milhões em 2014. A margem bruta aumentou 2,7 pontos percentuais, passando de 23,6% em 2013 para 26,3% em 2014. Esse resultado deve-se, principalmente, aos resultados positivos da operação do atacado e do varejo na América do Sul, apresentando um aumento de lucro bruto de 19% e 12%, respectivamente.

O gráfico abaixo apresenta o lucro bruto para os períodos indicados:



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

A tabela abaixo apresenta o lucro bruto para os períodos e segmentos indicados:

	América do Sul						América do Norte			Total		
	Atacado*			Varejo			Atacado			Consolidado		
Lucro Bruto (R\$ milhões)	4T14	4T13	% var 14-13	4T14	4T13	% var 14-13	4T14	4T13	% var 14-13	4T14	4T13	% var 14-13
Receita líquida	304,6	281,2	8,3%	77,1	68,2	13,0%	198,9	178,7	11,3%	566,2	528,1	7,2%
(-) Custo dos produtos vendidos	(214,4)	(200,7)	6,8%	(40,6)	(35,1)	15,7%	(181,5)	(157,9)	14,9%	(422,1)	(393,7)	7,2%
Lucro bruto	90,2	80,5	12,0%	36,5	33,1	10,3%	17,4	20,8	(16,3%)	144,1	134,4	7,2%
Margem %	29,6%	28,6%	1,0 p.p.	47,3%	48,5%	(1,2 p.p.)	8,7%	11,6%	(2,9 p.p.)	25,5%	25,4%	0,1 p.p.

*Excluídas as vendas intercompany, a receita líquida das operações de atacado na América do Sul foi de R\$290 no 4T14.

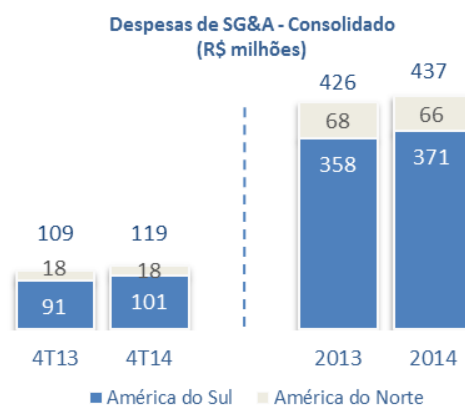
	América do Sul						América do Norte			Total		
	Atacado*			Varejo			Atacado			Consolidado		
Lucro Bruto (R\$ milhões)	2014	2013	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Receita líquida	1.180,0	1.081,9	9,1%	283,1	248,0	14,2%	698,2	713,1	(2,1%)	2.092,0	2.043,0	2,4%
(-) Custo dos produtos vendidos	(840,2)	(795,8)	5,6%	(149,3)	(128,3)	16,4%	(622,1)	(637,2)	(2,4%)	(1.542,3)	(1.561,2)	(1,2%)
Lucro bruto	339,8	286,1	18,8%	133,8	119,7	11,8%	76,1	75,9	0,3%	549,7	481,8	14,1%
Margem %	28,8%	26,4%	2,4 p.p.	47,3%	48,3%	(1,0 p.p.)	10,9%	10,6%	0,3 p.p.	26,3%	23,6%	2,7 p.p.

*Excluídas as vendas intercompany, a receita líquida das operações de atacado na América do Sul foi de R\$1.111 em 2014.

1.4.4 SG&A

SG&A (R\$ milhões)	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
SG&A América do Sul	101,1	91,4	10,6%	371,4	357,8	3,8%
Vendas Atacado	40,0	37,5	6,7%	140,5	135,5	3,7%
Vendas Varejo	37,0	31,7	16,7%	138,9	133,6	4,0%
Gerais e Administrativas	24,1	22,2	8,6%	92,0	88,7	3,7%
SG&A América do Norte	17,5	17,3	1,2%	66,0	67,8	(2,7%)
SG&A Total	118,6	108,7	9,1%	437,4	425,6	2,8%

As despesas de Vendas, Gerais e Administrativas aumentaram 3% em 2014 quando comparado com 2013, alcançando R\$437 milhões em 2014. Em relação à receita líquida, as despesas de Vendas, Gerais e Administrativas ficaram praticamente em linha entre os períodos, alcançando 21% em 2014.



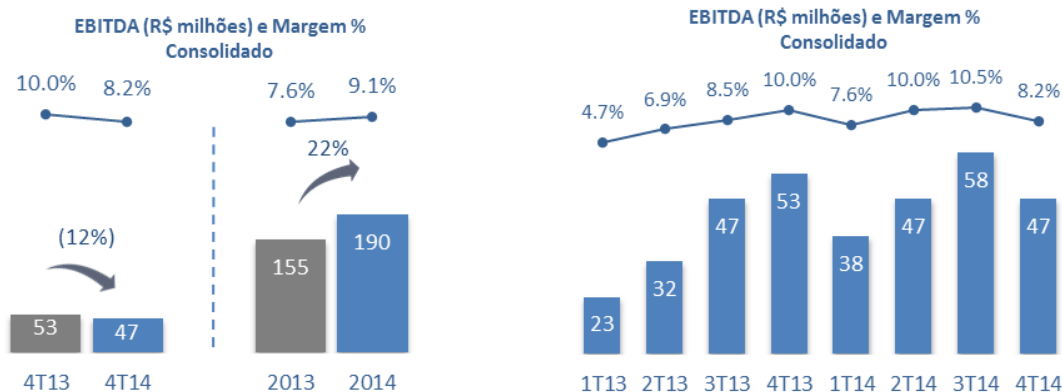
1.4.5 EBITDA

O EBITDA de 2014 foi de R\$190 milhões, representando um aumento de 22% com relação a 2013. A margem EBITDA de 2014 foi de 9,1%, um aumento de 1,5 ponto percentual com relação à margem de 2013.

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

EBITDA (R\$ milhões)	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Lucro (Prejuízo) líquido do exercício	0,5	(3,4)	-	(29,1)	(52,7)	(44,8%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	(4,8)	0,8	-	(7,3)	3,2	-
(+) Resultado financeiro	29,9	32,8	(8,8%)	140,1	113,1	23,9%
(+) Depreciação e amortização	21,1	22,6	(6,6%)	86,0	91,5	(6,0%)
EBITDA	46,7	52,8	(11,6%)	189,7	155,1	22,3%
Margem %	8,2%	10,0%	(1,8 p.p.)	9,1%	7,6%	1,5 p.p.

O gráfico abaixo apresenta o EBITDA para os períodos indicados:



1.5 Resultado Financeiro:

O resultado financeiro líquido de 2014 foi uma despesa de R\$140 milhões, um montante superior aos R\$113 milhões registrados no ano anterior. Os principais fatores que contribuíram para essa variação são discutidos abaixo.

Resultado financeiro (R\$ milhões)	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Receitas financeiras	5,5	1,8	205,6%	16,3	8,3	96,4%
Despesas financeiras - juros e encargos	(32,0)	(24,1)	32,8%	(110,3)	(79,0)	39,6%
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(15,0)	(14,6)	2,7%	(58,6)	(56,0)	4,6%
Variações cambiais líquidas	11,6	4,1	182,9%	12,5	13,6	(8,1%)
Resultado financeiro	(29,9)	(32,8)	(8,8%)	(140,1)	(113,1)	23,9%

A receita financeira aumentou de R\$8 milhões em 2013 para R\$16 milhões em 2014 e as despesas financeiras – juros e encargos aumentaram de R\$79 milhões em 2013 para R\$110 milhões em 2014, devido, principalmente, ao aumento da taxa SELIC em 2014, quando comparado com 2013. As despesas bancárias, impostos, descontos e outros aumentaram de R\$56 milhões para R\$59 milhões entre os períodos.

O saldo das variações cambiais decresceu de uma receita de R\$14 milhões em 2013 para R\$13 milhões em 2014 refletindo a posição atual de exposição em relação ao Dólar.

1.6 Lucro (Prejuízo) Líquido:

Como resultado do que foi discutido anteriormente, a Companhia apresentou um lucro líquido de R\$1 milhão no 4T14. O lucro líquido apresentado no segundo semestre de 2014 não foi suficiente para compensar o prejuízo líquido do primeiro semestre de 2014, levando a um prejuízo líquido de R\$29 milhões em 2014, uma melhora em relação a um prejuízo líquido de R\$53 milhões em 2013.

2. Investimentos de Capital:

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

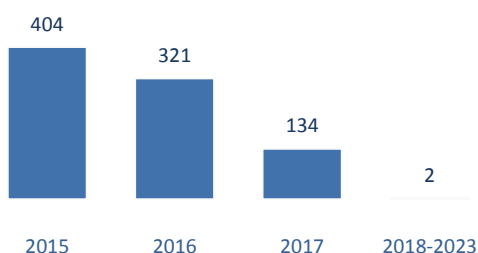
Os investimentos de capital foram de R\$55 milhões em 2014 e R\$59 milhões em 2013. Durante 2014, os investimentos de capital da indústria refletiram, fundamentalmente, investimentos de modernização de ativos. Já no varejo, os investimentos estão associados a gastos com reformas e benfeitorias de lojas próprias, além de investimentos relacionados a lojas com início operacional planejado para os próximos meses.

Investimento (R\$ milhões)	4T14	4T13	% var 14-13	2014	2013	% var 14-13
Indústria	10,3	10,1	2,0%	44,2	41,5	6,5%
Varejo	3,9	4,4	(11,4%)	11,1	17,8	(37,6%)
Total	14,2	14,5	(2,1%)	55,3	59,3	(6,7%)

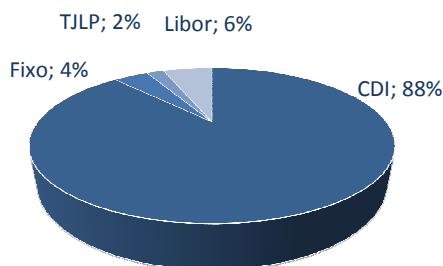
3. Endividamento e Capital de Giro:

Endividamento (R\$ milhões)	2014	2013	% var 14-13
Empréstimos e financiamentos	595,2	748,6	(20,5%)
- Moeda nacional	541,7	663,6	(18,4%)
- Moeda estrangeira	53,5	85,0	(37,1%)
Debêntures	265,4	-	-
Caixa e títulos e valores mobiliários	(130,9)	(82,8)	58,1%
Dívida líquida	729,7	665,8	9,6%

Cronograma de Amortização da Dívida
(R\$ milhões)



Indexadores da Dívida (2014)



Em termos financeiros, as necessidades de capital de giro aumentaram de R\$929 milhões no final de 2013 para R\$992 milhões ao final de 2014.

Capital de giro (R\$ milhões)	2014	2013	% var 14-13
Duplicatas a receber	522,5	513,3	1,8%
Estoque	589,6	559,0	5,5%
Adiantamento a fornecedores	46,7	50,7	(7,9%)
Fornecedores	(167,1)	(194,0)	(13,9%)
Capital de giro	991,7	929,0	6,7%

COMPANHIA TECIDOS SANTANENSE

A Santanense faturou R\$505,7 milhões no exercício de 2014. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2014 e 2013.

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

Destaques Financeiros Consolidados	R\$ mil		Variação
	2014	2013	%
Receita bruta	505.666	479.958	5,4
Receita líquida	406.434	385.145	5,5
Custo dos produtos vendidos	(339.453)	(294.676)	15,2
Lucro bruto	66.981	90.469	(26,0)
(% sobre vendas líquidas)	16,5%	23,5%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(61.070)	(55.157)	10,7
Lucro líquido	959	35.381	(97,3)
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias	0,0243	0,8974	(97,3)
Preferenciais	0,0268	0,9872	(97,3)

Receita Líquida

A receita líquida de vendas em 2014 atingiu R\$406,4 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 5,5% no ano, devido à melhoria dos preços médios na composição dos produtos vendidos, com maior participação de brins para vestuário na composição de venda.

Custo dos produtos vendidos

A Santanense apresentou uma margem bruta de 16,5% no ano de 2014 e margem bruta de 23,5% em 2013. A Companhia possui geração própria de energia elétrica através de 4 PCHs (Pequenas Centrais Hidroelétricas) situadas na região Centro-oeste de Minas Gerais. Com a crise hídrica, a Companhia deixou de operar as suas PCHs e passou a comprar energia mais cara no mercado spot, impactando severamente as suas margens.

Despesas com vendas, gerais e administrativas

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo em linha com a inflação do período e com o crescimento das vendas.

Resultado operacional

O resultado operacional foi de R\$10,9 milhões em 2014, registrando um decréscimo de 77,5% sobre o exercício anterior, motivado pelo aumento nos custos de produção explicado anteriormente.

Resultado financeiro líquido

O resultado financeiro líquido em 2014 foi uma despesa de R\$10,3 milhões, enquanto que em 2013 foi uma despesa de R\$2,0 milhões. Os aumentos das taxas de juros e a redução da geração de caixa líquido no exercício impactaram negativamente o resultado financeiro da Companhia.

Resultado financeiro	R\$ milhões	
	2014	2013
Receitas financeiras	2,9	3,1
Juros e encargos financeiros	(11,3)	(4,9)

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

Variações cambiais, líquidas	1,6	2,6
Despesas bancárias, descontos	(3,5)	(2,8)
Resultado financeiro	(10,3)	(2,0)

Capital circulante líquido

O capital circulante líquido passou de R\$120,4 milhões em 2013 para R\$113,7 milhões em 2014. O coeficiente de liquidez corrente em 2014 foi de 1,97, ou seja, para cada R\$1,00 devido de curto prazo, a Santanense possuía R\$1,97 em recursos de curto prazo.

Lucro líquido e dividendos

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$1,0 milhão. A Administração irá propor à Assembléia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo, a distribuição de dividendos totais de R\$0,005776 por ação ordinária e R\$0,006354 por ação preferencial, no montante de R\$228, 25% do lucro líquido do exercício ajustado de acordo com o estatuto social.

Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2012**SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.****1. Desempenho Econômico Financeiro**

A Springs apresenta seus resultados segregados entre Atacado América do Sul (Brasil e Argentina), Varejo (Brasil) e América do Norte (Estados Unidos e Canadá), seus segmentos de negócios.

1.1 Receita Bruta e Líquida:

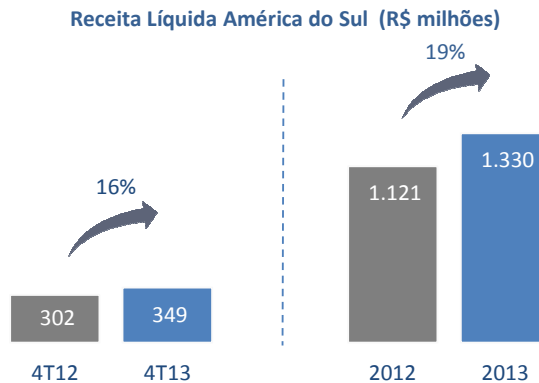
A receita bruta consolidada alcançou R\$2.519 milhões em 2013, superando em 21% a receita bruta de 2012, que foi de R\$2.088 milhões. A receita líquida consolidada apresentou um aumento de 21%, passando de R\$1.683 milhões em 2012 para R\$2.043 milhões em 2013. Na comparação trimestral, houve um aumento de 15% na receita líquida, que passou de R\$459 milhões no 4T12 para R\$528 milhões no 4T13.

1.1.1 América do Sul:

Receita líquida América do Sul (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
Atacado	281,2	237,7	18,3%	1.081,9	893,6	21,1%
Intermediários	65,1	55,6	17,1%	249,7	227,9	9,6%
Cama, mesa e banho	216,1	182,1	18,7%	832,2	665,7	25,0%
Varejo	68,2	63,8	6,9%	248,0	227,5	9,0%
Total	349,4	301,5	15,9%	1.329,9	1.121,1	18,6%

m 2013, a receita líquida na América do Sul apresentou um aumento de 19%, passando de R\$1.121 milhões em 2012 para R\$1.330 milhões em 2013, representando 65% do total da receita da Companhia. Na América do Sul, destacam-se os crescimentos de 21% e 9% da receita nos segmentos de atacado e varejo respectivamente no ano de 2013 em relação a 2012. Vale ressaltar que, na comparação trimestral, a receita líquida do segmento de Atacado evoluiu 18%, passando de R\$238 milhões no 4T12 para R\$281 milhões no 4T13.

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



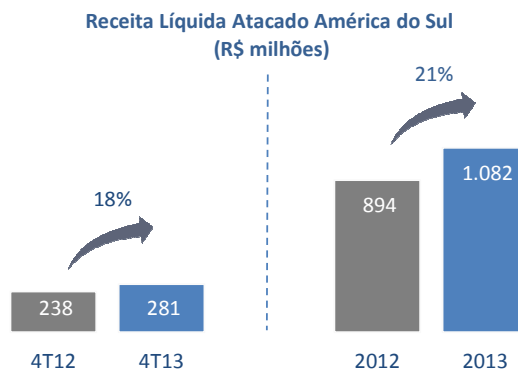
1.1.1.1 América do Sul – Atacado:

Produtos Intermediários

A receita líquida dessa linha de produtos foi de R\$250 milhões em 2013, o que representou um aumento de 10% em relação a 2012, e uma redução na sua participação nas receitas líquidas consolidadas de 14% para 12% entre os períodos. A Companhia projeta redução gradual na participação dos produtos intermediários no seu faturamento total, em decorrência do crescimento da produção de artigos confeccionados, que possuem maior valor agregado.

Cama, Mesa e Banho

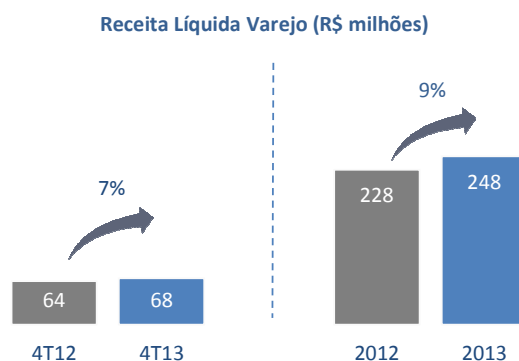
A receita líquida de CAMEBA na América do Sul apresentou um aumento de 25%, passando de R\$666 milhões em 2012 para R\$832 milhões em 2013, decorrente tanto do aumento de preços quanto de volumes. O desempenho da Companhia proporcionou significativo ganho de participação de mercado.



1.1.1.2 América do Sul – Varejo:

A receita líquida das operações de varejo da Companhia alcançou R\$248 milhões em 2013, um crescimento de 9% quando comparado com o ano de 2012. Na comparação trimestral, a receita líquida do 4T13 atingiu R\$68 milhões, um aumento de 7% em relação ao 4T12. Apesar de muito abaixo do potencial de longo prazo, a operação de varejo apresentou grandes melhoras quando comparada a 2012. Os resultados foram em linha com o orçamento revisado para o ano de 2013 e para 2014 esperamos EBITDA positivo, especialmente a partir do 2º semestre do ano.

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



MMartan

A Springs encerrou 2013 com 174 lojas MMartan entre franqueadas e próprias, conforme tabela abaixo:

MMartan	4T13	3T13	4T12
Número de lojas	174	170	176
- Franquias	123	120	128
- Próprias*	51	50	48

*Incluindo e-commerce

Artex

Foram inauguradas 4 novas lojas Artex no 4T13, o que representou um aumento de 12 lojas em relação ao 4T12. Lojas dessa bandeira se encontram em fase de maturação operacional. Vale ressaltar que, a Companhia dará início às operações no modelo de franquia desta bandeira já no primeiro semestre de 2014.

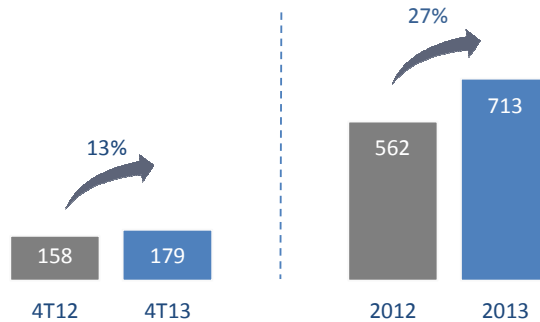
Artex	4T13	3T13	4T12
Número de lojas próprias	66	62	54

1.1.2 América do Norte:

A receita líquida na América do Norte apresentou aumento de 27%, passando de R\$562 milhões em 2012 para R\$713 milhões em 2013, refletindo a desvalorização de 11% da taxa de câmbio média e o aumento da receita líquida em Dólares.

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

Receita Líquida América do Norte (R\$ milhões)

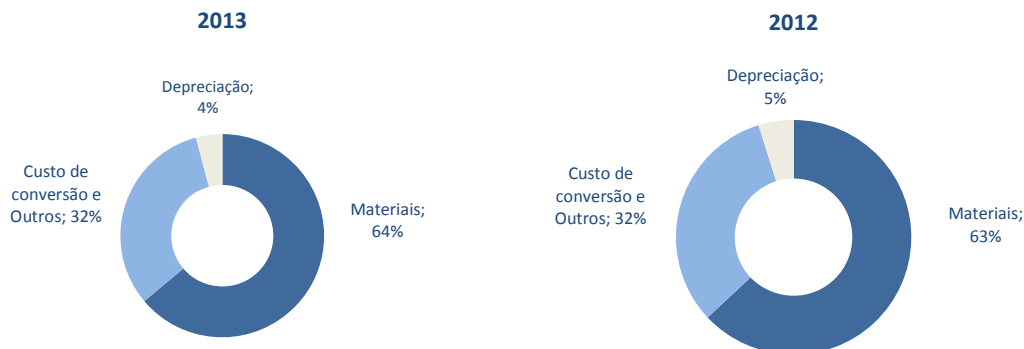


1.2 Custo dos Produtos Vendidos (CPV):

O custo dos produtos vendidos (CPV) aumentou 22%, passando de R\$1.281 milhões em 2012 para R\$1.561 milhões em 2013. Em relação à receita líquida, o CPV manteve-se praticamente constante em 76%. A tabela abaixo apresenta, para os períodos indicados, os custos de materiais, de conversão e outros, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição:

Custo dos produtos vendidos (R\$ milhões)	4T13	% RL	4T12	% RL	% var 13-12	2013	% RL	2012	% RL	% var 13-12
Materiais	255,5	48,4%	227,1	49,5%	12,5%	997,9	48,8%	805,9	47,9%	23,8%
Custo de conversão e Outros	121,0	22,9%	103,4	22,5%	17,0%	493,2	24,1%	405,3	24,1%	21,7%
Depreciação	17,2	3,3%	17,1	3,7%	0,6%	70,2	3,4%	69,7	4,1%	0,7%
Total	393,7	74,6%	347,6	75,7%	13,3%	1.561,3	76,4%	1.280,9	76,1%	21,9%

O CPV foi distribuído da seguinte forma:



Em linhas gerais, o aumento do CPV está associado ao maior volume de vendas e às variações no *mix* de produção e vendas.

1.2.1 Materiais:

Os custos de materiais, que incluem principalmente a matéria-prima (algodão e poliéster) e produtos químicos, aumentaram 24% no período, passando de R\$806 milhões em 2012 para R\$998 milhões em 2013. Em relação à receita líquida, os custos de materiais representaram 49%, em linha com o ano de 2012.

1.2.2 Custos de conversão e Outros:

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

Os custos de conversão e outros, que incluem principalmente mão-de-obra, energia elétrica e outras utilidades, aumentaram 22%, passando de R\$405 milhões em 2012 para R\$493 milhões em 2013. Os custos de conversão, percentualmente em relação às receitas líquidas, mantiveram-se constantes em 24%.

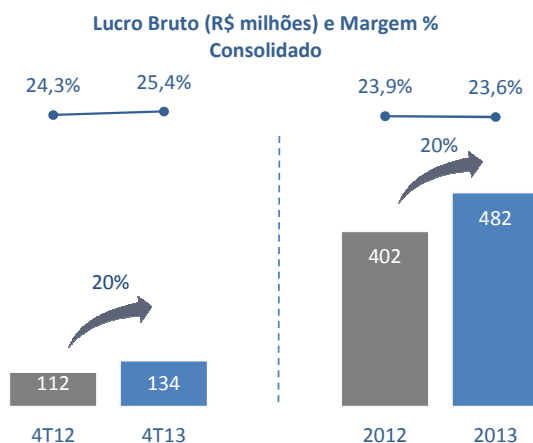
1.2.3 Depreciação:

Os custos de depreciação dos ativos de produção e distribuição mantiveram-se praticamente em linha com o ano de 2012, totalizando R\$70 milhões em 2013. Em bases trimestrais, a depreciação vem se mantendo em torno de R\$17 milhões.

1.3 Lucro Bruto:

O lucro bruto no período aumentou 20%, passando de R\$402 milhões em 2012 para R\$482 milhões em 2013. A margem bruta manteve-se praticamente constante entre os períodos e atingiu 23,6% em 2013.

O gráfico abaixo apresenta o lucro bruto para os períodos indicados:



A tabela abaixo apresenta o lucro bruto para os períodos e segmentos indicados:

	América do Sul						América do Norte			Total		
	Atacado			Varejo			Atacado			Consolidado		
Lucro Bruto (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	4T13	4T12	% var 13-12	4T13	4T12	% var 13-12	4T13	4T12	% var 13-12
Receita líquida	281,2	237,7	18,3%	68,2	63,8	6,9%	178,7	157,8	13,2%	528,1	459,3	15,0%
(-) Custo dos produtos vendidos	(200,7)	(177,9)	12,8%	(35,1)	(35,6)	(1,4%)	(157,9)	(134,1)	17,7%	(393,7)	(347,6)	13,3%
Lucro bruto	80,5	59,8	34,6%	33,1	28,2	17,4%	20,8	23,7	(12,2%)	134,4	111,7	20,3%
Margem %	28,6%	25,2%	3,4 p.p.	48,5%	44,2%	4,3 p.p.	11,6%	15,0%	(3,4 p.p.)	25,4%	24,3%	1,1 p.p.

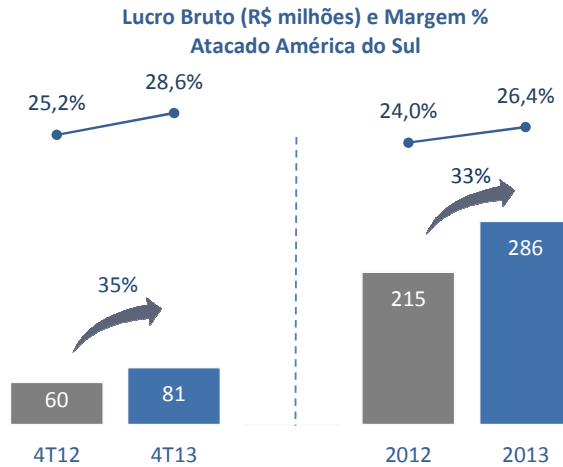
	América do Sul						América do Norte			Total		
	Atacado			Varejo			Atacado			Consolidado		
Lucro Bruto (R\$ milhões)	2013	2012	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
Receita líquida	1.081,9	893,6	21,1%	248,0	227,5	9,0%	713,1	561,8	26,9%	2.043,0	1.682,9	21,4%
(-) Custo dos produtos vendidos	(795,8)	(678,8)	17,2%	(128,3)	(119,6)	7,3%	(637,2)	(482,5)	32,1%	(1.561,2)	(1.280,9)	21,9%
Lucro bruto	286,1	214,8	33,2%	119,7	107,9	10,9%	75,9	79,3	(4,3%)	481,8	402,0	19,9%
Margem %	26,4%	24,0%	2,4 p.p.	48,3%	47,4%	0,9 p.p.	10,6%	14,1%	(3,5 p.p.)	23,6%	23,9%	(0,3 p.p.)

1.3.1 América do Sul - Atacado:

O lucro bruto do atacado na América do Sul foi de R\$286 milhões em 2013, representando um aumento de 33% em relação ao ano anterior, quando totalizou R\$215 milhões. Na comparação trimestral, o aumento foi ainda maior, 35%, com o lucro bruto atingindo R\$81 milhões no 4T13. A

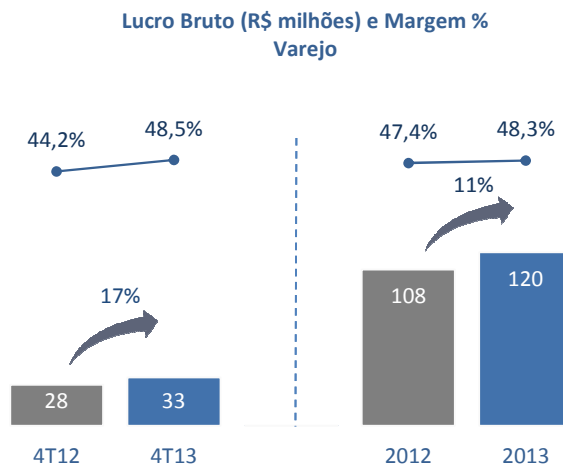
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

margem bruta aumentou 240 pontos-base, passando de 24,0% em 2012 para 26,4% em 2013. A maior absorção dos custos fixos em decorrência da maior taxa de utilização da capacidade de produção instalada contribuiu de forma importante para esse resultado.



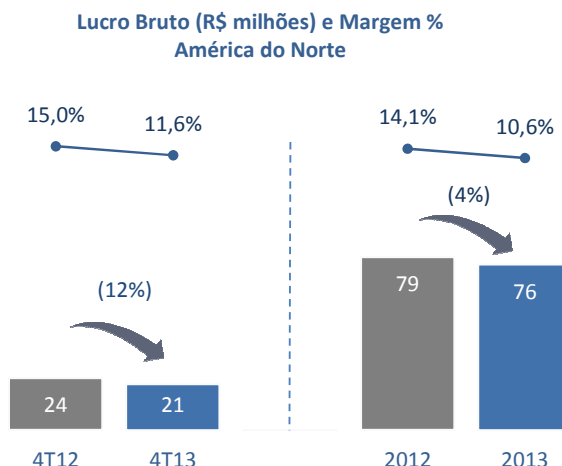
1.3.2 América do Sul - Varejo:

O lucro bruto do varejo na América do Sul aumentou 11%, passando de R\$108 milhões em 2012 para R\$120 milhões em 2013. Vale destacar que o lucro bruto obtido no 4T13 foi o melhor do ano e representou um aumento de 17% em relação ao 4T12. Vale destacar que a margem bruta aumentou 4,3 pontos percentuais no 4T13, passando de 44,2% no 4T12 para 48,5%.



1.3.3 América do Norte:

O lucro bruto na América do Norte decresceu de R\$79 milhões em 2012 para R\$76 milhões em 2013. A margem bruta em 2013 foi de 10,6%, um decréscimo de 3,5 pontos percentuais em relação à margem do mesmo período do ano anterior. Esse decréscimo deve-se, principalmente, à maior participação dos produtos com menor margem no *mix* de receitas no mercado norte-americano.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**1.4 Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A):**

SG&A (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
SG&A América do Sul	91,4	82,1	11,3%	357,8	307,2	16,5%
Vendas Atacado	37,5	28,2	33,0%	135,5	100,2	35,2%
Vendas Varejo	31,7	34,5	(8,1%)	133,6	126,3	5,8%
Gerais e Administrativas	22,2	19,4	14,4%	88,7	80,7	9,9%
SG&A América do Norte	17,3	15,3	13,1%	67,8	47,1	43,9%
SG&A Total	108,7	97,4	11,6%	425,6	354,3	20,1%

As despesas de Vendas, Gerais e Administrativas aumentaram 20%, passando de R\$354 milhões em 2012 para R\$426 milhões em 2013. Esse aumento ocorreu em função principalmente do aumento de 23% nas despesas com vendas. Em relação à receita líquida, as despesas de Vendas, Gerais e Administrativas ficaram praticamente em linha entre os períodos, alcançando 21%.

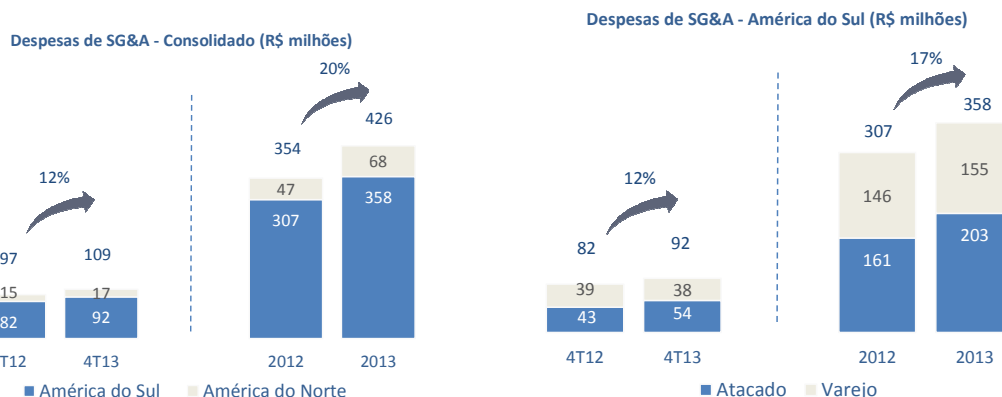
No atacado, houve um aumento de 35% das despesas de vendas em 2013 em comparação a 2012 devido, principalmente, ao crescimento de vendas e aumento de despesas com frete e comissões sobre vendas.

No varejo, o aumento das despesas de vendas em 2013 em comparação a 2012 reflete, essencialmente, o aumento do número de lojas próprias da MMartan e da Artex.

As despesas administrativas em 2013 para o mercado sul-americano incluem as despesas necessárias à expansão das atividades de varejo. Na sua totalidade, essas despesas aumentaram 10% com relação ao 2012.

O crescimento das despesas de SG&A do mercado norte-americano reflete, essencialmente, o aumento de despesas de vendas associado ao crescimento de receitas e o impacto da variação cambial sobre as despesas apuradas no exterior.

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

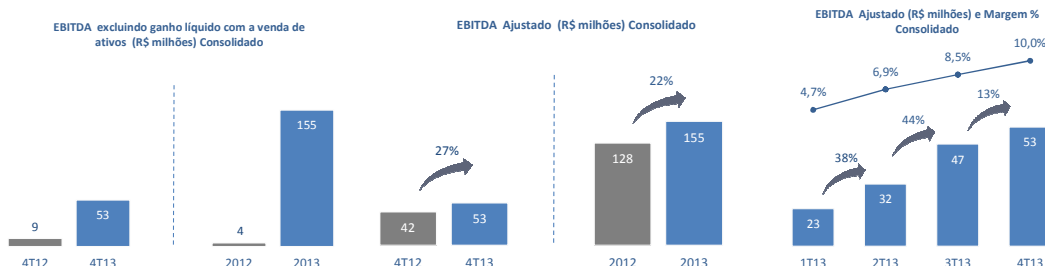


1.5 EBITDA:

O EBITDA de 2013 totalizou R\$155 milhões e a margem EBITDA foi de 7,6%. Para fins de comparação na mesma base, excluindo-se o resultado de R\$76 milhões associado à venda de marca no mercado norte-americano ocorrida em 2012, o EBITDA de R\$155 milhões é bastante superior aos R\$4 milhões observados em 2012. Vale destacar adicionalmente, a evolução do EBITDA trimestral ao longo do ano de 2013, culminando com o EBITDA de R\$53 milhões no 4T13, mais do que o dobro do EBITDA do 1T13.

EBITDA (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
Prejuízo líquido do exercício	(3,5)	(49,8)	(93,0%)	(52,7)	(136,9)	(61,5%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	0,8	7,4	(89,2%)	3,2	2,8	14,3%
(+) Resultado financeiro	32,9	27,7	18,8%	113,1	119,8	(5,6%)
(+) Depreciação e amortização	22,6	23,6	(4,2%)	91,5	94,0	(2,7%)
EBITDA	52,8	8,9	-	155,1	79,7	-
(-) Ganho líquido com a venda de ativos	-	-	-	-	(75,7)	-
EBITDA excluindo ganho líquido com a venda de ativos	52,8	8,9	-	155,1	4,0	-
(+) Prejuízo das operações descontinuadas	-	34,5	-	-	135,4	-
(-) Depreciação e amortização das operações descontinuadas	-	(1,9)	-	-	(11,7)	-
EBITDA ajustado	52,8	41,5	27,2%	155,1	127,7	21,5%
Margem %	10,0%	9,0%	1,0 p.p.	7,6%	7,6%	-

Os gráficos abaixo apresentam o EBITDA ajustado para os períodos indicados:



1.6 Resultado Financeiro:

O resultado financeiro líquido de 2013 foi uma despesa de R\$113 milhões, um montante inferior aos R\$120 milhões registrados no ano anterior. Os principais fatores que contribuíram para essa variação são discutidos abaixo.

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

Resultado financeiro (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
Receitas financeiras	1,9	5,4	(64,8%)	8,3	17,5	(52,6%)
Despesas financeiras - juros e encargos	(24,1)	(17,6)	36,9%	(79,0)	(80,6)	(2,0%)
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(14,7)	(11,0)	33,6%	(56,0)	(51,0)	9,8%
Variações cambiais líquidas	4,1	(4,4)	-	13,6	(5,7)	-
Resultado financeiro	(32,8)	(27,6)	18,8%	(113,1)	(119,8)	(5,6%)

As receitas financeiras decresceram de R\$18 milhões em 2012 para R\$8 milhões em 2013, devido, principalmente, à redução do saldo médio de disponibilidades para aplicação no mercado financeiro.

As despesas financeiras – juros e encargos ficaram praticamente em linha passando de R\$81 milhões em 2012 para R\$79 milhões em 2013, enquanto que as despesas bancárias, impostos, descontos e outros aumentaram de R\$51 milhões para R\$56 milhões entre os períodos.

O saldo das variações cambiais líquidas passou de uma despesa de R\$6 milhões em 2012 para uma receita R\$14 milhões em 2013 refletindo a posição atual de exposição em relação ao Dólar.

1.7 Lucro (Prejuízo) Líquido:

Como resultado do que foi discutido anteriormente, a Companhia apresentou um prejuízo líquido de R\$53 milhões em 2013, comparado a um prejuízo líquido de R\$137 milhões em 2012.

2. Investimentos de Capital:

Os investimentos de capital foram de R\$59 milhões em 2013 e R\$63 milhões em 2012. Durante o ano de 2013, os investimentos de capital da indústria refletiram, fundamentalmente, investimentos de modernização de ativos. Já no varejo, os investimentos estão associados a gastos com reformas e benfeitorias de lojas próprias, além de investimentos relacionados a lojas com início operacional planejado para os próximos meses.

Investimento (R\$ milhões)	4T13	4T12	% var 13-12	2013	2012	% var 13-12
Indústria	10,1	4,2	140,5%	41,5	26,4	57,2%
Varejo	4,4	8,8	(50,0%)	17,8	36,1	(50,7%)
Total	14,5	13,0	11,5%	59,3	62,5	(5,1%)

3. Endividamento e Capital de Giro:

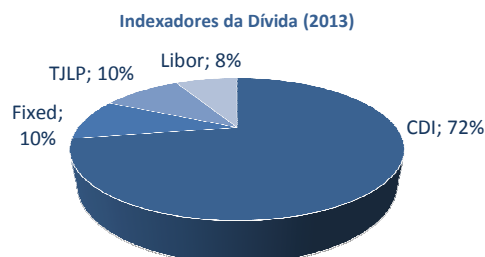
A dívida bruta ao final de 2013 totalizou R\$749 milhões, um aumento de cerca de 6% em relação ao saldo final de 2012, quando foi de R\$704 milhões. Em relação ao saldo de 9M13, o saldo da dívida bruta aumentou cerca de 5,5%.

O saldo de caixa e aplicações financeiras ao final de 2013 totalizou R\$83 milhões, montante inferior ao saldo de R\$111 milhões observados ao final de 2012, porém superior aos R\$57 milhões observados em 9M13.

A dívida líquida foi de R\$666 milhões ao final de 2013, R\$593 milhões observados ao final de 2012 e R\$653 milhões registrados ao final dos 9M13.

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

Endividamento (R\$ milhões)	2013	2012	% var 13-12
Dívida bruta	748,6	703,8	6,4%
- Dívida bruta em moeda nacional	663,7	630,5	5,3%
- Dívida bruta em moeda estrangeira	84,9	73,3	15,8%
Caixa e títulos e valores mobiliários	(82,8)	(110,9)	(25,3%)
Dívida líquida	665,8	592,9	12,3%



O ciclo de conversão de caixa da Springs apresentou uma melhora importante entre 2012 e 2013, passando de 207 dias para 169 dias, refletindo uma gestão mais eficiente do capital de giro, com destaque para a redução de estoques. Em termos financeiros, as necessidades de capital de giro aumentaram de R\$911 milhões no final de 2012 para R\$929 milhões ao final de 2013.

Capital de giro (R\$ milhões)	2013	2012	% var 13-12
Duplicatas a receber	513,3	451,7	13,6%
Estoque	559,0	588,5	(5,0%)
Adiantamento a fornecedores	50,7	57,4	(11,7%)
Fornecedores	(194,0)	(186,5)	4,0%
Capital de giro	929,0	911,1	2,0%

COMPANHIA TECIDOS SANTANENSE

A Santanense faturou R\$480,0 milhões no exercício de 2013. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2013 e 2012.

	R\$ mil		Variação
	2013	2012	%
<i>Destaques Financeiros Consolidados</i>			
Receita bruta	479.958	462.036	3,9
Receita líquida	385.145	371.627	3,6
Custo dos produtos vendidos	(294.676)	(274.216)	7,5
Lucro bruto	90.469	97.411	(7,1)
(% sobre vendas líquidas)	23,5%	26,2%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(55.157)	(51.440)	7,2
Lucro líquido	35.381	32.024	10,5
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias	0,8974	0,8123	10,5
Preferenciais	0,9872	0,8935	10,5

Receita Líquida

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

A receita líquida de vendas em 2013 atingiu R\$385,1 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 3,6% no ano, devido à melhoria dos preços médios na composição dos produtos vendidos.

Custo dos produtos vendidos

A Santanense apresentou uma margem bruta de 23,5% no ano de 2013 e margem bruta de 26,2% em 2012. O preço médio do algodão pelo índice ESALQ no ano de 2012 foi de R\$3,54/kg versus R\$4,48 em 2013, representando um aumento de custo de 26,6%, o que refletiu negativamente nos custos dos produtos vendidos.

Despesas com vendas, gerais e administrativas

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo principalmente na rubrica de fretes. As despesas fixas cresceram em linha com os índices de inflação do período, refletindo os reajustes de salários.

Resultado operacional

O resultado operacional foi de R\$48,3 milhões em 2013, registrando um decréscimo de 7,5% sobre o exercício anterior.

Resultado financeiro líquido

O resultado financeiro líquido em 2013 foi uma despesa de R\$2,0 milhões, enquanto que em 2012 foi uma despesa de R\$6,6 milhões.

Resultado financeiro	R\$ milhões	
	2013	2012
Receitas financeiras	3,1	1,0
Juros e encargos financeiros	(4,9)	(5,0)
Variações cambiais, líquidas	2,6	0,9
Despesas bancárias, descontos	(2,8)	(3,5)
Resultado financeiro	(2,0)	(6,6)

Capital circulante líquido

O capital circulante líquido passou de R\$126,6 milhões em 2012 para R\$120,4 milhões em 2013. O coeficiente de liquidez corrente em 2013 foi de 2,35, ou seja, para cada R\$1,00 devido de curto prazo, a Santanense possuía R\$2,35 em recursos de curto prazo.

Lucro líquido e dividendos

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$35,4 milhões. A Administração irá propor à Assembléia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo a distribuição de dividendos totais de R\$0,2039 por ação ordinária e R\$0,2243 por ação preferencial, no montante de R\$8,0 milhões, 25% do lucro líquido do

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

exercício ajustado de acordo com o estatuto social. Desse valor serão abatidos os dividendos já pagos antecipadamente.

Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2011**SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.****Desempenho de Vendas:**

No exercício de 2012, as vendas brutas consolidadas das operações continuadas alcançaram R\$2.088,3 milhões contra R\$1.772,0 milhões em 2011. As vendas líquidas consolidadas apresentaram um aumento de 19,5%, passando de R\$1.407,8 milhões em 2011 para R\$1.682,9 milhões em 2012, refletindo aumento do preço médio de 7,6% e aumento do volume de vendas em toneladas de 11,4%.

- Vendas Líquidas por Região Geográfica:

Em 2012, as vendas líquidas no Brasil apresentaram um aumento de 8,2%, passando de R\$941,9 milhões em 2011 para R\$1.019,6 milhões em 2012, representando 60,6% do total das vendas da Companhia. Em 2012, destaca-se no mercado doméstico, o crescimento de 23,9% nas vendas oriundas do segmento de varejo, passando a responder por 22,0% das vendas no mercado brasileiro (contra 19,3% em 2011).

As vendas líquidas nos demais países apresentaram aumento de 42,4%, passando de R\$465,9 milhões em 2011 para R\$663,3 milhões em 2012. Esse aumento deve-se, principalmente: (i) ao crescimento de venda de *utility bedding* no mercado norte-americano; (ii) ao forte crescimento da demanda por produtos no mercado Argentino; e (iii) a desvalorização de 17,2% do Real frente ao Dólar norte-americano na tradução das vendas externas para Reais quando comparado com 2011.

Vendas Líquidas por Categoria:**Cama, Mesa e Banho:**

Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ mi)			Volume (ton)			Preço médio (R\$/Kg)		
	2012	2011	% var 12-11	2012	2011	% var 12-11	2012	2011	% var 12-11
Cama, mesa e banho	755,6	675,6	11,8%	35.903	33.849	6,1%	21,0	20,0	5,0%
<i>Utility bedding</i>	318,9	198,1	61,0%	32.190	24.507	31,4%	9,9	8,1	22,2%
Produtos Intermediários	227,9	244,0	(6,6%)	31.019	30.651	1,2%	7,3	8,0	(8,8%)
Varejo	224,7	181,4	23,9%	-	-	-	-	-	-
Outros	155,8	108,7	43,3%	-	-	-	-	-	-
Total	1.682,9	1.407,8	19,5%	99.112	89.007	11,4%	17,0	15,8	7,6%

O aumento de 11,8%, passando de R\$675,6 milhões em 2011 para R\$755,6 milhões em 2012, reflete um aumento no volume de vendas em toneladas de 6,1% e um aumento do preço médio de 5,0%.

- Utility Bedding:

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

O aumento de 61,0%, passando de R\$198,1 milhões em 2011 para R\$318,9 milhões em 2012, deve-se ao crescimento do volume de vendas no mercado norte-americano e à desvalorização de 17,2% do Real frente ao Dólar norte-americano na tradução das vendas externas para Reais em relação a 2011. O aumento do preço médio deve-se, principalmente, à desvalorização do Real já mencionada.

- Produtos Intermediários:

As vendas líquidas dessa categoria apresentaram um decréscimo de 6,6%, passando de R\$244,0 milhões em 2011 para R\$227,9 milhões em 2012. A Companhia projeta redução gradual na participação da venda de produtos intermediários no seu faturamento total, em decorrência da maior utilização da capacidade instalada para a produção de artigos confeccionados e de maior valor agregado.

- Varejo:

O faturamento das operações de varejo da Companhia cresceu 23,9% em 2012 quando comparado com 2011.

- Outros:

Nesta categoria estão incluídas as vendas no mercado canadense, outras vendas diversas inclusive eliminações de vendas *intercompany*. As vendas líquidas desta categoria aumentaram 43,3% passando de R\$108,7 milhões em 2011 para R\$155,8 milhões em 2012 devido, principalmente, à variação cambial.

Desempenho do Varejo:

De forma geral, as expectativas originais de faturamento do segmento de varejo no exercício de 2012 foram parcialmente impactadas pelo menor nível de atividade econômica do mercado doméstico, aliado a um inverno mais ameno e tardio. Por outro lado, as vendas do final do ano refletiram positivamente a implementação de diversas iniciativas voltadas ao desenvolvimento e melhoria de desempenho das lojas, dentre as quais destacamos: a revisão dos portfólios de produtos, aprimoramento do visual merchandising, lançamento da nova arquitetura da MMartan e ênfase contínua no treinamento dos profissionais.

- MMartan:

Mmartan	2012	2011	% var 12-11
Número de lojas	176	162	8,6%
- Franquias	128	115	11,3%
- Próprias	48	47	2,1%

Foram inauguradas 14 novas lojas MMartan em 2012. A Companhia encerrou 2012 com 128 lojas franqueadas e 48 próprias.

- Artex:

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

Artex	2012	2011	% var 12-11
Número de lojas	54	31	74,2%
- Franquias	-	-	-
- Próprias	54	31	74,2%

Em 2012, foram inauguradas 23 lojas Artex. É importante notar que a maioria das lojas ainda se encontra em fase de maturação operacional.

É esperada para 2013 a abertura de cerca de 40 lojas MMartan e Artex.

Custo dos Produtos Vendidos:

O custo dos produtos vendidos aumentou 20,5%, passando de R\$1.063,0 milhões em 2011 para R\$1.280,9 milhões em 2012. Em relação às vendas líquidas, os custos dos produtos vendidos aumentaram de 75,5% em 2011 para 76,1% em 2012. A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, custos de materiais, custos de conversão e custos de armazenamento e distribuição, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição.

Custo dos produtos vendidos (R\$ milhões)	2012	% CPV	% RL	2011	% CPV	% RL	% var 12-11
Materiais	805,9	62,9%	47,9%	654,5	61,6%	46,5%	23,1%
Custo de conversão	380,0	29,7%	22,6%	318,7	30,0%	22,6%	19,2%
Custos de armazenamento e distribuição	25,3	2,0%	1,5%	17,7	1,7%	1,3%	42,9%
Depreciação	69,7	5,4%	4,1%	72,1	6,7%	5,1%	(3,3%)
Total	1.280,9	100,0%	76,1%	1.063,0	100,0%	75,5%	20,5%

- Materiais:

Os custos de materiais aumentaram 23,1%, passando de R\$654,5 milhões em 2011 para R\$805,9 milhões em 2012. Em relação às vendas líquidas, os custos de materiais aumentaram de 46,5% em 2011 para 47,9% em 2012. Esse aumento deve-se principalmente aos custos médios da matéria-prima consumida em 2012 superiores aos de 2011 e à maior participação no faturamento total das vendas oriundas das subsidiárias do exterior que, tradicionalmente, apresentam custos de materiais superiores aos da operação brasileira.

- Custos de Conversão:

Os custos de conversão aumentaram 19,2%, de R\$318,7 milhões em 2011 para R\$380,0 milhões em 2012. Os custos de conversão percentualmente às vendas líquidas em 2011 e 2012 foram de 22,6%.

- Custos de Armazenamento e Distribuição:

Os custos de armazenamento e distribuição aumentaram 42,9%, de R\$17,7 milhões em 2011 para R\$25,3 milhões em 2012, refletindo o aumento do volume de vendas e a desvalorização do Real na tradução dos custos da nossa subsidiária americana. Como percentual das vendas líquidas, os custos de armazenamento e distribuição foram de 1,3% em 2011 e de 1,5% em 2012.

- Depreciação:

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

As despesas de depreciação dos ativos de produção e distribuição foram R\$72,1 milhões em 2011 e R\$69,7 milhões em 2012.

Lucro Bruto:

O lucro bruto aumentou 16,6%, de R\$344,9 milhões em 2011 para R\$402,0 milhões em 2012. Houve um decréscimo de 0,6 pontos percentuais na margem bruta, passando de 24,5% em 2011 para 23,9% em 2012. A redução da margem bruta reflete o aumento relativo de contribuição das operações no mercado externo que apresentam menores taxas de lucratividade. No mercado doméstico, destaca-se a melhoria da margem bruta no período, passando de 29,0% em 2011 para 30,3% em 2012.

Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A):

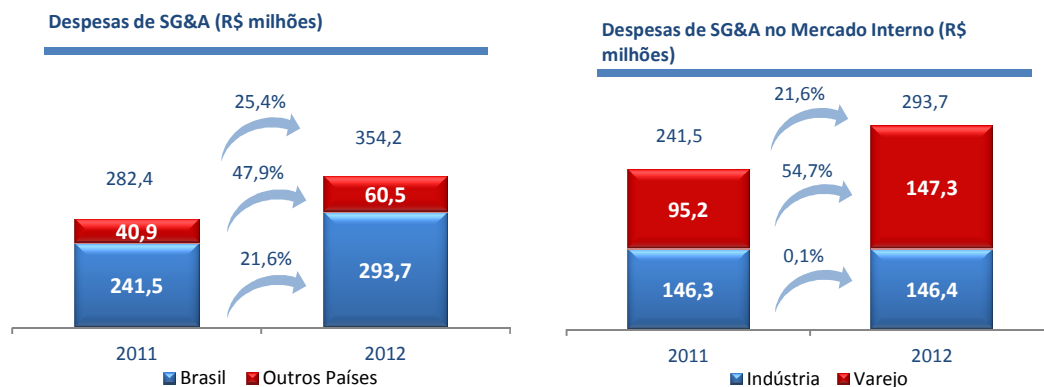
SG&A (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
SG&A Total	354,2	282,4	25,4%
Brasil	293,7	241,5	21,6%
Mercado Externo	60,5	40,9	47,9%
SG&A Brasil	293,7	241,5	21,6%
Vendas Indústria	90,9	87,1	4,4%
Vendas Varejo	127,3	79,9	59,3%
Gerais e Administrativas	75,5	74,5	1,3%
SG&A Mercado externo	60,5	40,9	47,9%
Vendas	25,2	13,0	93,8%
Gerais e Administrativas	35,3	27,9	26,5%

- As despesas de vendas no Brasil em 2012, para o segmento indústria, aumentaram em 4,4%.

- O aumento das despesas de vendas do varejo refletem, essencialmente, o crescimento do número de lojas próprias.

- As despesas administrativas de 2012 para o mercado interno incluem as despesas necessárias à expansão das atividades de varejo. Na sua totalidade, essas despesas aumentaram 1,3% com relação a 2011.

- O crescimento das despesas de SG&A do mercado externo reflete, essencialmente, o impacto da variação cambial sobre as despesas apuradas no exterior.



EBIT:

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

A tabela abaixo apresenta a composição dos valores de EBIT para os períodos indicados:

EBIT	2012	2011	% var 12-11
Prejuízo líquido do exercício	(144,2)	(407,2)	(64,6%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	2,7	92,4	(97,1%)
(+) Resultado financeiro	119,8	107,3	11,6%
EBIT	(21,7)	(207,5)	(89,5%)
(+) Prejuízo das operações descontinuadas	135,4	269,6	(49,8%)
EBIT ajustado	113,7	62,1	83,1%
<i>Margem EBIT ajustado %</i>	<i>6,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>2,4 p.p.</i>

EBITDA:

A tabela abaixo apresenta a composição dos valores de EBITDA para os períodos indicados:

EBITDA	2012	2011	% var 12-11
Prejuízo líquido do exercício	(144,2)	(407,2)	(64,6%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	2,7	92,4	(97,1%)
(+) Resultado financeiro	119,8	107,3	11,6%
(+) Depreciação e amortização	94,0	100,5	(6,5%)
EBITDA	72,3	(107,0)	-
(+) Prejuízo das operações descontinuadas	135,4	269,6	(49,8%)
(-) Depreciação e amortização das operações descontinuadas	(11,7)	(22,5)	(48,0%)
EBITDA ajustado	196,0	140,1	39,9%
<i>Margem EBITDA ajustado %</i>	<i>11,6%</i>	<i>10,0%</i>	<i>1,6 p.p.</i>

O EBITDA ajustado de 2012 foi de R\$196,0 milhões, representando um crescimento de 39,9% com relação ao ano anterior. A margem de EBITDA ajustado de 2012 foi de 11,6%, um aumento de 1,6 ponto percentual com relação à margem de 2011.

Resultado Financeiro:

O resultado financeiro líquido de 2012 totalizou uma despesa de R\$119,8 milhões, um aumento de 11,6% comparado com o ano anterior. Os principais fatores que contribuíram para essa variação foram:

Resultado financeiro (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Receitas financeiras	17,5	26,7	(34,5%)
Despesas financeiras - juros e encargos	(80,6)	(72,6)	11,0%
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(51,0)	(45,0)	13,3%
Variações cambiais líquidas	(5,7)	(16,4)	(65,2%)
Resultado financeiro	(119,8)	(107,3)	11,6%

- Receitas Financeiras:

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

As receitas financeiras decresceram de R\$26,7 milhões em 2011 para R\$17,5 milhões em 2012, devido, principalmente, ao decréscimo nas disponibilidades médias aplicadas no mercado financeiro em 2012, quando comparado com o exercício de 2011.

- Despesas Financeiras - Juros e Encargos:

As despesas financeiras – juros e encargos aumentaram de R\$72,6 milhões em 2011 para R\$80,6 milhões em 2012, devido, em parte, à variação monetária que atualiza o passivo com concessões governamentais, passando de, aproximadamente, zero em 2011 para, aproximadamente, R\$5,0 milhões em 2012.

- Despesas Bancárias, Impostos, Descontos e Outros:

As despesas bancárias, impostos, descontos e outros aumentaram de R\$45,0 milhões em 2011 para R\$51,0 milhões em 2012.

- Variações Cambiais Líquidas:

O saldo das variações cambiais líquidas passou de uma despesa de R\$16,4 milhões em 2011 para uma despesa de R\$5,7 milhões em 2012.

Lucro (Prejuízo) Líquido:

Em 2012, a Companhia apresentou um prejuízo líquido proveniente das operações continuadas de R\$8,8 milhões, comparado a um prejuízo líquido de R\$137,5 milhões do ano anterior. Caso a regra CPC 33(R1) já estivesse vigorando, o prejuízo líquido em 2012 teria sido de 1,5 milhão.

Resultado das Operações Descontinuadas:

O resultado proveniente das operações descontinuadas da Companhia foi negativo em R\$135,4 milhões em 2012, redução à metade em relação ao resultado negativo de R\$269,6 milhões em 2011. A partir de 2013, as operações descontinuadas não mais impactarão os resultados da Companhia.

Investimentos de Capital:

Em 2012 e 2011, os investimentos de capital foram de R\$62,5 milhões e R\$112,5 milhões, respectivamente.

Investimento (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Indústria	26,4	47,0	(43,8%)
Varejo	36,1	65,5	(44,9%)
Total	62,5	112,5	(44,4%)

Disponibilidade de Caixa e Endividamento:

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

Endividamento (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Caixa e equivalentes de caixa	(109,3)	(146,6)	(25,4%)
Dívida bruta	703,8	857,6	(17,9%)
- Dívida bruta em moeda nacional	630,5	633,7	(0,5%)
- Dívida bruta em moeda estrangeira	73,3	223,9	(67,3%)
Instrumentos derivativos	-	6,7	-
Títulos e valores mobiliários	(1,6)	(0,1)	-
Dívida líquida	592,9	717,6	(17,4%)

Capital de Trabalho:

A Companhia reduziu o capital de trabalho empregado em suas operações em R\$92,3 milhões em 2012 em relação ao ano anterior.

Capital de giro (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Duplicatas a receber	451,7	449,8	0,4%
Estoque	588,5	698,5	(15,7%)
Adiantamento a fornecedores	57,4	68,1	(15,7%)
Fornecedores	(186,5)	(213,0)	(12,4%)
Ciclo de caixa	911,1	1.003,4	(9,2%)

COMPANHIA TECIDOS SANTANENSE

Senhores Acionistas,

Submetemos à sua apreciação as demonstrações financeiras relativa ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, juntamente com o parecer dos Auditores Independentes.

A Santanense faturou R\$462,0 milhões no exercício de 2012. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2012 e 2011.

<i>Destaques Financeiros Consolidados</i>	R\$ mil		Variação
	2012	2011	%
Receita bruta	462.036	459.600	0,5
Receita líquida	371.627	370.375	0,3
Custo dos produtos vendidos	(274.216)	(285.470)	(3,4)
Lucro bruto	97.411	84.905	14,7
(% sobre vendas líquidas)	26,2%	22,9%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(51.440)	(49.341)	4,3
Depreciações e amortizações	10.765	9.710	10,9
Resultado não recorrente	6.941	-	-
Resultado operacional recorrente	45.330	34.595	31,0
(% sobre vendas líquidas)	12,2%	9,3%	

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

Lucro líquido	32.024	24.372	31,4
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias	0,8123	0,6182	31,4
Preferenciais	0,8935	0,6800	31,4

Receita Líquida

A receita líquida de vendas em 2012 atingiu R\$371,6 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 0,3% no ano, devido à variação de 6,3% dos volumes produzidos e vendidos e ao decréscimo de 5,6% nos preços médios.

Custo dos produtos vendidos

A Santanense apresentou uma margem bruta de 26,2% no ano de 2012 e margem bruta de 22,9% em 2011. O preço médio do algodão pelo índice ESALQ no ano de 2012 foi de R\$3,54/kg versus R\$5,42 em 2011, representando uma redução de 34,7%, o que refletiu positivamente na redução dos custos dos produtos vendidos. Adicionalmente, em 2012, entrou em operação a ampliação do setor de acabamento na unidade industrial de Itaúna, o que também impactou, positivamente, os índices de produtividade com a consequente melhora nos custos de produção.

Despesas com vendas, gerais e administrativas

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo nesse ano devido em parte ao crescimento no volume de vendas com o consequente reflexo nas despesas com fretes. As despesas fixas cresceram em média com os índices de inflação do período, refletindo os reajustes de salários.

Resultado operacional

O resultado operacional recorrente foi de R\$45,3 milhões em 2012, registrando um acréscimo de 31,0% sobre o exercício anterior.

Resultado financeiro líquido

O resultado financeiro líquido em 2012 foi uma despesa de R\$6,6 milhões, enquanto que em 2011 foi uma despesa de R\$6,5 milhões.

Resultado financeiro	R\$ milhões	
	2012	2011
Receitas financeiras	1,0	1,8
Juros e encargos financeiros	(5,0)	(7,7)
Variações cambiais, líquidas	0,9	1,5
Despesas bancárias, descontos	(3,5)	(2,1)
Resultado financeiro	(6,6)	(6,5)

Capital circulante líquido

O capital circulante líquido passou de R\$92,5 milhões em 2011 para R\$126,6 milhões em 2012. O coeficiente de liquidez corrente em 2012 foi de 4,06, ou seja, para cada

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

R\$1,00 devido de curto prazo, a Santanense possuía R\$4,06 em recursos de curto prazo.

Passivos e ativos financeiros

A dívida líquida em 2012 totalizou R\$29,9 milhões contra R\$61,3 milhões em 2011, representando uma redução de R\$31,4 milhões ou 51,2%. O perfil dos financiamentos em 31 de dezembro de 2012 está demonstrado abaixo:

Vencimento	Total
-----	-----
2013	9,6
2014	11,9
2015	6,9
2016 a 2020	2,3

Total	30,7
	=====

Lucro líquido e dividendos

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$32,0 milhões. A Administração irá propor à Assembléia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo a distribuição de dividendos totais de R\$0,18299 por ação ordinária e R\$0,20129 por ação preferencial, no montante de R\$7,2 milhões, 25% do lucro líquido do exercício ajustado de acordo com o estatuto social. Desse valor serão abatidos os dividendos já pagos antecipadamente.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2****a. Resultados das operações do emissor****a.i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita.**

As receitas da Companhia nos anos de 2012 a 2014 decorrem basicamente de vendas de produtos de cama, mesa e banho e vestuário. A receita oriunda do mercado na América do Sul representou 71% e o mercado na América do Norte representou 29% da receita consolidada da Companhia.

a.ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Em 2011 a Administração da Companhia decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada indireta norte-americana Springs Global US, Inc. Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "utility bedding" e as operações da controlada canadense permanecem.

A Companhia não possui nenhum compromisso que possa mudar materialmente o resultado de suas operações e sua situação patrimonial em 2015.

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

Não houve impacto significativo nas receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

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 Companhia possui participação indireta em controladas no exterior cujas moedas funcionais são o Dólar e o Peso Argentino. O efeito da variação da paridade cambial dessas moedas para o Real, moeda funcional da Companhia, é contabilizado em conta do patrimônio líquido e somente afetará o resultado na hipótese de alienação ou baixa daqueles investimentos. A conversão das demonstrações financeiras dessas controladas indiretas para o Real pode gerar flutuações nas demonstrações financeiras consolidadas.

Os preços dos principais insumos de produção da Companhia tais como, algodão, poliéster e produtos químicos, são impactados pelo câmbio e pelos preços no mercado mundial.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3 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 outra alienação ou introdução de segmentos operacionais nos anos de 2012 a 2014. Porém, em 2011 a administração da Companhia decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense continuarão operando.

Em conexão com a descontinuidade de algumas operações da controlada SGUS, a qual importava direta ou indiretamente a totalidade da produção da controlada CSA destinada ao mercado norte americano, a controlada CSA também anunciou programa de readequação de sua capacidade fabril aos mercados interno e do Mercosul, anunciando investimentos na transformação de 3 unidades fabris em polo de desenvolvimento urbano. As unidades de: (i) São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) Matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC serão transformadas em áreas de desenvolvimento urbano, com construção de conjuntos residenciais, escritórios e shopping centers com fortes investimentos na construção civil, comércio e serviços. Os investimentos poderão ser próprios ou de terceiros.

b. *Constituição, aquisição ou alienação de participação societária***Aquisição da MMartan Têxtil Ltda.**

1. Conforme fato relevante publicado em 7 de maio de 2009, a controlada SGPSA, em 30 de abril de 2009, passou a deter participação de 64,7% no capital social da Springs e Rossini Participações S.A. ("SRPSA"). A SRPSA é uma empresa cujo capital está representado por 92.291 ações ordinárias e possui um único ativo que são as quotas representativas do capital social da MMartan Têxtil Ltda. Pela participação de 64,7% no capital social da SRPSA, a Companhia adquiriu e subscreveu ações da SRPSA, totalizando um investimento de R\$56.249. Em 13 de dezembro de 2011 a controlada SGPSA adquiriu mais 18.440 ações da SRPSA, passando a deter 84,7% de seu capital social. Em 29 de junho de 2012 a controlada SGPSA adquiriu as restantes 14.133 ações, passando a deter 100% de seu capital social.

Associação Estratégica.

Em 4 de agosto de 2012, a controlada indireta SGUS e a Bedrock Holdings LP formaram a Springs Canada Holdings, LLC ("SCH"). A controlada indireta SGUS possui 87,5% do capital social da SCH e a Bedrock Holdings possui 12,5%. A parceria foi formada para atuar no mercado Canadense e em operações selecionadas da controlada indireta SGUS, as quais foram contribuídas através da criação da Springs Brands, LLC, subsidiária integral da SCH.

A Bedrock Holdings contribuiu US\$10 milhões e a Springs Global contribuiu ativos tangíveis e intangíveis, líquidos, no valor contábil de US\$20,2 milhões, representados: (i) por ações da Springs Canada, Inc. e da Springs Cayman Holding Ltd. (controladora da Springs Shanghai Trading Co., Ltd.), (ii) pela marca

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

Springmaid, (iii) pelo direito de comercializar certas marcas licenciadas e (iv) pelos ativos e passivos operacionais relacionados, incluindo o capital de trabalho.

Antes da formação da SCH, os investimentos na Springs Canada, Inc. e na Springs Cayman Holding Ltd. pertenciam a Warbird Corporation, subsidiária integral da controlada indireta SGUS.

Em seguimento à reestruturação societária anunciada em 2012, foram realizados os seguintes eventos:

Em 29 de junho de 2012, foi subscrito e integralizado aumento de capital na controlada SGPSA no valor de R\$169.043 com emissão de 56.347.886 novas ações. Em leilão de sobras realizado em 10 de julho de 2012, foram arrematadas 4.690 ações no valor de R\$14, completando assim a totalidade do aumento de capital. A Companhia subscreveu e integralizou 24.707.676 ações, passando a deter 61,51% do capital social da controlada SGPSA (68,44% em 31 de dezembro de 2011). Com a variação da participação na controlada, a Companhia apurou perda no valor de R\$45.293, registrada em prejuízos acumulados.

Em 5 de fevereiro de 2013, foi concluída a Oferta Pública Voluntária de Aquisição de 5.000.000 de ações ordinárias de emissão da controlada SGPSA, efetuada pela Companhia, ao valor de R\$3,00 por ação. A Companhia adquiriu 5.000.000 ações, passando a deter 64,01% do capital social da controlada (61,51% em 31 de dezembro de 2012). Com a variação da participação na controlada, a Companhia apurou deságio no valor de R\$14.866, registrado em prejuízos acumulados.

Em 8 de março de 2013, em Reunião do Conselho de Administração da Companhia, foi consignado o resgate da totalidade das ações preferenciais classe "B", contra entrega de 22.194.096 ações ordinárias de emissão da controlada SGPSA, à razão de 1,2 ações ordinárias de emissão da controlada SGPSA para cada ação preferencial classe "B" resgatada. O resgate foi realizado sem redução do capital social da Companhia. Portanto, a partir desta data, e considerando as transações acima, a Companhia passou a deter 52,92% do capital social da controlada SGPSA (61,51% em 31 de dezembro de 2012).

Em 21 de outubro de 2013, a Companhia comunicou ao mercado que as coligadas direta Cantagalo General Grains S.A. ("Cantagalo") e indireta CGG Trading S.A. ("CGG") assinaram com a Sojitz Corporation acordo de investimento pelo qual, após cumpridas certas condições precedentes, a Sojitz subscreverá aumento de capital, passando a deter aproximadamente 5% da Cantagalo e 43% do capital social da CGG. Em decorrência do referido acordo, em 19 de dezembro de 2013, a Companhia efetuou adiantamento para futuro aumento de capital naquela coligada no valor de R\$16.082. Em 31 de janeiro de 2014, foi subscrito e integralizado aumento de capital na Cantagalo, juntamente com a Sojitz e outros acionistas, passando a Companhia a deter 27,50% de seu capital social.

c. Eventos ou operações não usuais

Não houve eventos ou operações não usuais na Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4****a. *Mudanças significativas nas práticas contábeis***2014

No exercício de 2014 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

2013

APLICAÇÃO DO CPC 33(R1) E IAS 19 (REVISADO 2011) EM 2013 - Conforme determinado pelo CPC e CVM, a partir do exercício financeiro a iniciar-se em 1º de janeiro de 2013, os ganhos e perdas atuariais em planos de aposentadoria reconhecidos como lucros e perdas até 31 de dezembro de 2012, não mais transitarão pela demonstração de resultado, passando a ser reconhecidos diretamente no patrimônio líquido, como "Outros resultados abrangentes".

Não há efeitos nas contas patrimoniais uma vez que os ganhos e perdas já eram reconhecidos anualmente no passivo. A Companhia reclassificou o valor de R\$20.961 referente às perdas atuariais em planos de aposentadoria acumulados até 31 de dezembro de 2012 (R\$18.350 até 31 de dezembro de 2011), reconhecidos anteriormente como lucros e perdas e, portanto, em "Prejuízos acumulados", para a conta de "Ajuste de avaliação patrimonial" no patrimônio líquido.

2012

No exercício de 2012 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

b. *Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*2014

No exercício de 2014 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

2013

A seguir, a Companhia demonstra o impacto da aplicação do CPC 33(R1) nas demonstrações do resultado para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012, sob o título "ajustado":

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

	Controladora			Consolidado		
	Apresentado	Ajuste	Ajustado	Apresentado	Ajuste	Ajustado
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	-	-	-	2.045.150	-	2.045.150
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	-	-	-	(1.545.753)	-	(1.545.753)
LUCRO BRUTO	-	-	-	499.397	-	499.397
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS:						
De vendas	-	-	-	(274.204)	-	(274.204)
Gerais e administrativas	(25.098)	-	(25.098)	(150.269)	-	(150.269)
Honorários da administração	(1.682)	-	(1.682)	(9.957)	-	(9.957)
Equivalência patrimonial	153	4.471	4.624	(15.166)	-	(15.166)
Outras, líquidas	(1.478)	-	(1.478)	70.790	7.268	78.058
RESULTADO OPERACIONAL	(28.105)	4.471	(23.634)	120.591	7.268	127.859
Despesas financeiras – juros e encargos	(5.811)	-	(5.811)	(86.254)	-	(86.254)
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(1.642)	-	(1.642)	(49.729)	-	(49.729)
Receitas financeiras	16.905	-	16.905	30.965	-	30.965
Variações cambiais, líquidas	4.840	-	4.840	(6)	-	(6)
RESULTADO ANTES DOS IMPOSTOS	(13.813)	4.471	(9.342)	15.567	7.268	22.835
Provisão para imposto de renda e contribuição social:						
Corrente	(32)	-	(32)	(17.177)	-	(17.177)
Diferido	-	-	-	668	-	668
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO						
PROVENIENTE DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	(13.845)	4.471	(9.374)	(942)	7.268	6.326
Equivalência patrimonial proveniente das operações descontinuadas de controlada	(88.874)	-	(88.874)	-	-	-
Resultado proveniente das operações descontinuadas de controlada	-	-	-	(135.350)	-	(135.350)
PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(102.719)	4.471	(98.248)	(136.292)	7.268	(129.024)
	=====	=====	=====	=====	=====	=====

2012

No exercício de 2012 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalva nos pareceres emitidos pelos auditores.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 a 2014 enfatiza, conforme descrito na nota explicativa 2, que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável nas demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método da equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS os investimentos seriam avaliados pelo custo ou valor justo.

Tal ênfase tem como objetivo, destacar uma diferença entre as práticas contábeis adotadas no Brasil em relação às definidas nos IFRS, justificando as duas opiniões

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

apresentadas no relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras individuais (Controladora) e as demonstrações financeiras consolidadas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS DA CONTROLADORA E SUAS CONTROLADAS

Os principais critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras são como segue:

(a) Apuração do resultado--O resultado das operações é apurado em conformidade com o regime contábil de competência de exercício. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa quanto à sua realização. As receitas e despesas de juros são reconhecidas pelo método da taxa efetiva de juros como receitas e despesas financeiras no resultado. Os ganhos e perdas extraordinários e as transações e provisões que envolvem ativos permanentes são registradas em lucros e perdas como "Outras, líquidas".

(b) Instrumentos financeiros não derivativos--Os instrumentos financeiros não derivativos incluem caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários, contas a receber e outros recebíveis de curto e longo prazo, empréstimos e financiamentos, fornecedores, outras contas a pagar além de outros instrumentos de dívida e patrimônio. Os instrumentos financeiros não derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acrescido dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão. Posteriormente ao reconhecimento inicial, os instrumentos financeiros não derivativos são mensurados a cada data de balanço, de acordo com a sua classificação, que é definida no reconhecimento inicial com base nos propósitos para os quais foram adquiridos ou emitidos.

Os instrumentos financeiros classificados no ativo se enquadram na categoria de "Empréstimos e recebíveis" e juntamente com os passivos financeiros, após seu reconhecimento inicial pelo seu valor justo, são mensurados com base no custo amortizado com base no método da taxa efetiva de juros. Os juros, atualização monetária, variação cambial, menos perdas do valor recuperável, quando aplicável, são reconhecidos no resultado, como receitas ou despesas financeiras, quando incorridos.

A Companhia não possui ativos financeiros não derivativos, classificados nas seguintes categorias: (i) mantidos para negociação; (ii) mantidos até o vencimento; e (iii) disponíveis para venda. Também não possui passivos financeiros não derivativos classificados na categoria "Valor justo por meio do resultado".

(c) Instrumentos financeiros derivativos--Os instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo e, posteriormente, a variação de seu valor justo é registrada no resultado, exceto quando há designação do derivativo para hedge de fluxo de caixa, que deverá seguir o método de contabilização descrita para hedge de fluxo de caixa.

O instrumento financeiro derivativo é classificado como hedge de fluxo de caixa quando objetiva proteger a exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que sejam atribuíveis tanto a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido quanto a uma operação altamente provável de se realizar ou ao risco de taxa de câmbio de um compromisso firme não reconhecido.

No início da contratação de um derivativo destinado para hedge, a Companhia designa e documenta formalmente o item objeto de hedge, assim como o objetivo da

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

política de risco e a estratégia da transação de hedge. A documentação inclui a identificação do instrumento de cobertura, o item ou transação a ser protegida, a natureza do risco a ser protegido e como a entidade vai avaliar a efetividade do instrumento de hedge na compensação da exposição a variações no valor justo do item coberto ou dos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto. O objetivo é que tais instrumentos de hedge sejam efetivos para compensar as alterações no valor justo ou fluxos de caixa e são avaliados em uma base contínua para determinar se eles realmente têm sido efetivos durante todo o período para os quais foram designados. A parcela efetiva do ganho ou perda na variação do valor justo do instrumento de hedge é reconhecida diretamente no patrimônio líquido na rubrica "Ajuste de avaliação patrimonial", enquanto qualquer parcela inefetiva é imediatamente reconhecida como receita ou despesa financeira no resultado do período.

Os montantes classificados no patrimônio líquido como ajuste de avaliação patrimonial são alocados ao resultado a cada período em que o item objeto do hedge afetar o resultado, retificando o valor da despesa objeto do hedge.

Se o compromisso firme não tiver mais expectativa de ocorrer, os montantes anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são alocados para o resultado. Se o instrumento de cobertura de hedge expira ou é vendido, finalizado ou exercido sem substituição ou rolagem, ou se a sua designação como um hedge é revogado, os montantes anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são alocados ao resultado.

(d) Caixa e equivalentes de caixa--Incluem saldos em caixa, depósitos bancários à vista, numerários em trânsito e as aplicações financeiras. Possuem vencimentos inferiores a 90 dias (ou sem prazos fixados para resgate) com liquidez imediata, e estão sujeitos a um risco insignificante de mudança de valor. Caixa e equivalentes de caixa são classificados como ativos financeiros não derivativos mensurados ao custo amortizado e seus rendimentos são registrados no resultado do período.

(e) Títulos e valores mobiliários--Representados por aplicações financeiras de liquidez imediata e com vencimento superior a 90 dias e estão sujeitos a um risco insignificante de mudança de valor. Os títulos e valores mobiliários são classificados como ativos financeiros não derivativos, mensurados ao custo amortizado e seus rendimentos são registrados no resultado do período.

(f) Duplicatas a receber de clientes e provisão para devedores duvidosos--As duplicatas a receber de clientes são apresentadas líquidas da provisão para devedores duvidosos, a qual é constituída com base em análise dos riscos de realização dos créditos, em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir eventuais perdas sobre os valores a receber. As duplicatas a receber decorrentes das vendas do varejo são ajustadas a valor presente com base nas taxas de juros de mercado ou nas taxas de juros da transação e as de curto prazo quando os efeitos são relevantes. As duplicatas a receber de clientes são classificadas como ativos financeiros não derivativos mensurados ao custo amortizado.

(g) Estoques--São avaliados ao custo médio de aquisição ou produção que são inferiores aos valores de realização líquida e estão demonstrados líquidos da provisão para perdas com itens descontinuados e/ou obsoletos. Os valores de realização líquida são os preços estimados de venda no curso normal dos negócios, deduzido dos custos estimados de conclusão de fabricação e despesas de vendas diretamente relacionadas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(h) Imobilizado disponível para venda--Referem-se substancialmente a máquinas e equipamentos fora de uso. São mensurados pelo seu valor justo menos despesas de vendas, quando este for menor do que os valores residuais contábeis.

(i) Investimentos--Os investimentos em controladas e coligadas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, com base em balanço patrimonial levantado pelas respectivas controladas na mesma data-base da controladora. O valor do patrimônio líquido de controladas sediadas no exterior é convertido para Reais com base na taxa corrente de sua moeda funcional e a variação cambial apurada é registrada na conta de "Ajuste acumulado de conversão" no patrimônio líquido, também demonstrado como outros resultados abrangentes.

(j) Combinação de negócios--O custo da entidade adquirida é alocado aos ativos adquiridos e passivos assumidos, baseado nos seus valores justos estimados na data de aquisição. Qualquer diferença, entre o custo da entidade adquirida e o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos, é registrada como ágio.

(k) Gastos com pesquisa e desenvolvimento de produtos--São reconhecidos como despesas quando incorridos.

(l) Arrendamento mercantil--Os arrendamentos operacionais são reconhecidos como despesa linearmente durante o prazo do contrato, exceto quando outra base sistemática é mais representativa do padrão de tempo no qual os benefícios econômicos do ativo arrendado são consumidos. Os aluguéis contingentes, tanto para os arrendamentos financeiros como para os operacionais, são reconhecidos no resultado quando incorridos. A controlada indireta SGUS constitui provisão para custos de arrendamento não recuperáveis, que consiste na estimativa do valor presente das obrigações futuras de arrendamento mercantil (cujos contratos continuaram vigentes após o fechamento de unidades arrendadas), líquido dos subarrendamentos já contratados e de uma receita estimada de subarrendamento das demais unidades fechadas que ainda não foram subarrendadas.

(m) Imobilizado--Registrado pelo custo de aquisição ou construção. As depreciações são computadas pelo método linear com base nas taxas que levam em consideração a vida útil estimada dos bens. Os gastos incorridos que aumentam o valor ou estendem a vida útil estimada dos bens são incorporados ao seu custo; gastos relativos à manutenção e reparos são lançados para resultado quando incorridos. A vida útil estimada dos itens do imobilizado é conforme segue:

	Vida útil
Edifícios	40 anos
Instalações	15 anos
Equipamentos	15 anos
UHE Porto Estrela	35 anos
Móveis e utensílios	10 anos
Veículos	5 anos
Computadores e periféricos	5 anos

O valor residual e a vida útil dos ativos são avaliados pela Administração da Companhia pelo menos ao final de cada exercício.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(n) Intangível--Refere-se a marcas adquiridas, pontos comerciais e ágios decorrentes da aquisição de empresas. Os ativos intangíveis com vida útil definida são amortizados linearmente durante o período de vida útil estimado. Os ativos intangíveis cuja vida útil não se pode determinar são avaliados pelo seu valor recuperável anualmente ou na ocorrência de fato que justifique sua avaliação.

(o) Avaliação do valor recuperável dos ativos--Os bens do imobilizado, os intangíveis e outros ativos não circulantes são avaliados anualmente ou sempre que as circunstâncias indicarem que o valor contábil talvez não seja recuperável. Na ocorrência de uma perda decorrente desta avaliação a mesma será reconhecida ao resultado do exercício. As perdas com o ativo imobilizado reconhecidas em outros períodos poderão ser revertidas sempre que houver uma avaliação ou evidência confiável de o valor do ativo tenha se recuperado. A reversão é reconhecida no resultado do exercício e não ultrapassa o valor reconhecido anteriormente como provável perda.

(p) Imposto de renda e contribuição social--A provisão para imposto de renda e contribuição social sobre o lucro é calculada à alíquota de aproximadamente 34% sobre o resultado tributável e registrada líquida da parcela relativa à redução do imposto de renda. O saldo da provisão no passivo é demonstrado líquido das antecipações efetuadas no período, se aplicável. Para as controladas sediadas no exterior, a alíquota de imposto varia de 35% a 38%, de acordo com a legislação vigente em cada país.

(q) Imposto de renda e contribuição social diferidos--São registrados imposto de renda e contribuição social diferidos sobre os saldos do prejuízo fiscal e das diferenças temporárias decorrentes de provisões registradas contabilmente, que, de acordo com as regras fiscais existentes, serão dedutíveis ou tributáveis somente quando realizadas. Somente é reconhecido um ativo de imposto de renda e contribuição social diferidos quando há expectativa de lucro tributável futuro.

(r) Provisões diversas--É constituída em montante julgado suficiente pela Administração para cobrir prováveis perdas. Os depósitos judiciais relativos às provisões estão apresentados no ativo não circulante.

(s) Planos de aposentadoria complementar--Os custos associados aos planos são reconhecidos pelo regime de competência com base em cálculos atuariais. Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos em "Ajustes de avaliação patrimonial" quando incorridos.

(t) Lucro (prejuízo) básico e diluído por ação--O lucro (prejuízo) básico por ação é calculado dividindo-se o lucro ou prejuízo do período atribuído aos acionistas da Companhia pela média ponderada da quantidade de ações em circulação. O lucro (prejuízo) diluído por ação é calculado mediante o ajuste da quantidade média ponderada de ações em circulação para presumir a conversão de ações potenciais a serem emitidas. A Companhia não apurou potencial de emissão de novas ações e, portanto, de diluição do lucro (prejuízo) por ação.

(u) Atualizações monetárias e cambiais--Os ativos e passivos sujeitos a atualizações monetárias ou cambiais estão atualizados monetariamente até a data do balanço, de acordo com as taxas publicadas pelo Banco Central do Brasil - BACEN ou pelos índices contratualmente estipulados. Os ganhos e as perdas cambiais e as variações monetárias são reconhecidos no resultado do período, exceto pelos ganhos e perdas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

cambiais sobre os investimentos em subsidiária no exterior, os quais são reconhecidos no patrimônio líquido na rubrica "Ajuste acumulado de conversão".

(v) Reconhecimento de receita--A receita é mensurada pelo valor justo da contrapartida recebida ou a receber, deduzida de quaisquer estimativas de devoluções, descontos comerciais e/ou bonificações incondicionais concedidos ao comprador e outras deduções similares. A receita de vendas de produtos é reconhecida quando todas as seguintes condições forem satisfeitas: (i) a Companhia transferiu ao comprador os riscos e benefícios significativos relacionados à propriedade dos produtos; (ii) a Companhia não mantém envolvimento continuado na gestão dos produtos vendidos em grau normalmente associado à propriedade nem controle efetivo sobre tais produtos; (iii) o valor da receita pode ser mensurado com confiabilidade; (iv) é provável que os benefícios econômicos associados à transação fluirão para a Companhia; e (v) os custos incorridos ou a serem incorridos relacionados à transação podem ser mensurados com confiabilidade.

(w) Demonstrações do Valor Adicionado ("DVA")--Essas demonstrações tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela Companhia e sua distribuição durante determinado período. São apresentadas pela Companhia, conforme requerido pela legislação societária brasileira, como parte de suas demonstrações financeiras individuais e como informação suplementar às demonstrações financeiras consolidadas, pois não é uma demonstração prevista e nem obrigatória conforme as normas das IFRS. As DVAs foram preparadas com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base de preparação das demonstrações financeiras.

(x) Acionistas controladores e não controladores--Nas demonstrações financeiras, "acionistas controladores" representam todos os acionistas da Companhia e "não controladores" representam a participação dos acionistas minoritários nas controladas da Companhia.

Uso de estimativas

Na elaboração das demonstrações financeiras foram utilizadas estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras transações. Para efetuar estas estimativas, a Administração utilizou as melhores informações disponíveis na data da preparação das demonstrações financeiras, bem como a experiência de eventos passados e/ou correntes, considerando ainda pressupostos relativos a eventos futuros. As demonstrações financeiras incluem, portanto, estimativas referentes principalmente à seleção da vida útil do ativo imobilizado, estimativa do valor de recuperação de ativos de vida longa, provisões necessárias para passivos tributários, cíveis e trabalhistas, determinações de provisões para imposto de renda, determinação do valor justo de instrumentos financeiros (ativos e passivos) e outras similares, estimativas referentes a seleção da taxa de juros, retorno esperado dos ativos e escolha da tabela de mortalidade e expectativa de aumento dos salários aplicados aos cálculos atuariais. O resultado das transações e informações quando da efetiva realização podem divergir das estimativas.

Crítérios de consolidação

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras consolidadas abrangem as demonstrações financeiras da controladora e das seguintes empresas controladas:

	Participação direta e indireta no capital total - %	
	2014	2013
Coteminas International Ltd.	100,00	100,00
Coteminas (Sucursal Argentina)	100,00	100,00
Springs Global Participações S.A.	52,92	52,92
Oxford Comércio e Participações S.A.	63,37	58,88
Companhia Tecidos Santanense	56,51	52,65

O processo de consolidação das contas patrimoniais e de resultados corresponde à soma dos saldos das contas do ativo, passivo, receitas e despesas, segundo suas respectivas naturezas, complementado com a eliminação dos investimentos nas empresas controladas, dos lucros não realizados e dos saldos das contas entre as empresas incluídas na consolidação. O efeito da variação cambial sobre os investimentos no exterior está destacado na demonstração das mutações do patrimônio líquido na rubrica "Ajuste acumulado de conversão". As práticas contábeis das controladas sediadas no exterior foram ajustadas para as mesmas práticas contábeis da controladora. Foi destacada, do patrimônio líquido e do resultado, a participação dos acionistas não controladores.

A controlada SGPSA, controladora da CSA, SGUS e AMMO, das quais possui 100% do capital social, foi incluída no processo de consolidação a partir de suas demonstrações financeiras já consolidadas.

A controlada Oxford Comércio e Participações S.A., controladora da CTS com 85,9% de seu capital social, foi incluída no processo de consolidação a partir de suas demonstrações financeiras já consolidadas.

As demonstrações financeiras das empresas controladas sediadas no exterior foram convertidas para Reais, com base na taxa corrente do Dólar vigente em 31 de dezembro de 2014 e 2013, para as contas do balanço patrimonial e pela taxa média mensal para as contas de resultado conforme segue:

	2014	2013	Variação
Taxa fechamento: 31 de dezembro	2,6562	2,3426	13,39%
Taxa média: 31 de dezembro (12 meses)	2,3599	2,1741	8,55%

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 CONTROLES INTERNOS ADOTADOS PARA ASSEGURAR A ELABORAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONFIÁVEIS*****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las***

A Administração da Companhia acredita que o sistema de controles internos está estruturado para assegurar a efetividade das suas operações, de seus sistemas de informação e o cumprimento das normas aplicáveis. A efetividade do sistema é avaliada pelos auditores independentes como parte dos procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras e por auditorias feitas pela área de controladoria, cujos relatórios contribuem para ações de melhoria contínua.

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

Os pareceres do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações contábeis relativas aos exercícios findos em 2012 a 2014 não apontam quaisquer deficiências ou recomendações relevantes sobre os procedimentos e controles internos que utilizamos para elaboração de nossas demonstrações contábeis e que pudessem colocar em risco a efetividade e a continuidade dos seus negócios.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS*****a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados***

Nos últimos três exercícios sociais a Companhia não efetuou oferta pública de ações.

b. Desvios relevantes entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não aplicável.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8 ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EMISSOR*****a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)******Arrendamento mercantil***

A controlada indireta SGUS aluga imóveis e equipamentos sob a condição de "leasing" operacional. O total da despesa com o arrendamento mercantil em 2014 foi de R\$32.713 (R\$33.284 em 2013). A controlada SGUS concedeu a terceiros o subarrendamento mercantil ("sub-leasing") de algumas localidades onde não havia mais o benefício econômico sobre o arrendamento pago. O total de receita com o subarrendamento mercantil em 2014 foi de R\$7.089 (R\$3.900 em 2013).

Prestações previstas para os próximos anos são estimadas na tabela abaixo:

Anos	2014
2015	27.221
2016	25.755
2017	23.890
2018	23.717
2019	20.859

A partir de 2019, as prestações continuam decrescentes até o final dos contratos que terminam em diversas datas até 2030, totalizando R\$203.229.

Para o período de 2015 a 2019, o total das prestações de subarrendamento mercantil a receber pela controlada SGUS é de R\$48.565.

A controlada indireta SGUS possui provisão de curto e longo prazo que totaliza R\$17.108 (R\$21.814 em 31 de dezembro 2013), que consiste na estimativa do valor presente das obrigações futuras de arrendamento mercantil (cujos contratos continuaram vigentes após o fechamento de algumas unidades fabris nos EUA), líquido dos subarrendamentos já contratados e de uma receita estimada de subarrendamento das demais unidades fechadas que ainda não foram subarrendadas. Esse potencial de subarrendamento poderia resultar numa redução de R\$159.183 nas obrigações demonstradas na tabela acima.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 EM RELAÇÃO A CADA UM DOS ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDICADOS NO ITEM 10.8*****a. Como tais itens alteram ou poderão vir alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor***

As despesas financeiras de arrendamento mercantil alteram o resultado operacional da Companhia nos valores mencionados no item 10.8.

b. Natureza e propósito da operação

Leasing operacional.

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

Já mencionado no item 10.8.