

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Programa de Integridade	9
5.5 - Alterações significativas	10
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	25
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	26
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	30
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	31
10.8 - Plano de Negócios	32
10.9 - Outros fatores com influência relevante	33

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

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

Risco de preço e de abastecimento de algodão

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

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

(a) Risco de mercado

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

(i) Risco com taxa de juros

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

(ii) Risco de taxa de câmbio

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

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

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

	Controladora		Consolidado	
	Em dólares americanos (US\$ mil)		Em dólares americanos (US\$ mil)	
	2018	2017	2018	2017
Financiamentos em moeda estrangeira				
(US\$ mil)	(1.533)	(1.844)	(2.042)	(1.844)
Fornecedores mercado externo (US\$ mil)	(242)	(70)	(434)	(97)
Depósitos em dólar (US\$ mil)	22	808	30	1.112
Contas a receber em moeda estrangeira (US\$ mil)	1.152	2.166	2.182	3.153
Exposição ativa (passiva) líquida (US\$ mil)	(601)	1.060	(264)	2.324

Análise de sensibilidade

Na elaboração da análise de sensibilidade para o risco da taxa de câmbio foi utilizada a cotação do dólar, disponibilizada no mercado financeiro, tendo como cenário provável o dólar cotado a R\$3,75, conforme entendimento do mercado, divulgado por meio do Boletim Focus de 18 de janeiro de 2019. Na controladora e consolidado os cenários II e III foram calculados com deteriorações de 25% e 50% na variável de risco, que no caso é a cotação futura do dólar. A análise de sensibilidade levou em consideração a exposição ativa ou passiva líquida do consolidado e da controladora, sendo que nos casos em que a exposição é ativa, a deterioração da variável de risco, nesse caso, se refere à redução da taxa do dólar, ao passo que nos casos em que a exposição é passiva, a deterioração se refere ao aumento da taxa do dólar. O cenário base foi calculado utilizando-se o dólar de fechamento em 31 de dezembro de 2018, de R\$3,8748.

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

	Controladora				Consolidado			
	2018				2018			
	Base	Provável	II	III	Base	Provável	II	III
Financiamentos em moeda estrangeira	(5.940)	(5.749)	(7.186)	(8.624)	(7.912)	(7.658)	(9.573)	(11.487)
Fornecedor mercado externo	(938)	(908)	(1.135)	(1.362)	(1.682)	(1.628)	(2.035)	(2.442)
Contas a receber em moeda estrangeira	4.464	4.320	5.400	6.480	8.455	8.183	10.229	12.275
Depósitos em dólar	85	83	104	125	116	113	141	170
Exposição ativa (passiva) líquida	(2.329)	(2.254)	(2.817)	(3.381)	(1.023)	(990)	(1.238)	(1.484)
Efeito líquido da variação cambial - perda	-	75	(488)	(1.052)	-	33	(215)	(461)

(b) Demais instrumentos financeiros

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

Para a realização da análise de sensibilidade demonstrada no quadro a seguir, a Administração utilizou como premissa os indicadores macroeconômicos vigentes por ocasião do encerramento do exercício, por entender que, devido à volatilidade de mercado, o cenário provável seria equiparado ao de 31 de dezembro de 2018, para aqueles empréstimos e financiamentos atrelados a taxas pós-fixadas, consideradas para essa análise de sensibilidade como a variável de risco. Assim, a Companhia estima no cenário provável uma Selic próxima de 6,40%, a TJLP em 6,98% e o CDI em 6,40%.

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

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

	Controladora				Consolidado			
	2018				2018			
	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário remoto 50%	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário remoto 50%
<u>Empréstimos Indexador:</u>								
TJLP + 7,00%	(5)	(1)	(1)	(2)	(140)	(20)	(25)	(30)
100% CDI + 5,16% a 5,54%	(17.456)	(2.089)	(2.611)	(3.134)	(17.456)	(2.089)	(2.611)	(3.134)
148% CDI	(40.088)	(3.904)	(4.880)	(5.856)	(40.088)	(3.904)	(4.880)	(5.856)
100% SELIC + 4,30% a 8,00%	(59.557)	(7.814)	(9.768)	(11.721)	(82.247)	(10.791)	(13.489)	(16.187)
100% CDI + 4,03% a 15,38%	(24.063)	(4.514)	(5.643)	(6.771)	(40.945)	(7.681)	(9.601)	(11.522)
140% CDI	(951)	(85)	(106)	(128)	(951)	(85)	(106)	(128)
	(142.120)	(18.407)	(23.009)	(27.612)	(181.827)	(24.570)	(30.712)	(36.857)
<u>Aplicações Financeiras</u>								
<u>Indexador:</u>								
95% Selic	-	-	-	-	188	11	14	17
90% a 102% CDI	1.520	91	114	137	1.654	100	125	151
	1.520	91	114	137	1.842	111	139	168
Exposição líquida	(140.600)	(18.316)	(22.895)	(27.475)	(179.985)	(24.459)	(30.573)	(36.689)
(Aumento) / redução nas despesas financeiras anuais	-	-	(4.579)	(9.159)	-	-	(6.114)	(12.230)

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

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

A Companhia e suas controladas administram a estrutura do capital e a ajusta considerando as mudanças nas condições econômicas. Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia e suas controladas podem ajustar o pagamento de dividendos aos acionistas ou emitir novas ações. Não houve alterações quanto aos objetivos, políticas ou processos durante os exercícios findos em 31 de dezembro 2018 e 2017.

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

O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Os índices de alavancagem financeira podem ser assim demonstrados:

	Controladora		Consolidado	
	2018	2017	2018	2017
Empréstimos e financiamentos (nota 17)	188.284	167.233	256.435	232.464
(-) caixa e equivalentes de caixa (nota 6)	(3.173)	(3.637)	(4.447)	(5.559)
(-) Aplicações Financeiras (nota 7)	(1.520)	(1.878)	(3.094)	(3.380)
A - Dívida líquida	183.591	161.718	248.894	223.525
Total do patrimônio líquido	190.187	141.578	208.701	162.959
B - Capital e dívida líquida	373.778	303.296	457.595	386.484
A/B - Quociente de alavancagem (%)	49,12	53,32	54,39	57,84

Risco de crédito

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

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

Parte do risco é diluída pelo efeito da pulverização de nossas receitas. Outra parte é reduzida pela política de concessão de crédito da Companhia. A diversificação de sua carteira de recebíveis e o acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas por segmento de negócios e limites

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

individuais de posição são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência no seu contas a receber.

Em 31/12/18 e 31/12/17, a exposição pode ser assim demonstrada (R\$ mil):

Controladora

	31/12/18	31/12/17
Caixa e equivalentes de caixa	3.173	3.637
Contas a receber	86.232	72.152
Total	89.405	75.789

Consolidado

	31/12/18	31/12/17
Caixa e equivalentes de caixa	4.447	5.559
Contas a receber	154.133	124.162
Total	158.580	129.721

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

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

b. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

A Cia. De Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira e suas controladas possui um Código de Conduta que se aplica aos acionistas, dirigentes, líderes e demais colaboradores.

O código constitui uma demonstração inequívoca de que os nossos princípios são de uma empresa cidadã e comprometida com o seu papel junto a sociedade.

Este conjunto de recomendações do que se deve e não se deve fazer situa-se no âmbito das boas práticas gerenciais, morais e econômicas, sociais, democráticas e cidadãs e conserva profunda coerência histórica iniciada no ano de 1872.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não existem informações relevantes a serem acrescentadas.

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

Os diretores devem comentar sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

No ano de 2018, o Ebitda, excluindo os efeitos do *Impairment* foi de R\$ 62,3 milhões, equivalente a 93,7% do valor apresentado no ano anterior.

No ano de 2017, o Ebitda, excluindo os efeitos do *Impairment*, foi R\$ 66,5 milhões, representando crescimento de R\$74,5 milhões em relação ao ano anterior. Percentualmente, a comparação perde o sentido, por ter havido mudança de sinal.

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

INDICADORES (excluídos efeitos do**Impairment)**

	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Liquidez corrente	1,04	0,99	0,76
Endividamento líquido de curto prazo	1,39	1,20	2,06
Rentabilidade do patrimônio líquido	25,3%	66,0%	-45,9%

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

- i. Estrutura de capital: A estrutura de capital, excluído os efeitos do *Impairment* é composta por 29,8% de capital próprio e 70,2% de capital de terceiros.
- ii. Hipóteses de resgate: não há ações resgatáveis.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Empréstimos e financiamentos	256.435	232.464	235.429
Caixa, equivalentes de caixa e ativos financeiros	<u>(7.541)</u>	<u>(8.939)</u>	<u>(6.269)</u>
Total da dívida líquida	<u>248.894</u>	<u>223.525</u>	<u>229.160</u>
Total do patrimônio líquido (excluídos os efeitos do <i>Impairment</i>)	208.701	181.135	130.701
Nível de alavancagem	119,3%	123,4%	175,3%
Capital circulante líquido	11.817	(1.300)	(67.148)

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

As principais fontes de financiamento para capital de giro, além da geração própria de caixa e empréstimos e financiamentos bancários, incluem a cessão de recebíveis. Complementarmente, são utilizadas linhas convencionais de financiamento bancário.

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

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

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

f. Níveis de endividamento e as características das dívidas:

Em 31/12/2018, o nível de endividamento da Companhia e suas controladas, medido pela relação entre sua dívida líquida total (R\$ 229.160) e o Patrimônio Líquido (R\$ 130.695), excluídos os efeitos do *Impairment*, era de 175,3%. A relação da dívida líquida com a soma do Total do Passivo e o Patrimônio Líquido era de 39,5%.

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(Saldos em 31 de dezembro de 2018, em milhares de reais - Consolidado)**

Modalidade	Moeda / indexador	Venc. final	Encargos financeiro s anuais (%)	2018		2017	
				Circulante	Não circulante	Circulante	Não circulante
Cédula de Crédito Bancário - Ativo Fixo - TJLP	R\$	2020	TJLP + 7,00%	140	-	145	144
Cédula de Crédito Industrial – FNE ⁽²⁾	R\$	2022	8,50%	2.239	17.320	1.699	19.521
Cédula de Crédito Industrial - Finame PSI ⁽¹⁾	R\$	2023	2,50% a 5,50%	3.561	2.538	3.569	6.089
Mutuo - Acionistas	R\$	2018	140% CDI	1	950	1.201	-
Cédula de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2020	100% CDI + 5,16 a 5,54%	12.039	5.417	8.884	17.769
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2022	100% CDI + 4,03% a 15,38%	19.228	23.417	14.958	12.159
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2021	148% CDI	15.088	25.000	499	16.500
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2023	100% SELIC + 4,30% a 8,00%	7.286	74.961	10.909	76.888
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2018	16,21% a 34,48%	25.530	-	21.365	-
Letra de Câmbio - Cap. Giro	R\$	2018	19,56%	-	-	12.703	-
Pré Pagamento de Exportação/Adiantamento de contrato de câmbio	US\$	2019	4,8% a 7,50%	7.912	-	6.100	-
Conta Garantida	R\$	2018	12,95%	13.808	-	1.362	-
				106.832	149.603	83.394	149.070

As parcelas do passivo não circulante em 31 de dezembro de 2018, incluindo os juros futuros até a data contratual de pagamento, vencem como segue:

2020	67.280
2021	38.202
2022	29.896
2023 a 2025	46.822
	182.200

A Companhia presta aval a financiamentos de suas controladas, no montante de R\$ 35.191 mil em 31 de dezembro de 2018 (R\$ 31.167 mil em 2017).

g. Grau de subordinação entre as dívidas

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

- Obrigações sociais e trabalhistas;

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

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

Em 31 de dezembro de 2018 os financiamentos são garantidos por notas promissórias e bens do imobilizado no valor contábil consolidado de R\$ 178.553 mil (R\$ 185.198 mil em 2017).

h. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

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

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

Ativo	31/12/2018		31/12/2017		31/12/2016	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Caixa e equivalentes de caixa	4.447	0,6%	5.559	0,7%	3.974	0,8%
Ativos financeiros	3.094	0,4%	3.380	0,9%	2.295	0,4%
Contas a receber	154.133	22,0%	124.162	21,6%	115.129	21,8%
Estoques	103.072	14,7%	83.960	14,6%	71.125	13,5%
Impostos e contribuições a recuperar	23.862	3,4%	5.274	0,9%	12.051	2,3%
Imposto de Renda e CSLL antecipados	797	0,1%	305	0,1%	238	0,0%
Despesas do exercício seguinte	1.359	0,2%	703	0,1%	1.398	0,3%
Outros ativos	18.037	2,6%	2.310	0,4%	1.849	0,4%
	308.801	44,1%	225.653	39,2%	208.059	39,5%
Não circulante						
Realizável a longo prazo						
Impostos e contribuições a recuperar	57.289	8,2%	10.822	1,9%	9.079	1,7%
Depósitos judiciais	2.231	0,3%	2.090	0,4%	0	0,0%
Outros ativos	15.927	2,3%	8.738	1,5%	877	0,2%
Outros investimentos	2.710	0,4%	2.701	0,5%	2.851	0,5%
Imobilizado	310.663	44,4%	323.958	56,3%	304.089	57,7%
Intangível	2.593	0,4%	1.480	0,3%	2.269	0,4%
	391.413	55,9%	349.789	60,8%	319.165	60,5%
Total do ativo	700.214	100,0%	575.442	100,0%	527.224	100,0%
Passivo e patrimônio líquido	31/12/2018		31/12/2017		31/12/2016	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Fornecedores	65.308	9,3%	45.322	7,9%	50.116	9,5%
Empréstimos e financiamentos	106.832	15,3%	83.394	14,5%	93.414	17,7%
Cessão de recebíveis	80.423	11,5%	71.373	12,4%	71.507	13,6%
Salários e obrigações sociais	12.920	1,8%	13.392	2,3%	14.558	2,8%
Participação dos administradores	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impostos e contribuições	18.136	2,6%	7.524	1,3%	40.712	7,7%
Dividendos propostos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Outras contas a pagar	13.365	1,9%	5.948	1,0%	4.900	0,9%
	296.984	42,4%	226.953	39,4%	275.207	52,2%
Não circulante						
Empréstimos e financiamentos	149.603	21,4%	149.070	25,9%	142.015	26,9%
Provisão para riscos	1.219	0,2%	1.232	0,2%	904	0,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	37.849	5,4%	26.272	4,6%	22.568	4,3%
Outras contas	5.858	0,8%	8.956	1,6%	9.006	1,7%
	194.529	27,8%	185.530	32,2%	174.493	33,1%
Patrimônio líquido						
Capital social	150.000	21,4%	150.000	26,1%	150.000	28,5%
Reserva de capital	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ajuste de avaliação patrimonial	59.014	8,4%	60.461	10,5%	71.629	13,6%
Reservas de lucros	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Prejuízos Acumulados	(18.827)	-2,7%	(68.883)	-12,0%	(162.755)	-30,9%
	190.187	27,2%	141.578	24,6%	58.874	11,2%
Participação dos não controladores	18.514	2,6%	21.381	3,7%	18.650	3,5%
	208.701	29,8%	162.959	28,3%	77.524	14,7%
Total do passivo e patrimônio líquido	700.214	100,0%	575.442	100,0%	527.224	100,0%

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

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

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

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

i. Derivativos:

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

ii. Mensuração do imobilizado:

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

iii. Imposto de renda e contribuição social:

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

iv. Reclassificações:

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

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

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

	2018		2017		2016	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Receita bruta de vendas	768.296		741.915		597.208	
Deduções de vendas	(118.603)		(106.877)		(91.478)	
Receita líquida de vendas	649.693	100,0%	635.038	100,0%	505.730	100,0%
Custo dos produtos vendidos	(575.099)	-88,5%	(518.456)	-81,6%	(461.757)	-91,3%
Lucro bruto	74.594	11,5%	116.582	18,4%	43.973	8,7%
Receitas (despesas) operacionais:						
Comerciais	(44.287)	-6,8%	(43.401)	-6,8%	(39.616)	-7,8%
Gerais e administrativas	(25.816)	-4,0%	(21.921)	-3,5%	(20.980)	-4,1%
Remuneração dos administradores	(3.388)	-0,5%	(3.143)	-0,5%	(4.043)	-0,8%
Outras receitas (despesas) líquidas	62.007	9,5%	35.595	5,6%	(58.495)	-11,6%
Lucro operacional	63.110	9,7%	83.712	13,2%	(79.161)	-15,7%
Resultado financeiro						
Despesas financeiras	(48.936)	-7,5%	(58.512)	-9,2%	(73.479)	-14,5%
Receitas financeiras	36.710	5,7%	14.388	2,3%	6.464	1,3%
Variações cambiais	771	0,1%	329	0,1%	768	0,2%
	(11.455)	-1,8%	(43.795)	-6,9%	(66.247)	-13,1%
Lucro (prejuízo) antes do IR e da CSLL	51.655	8,0%	39.917	6,3%	(145.408)	-28,8%
Imposto de renda e contribuição social						
Corrente	(7.995)	-1,2%	(2.240)	-0,4%	(146)	0,0%
Diferido	2.082	0,3%	48.545	7,6%	2.927	0,6%
Lucro líquido do exercício	45.742	7,0%	86.222	13,6%	(142.627)	-28,2%

Comentário do resultado operacional do exercício de 2018, comparado com o exercício de 2017.Receita bruta de vendas (RBV) e receita líquida de vendas (RLV)

O ano de 2018 foi, assim como anos anteriores, repleto de incertezas e não cumpriu integralmente as expectativas que haviam sido projetadas em relação ao desempenho da economia. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 1,1% e taxa de desemprego se manteve acima de 12%, associado às incertezas do cenário eleitoral brasileiro a demanda interna sofreu retração.

Diante deste cenário de dificuldades, a Companhia atingiu um resultado aquém do previsto para 2018.

Em 2018, a Receita Bruta de Vendas alcançou R\$768,3 milhões, valor R\$26,4 milhões superior à de 2017, correspondendo a um aumento de 3,6%. O aumento de volume vendido foi responsável por cerca de ¼ do crescimento, cabendo ao juste de preços o restante.

Custo dos produtos vendidos e rentabilidade bruta

A diminuição da lucratividade bruta é reflexo (i) do aumento de preço dos insumos ocorrido em 2018 (algodão e produtos químicos, cuja elevação resultou em redução de R\$51,8 milhões no lucro bruto em relação ao orçamento) e (ii) da menor produção, 1,2%. A competitividade do setor, aliada à fraca atividade econômica, não permitiu o repasse aos preços de venda.

O lucro bruto resultante foi de R\$74,6 milhões, 36,0% inferior ao de 2017 (quando foi de R\$116,6 milhões).

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

A margem bruta de 2018, de 11,5%, foi 6,9 p.p. inferior à de 2017 (18,4%) e 2,8 p.p. superior à de 2016.

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

O comparativo do conjunto das despesas operacionais, excluídos os efeitos do Teste de *Impairment*, apresenta redução de 56,3%: em 2017 havia sido de R\$67,9 milhões e em 2018 foi de R\$29,7 milhões. Contribuiu para variação, o registro no exercício de R\$34,7 milhões relativos ao ganho, líquido de honorários e impostos, resultante do trânsito em julgado de ação judicial que pleiteava a exclusão do ICMS contido na base de cálculo do PIS e da COFINS.

A composição das despesas está descrita como segue:

	2018	2017	Diferença	
			R\$	%
Despesas com vendas	(44,3)	(43,4)	(0,9)	2,1%
Despesas administrativas	(29,2)	(25,1)	(4,1)	16,3%
Outras despesas e receitas operacionais	38,2	(3,3)	41,5	1.257,6%
Resultado na venda de ativos	5,6	3,9	1,7	43,6%
Total	(29,7)	(67,9)	38,2	-56,3%

As normas contábeis em vigor estabelecem que as empresas devem elaborar análise sobre a recuperação dos valores registrados em seu ativo. Em outras palavras, devem aferir se o valor presente do fluxo de caixa gerado por um ativo, linha de produtos, unidade de negócios, etc (fair value) é maior que o valor registrado em seu balanço patrimonial. Caso não o seja, deve lançar ajuste, contra o resultado do exercício. O estudo é denominado Teste de *Impairment*. Realizamos a projeção para o referido teste levando em consideração premissas extremamente conservadoras, considerando produção abaixo da capacidade total. Como resultado, foi encontrada necessidade de ajuste no exercício de 2016 no valor de R\$53,2 milhões, lançado na conta "outras despesas operacionais". Em 2017 e 2018, o mesmo teste resultou na reversão do ajuste, respectivamente, em R\$35,0 milhões e R\$18,2 milhões, lançados em "outras receitas operacionais", muito em função do desempenho alcançados nos respectivos exercícios.

Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), excluindo os efeitos do Teste de *Impairment*, é encontrado deduzindo do lucro bruto, as despesas acima referenciadas. Os valores apresentados em 2018 e 2017, foram respectivamente, R\$44,9 milhões e R\$48,7 milhões.

Resultado financeiro

As despesas financeiras líquidas foram, em 2018, R\$11,5 milhões (ou 73,8%) inferiores às do ano anterior. Contribuíram para tanto:

- Redução das taxas de juros (Selic), diminuindo consequentemente os juros e encargos incidentes sobre financiamentos e empréstimos;
- Menor incidência de juros e multas sobre pagamentos em atrasos por melhor comportamento do caixa;
- Receita financeira no valor de R\$32,6 milhões referente a atualização do crédito resultante da ação judicial acima citada.

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

Lucro líquido

Excluídos os efeitos do Teste de *Impairment*, o resultado líquido recorrente, que em 2017 havia atingido R\$51,2 milhões, em 2018 apresenta o valor de R\$27,6 milhões.

Comentário do resultado operacional do exercício de 2017, comparado com o exercício de 2016.

Receita bruta de vendas (RBV) e receita líquida de vendas (RLV)

Em 2017, a Receita Bruta de Vendas alcançou R\$741,9 milhões, valor R\$144,7 milhões superior à de 2016, correspondendo a um aumento de 24,2%. Seus dois componentes (volume e preço de vendas) contribuíram para o aumento da RBV com crescimento, respectivamente, em 18,2% e 5,1%.

Em 2017, a economia brasileira apresentou uma leve recuperação quando comparada aos dois últimos anos. A inflação e os juros caíram de forma não artificial e os efeitos sobre o desemprego já começam a aparecer. Assim, é possível imaginar que o país esteja preparado para um período sustentado de crescimento, principalmente se não houver contaminação do ambiente político-eleitoral e que as tão necessárias reformas estruturantes sejam efetivamente encaminhadas.

Dando continuidade ao movimento iniciado ainda no primeiro semestre de 2016, a Companhia, em 2017, apresentou trajetória clara de recuperação de praticamente todos os seus números e indicadores: houve crescimento da receita, da rentabilidade, da geração de caixa e redução da alavancagem.

O processo de recuperação iniciou-se antes do que no restante do setor e da economia em geral, muito puxado pelos efeitos das medidas adotadas pela administração, tanto no que diz respeito à redução de custos e despesas como também no aumento das receitas. Adicionalmente, o maior volume de produção proporcionou melhor diluição dos custos fixos, também contribuindo para o aumento da rentabilidade. Como consequência, tanto o resultado líquido quanto o Ebitda passaram do terreno negativo para o positivo, ao apresentarem, respectivamente, R\$8,0 milhões e R\$66,5 milhões no exercício de 2017.

Custo dos produtos vendidos e rentabilidade bruta

Com as vendas puxando a produção, as fábricas passaram a funcionar em sua capacidade máxima a partir do segundo trimestre. Com crescimento de 22,7% na produção, houve melhor diluição dos custos fixos que, aliada ao aumento da eficiência industrial e à elevação das receitas, resultando em um lucro bruto de R\$ 116,6 milhões, 165,1% superior ao de 2016 (quando foi de R\$44,0 milhões).

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

Em 2017, as despesas comerciais aumentaram 9,6%, representando 6,8% da Receita Líquida. Esse percentual foi reduzido em 1,0 p.p. em relação a 2016 em função da menor Perda com Créditos de Liquidação Duvidosa.

As despesas administrativas, representam 3,5% sobre a RLV (2016 4,1%).

Em outras receitas (despesas) operacionais tivemos redução de 51,5%, principal registro não recorrente do lucro de R\$3,5 milhões na venda da CGH Pacífico Mascarenhas.

As normas contábeis em vigor estabelecem que as empresas devem elaborar análise sobre a recuperação dos valores registrados em seu ativo. Em outras palavras, devem aferir se o valor presente do fluxo de caixa gerado por um ativo, linha de produtos, unidade de negócios, etc (fair value) é maior que o valor registrado em seu balanço patrimonial. Caso não o seja, deve lançar ajuste, contra o resultado do exercício. O estudo é denominado Teste de *Impairment*. Realizamos a projeção para o referido teste levando em consideração premissas extremamente conservadoras, considerando produção abaixo da capacidade total. Como resultado, foi encontrada em 2016 a necessidade de ajuste no valor

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

de R\$53,2 milhões, lançado na conta “outras despesas operacionais”. Em 2017 o mesmo teste resultou na reversão do ajuste em R\$35,0 milhões, lançado em outras receitas operacionais.

Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), excluindo os efeitos da provisão para impairment no valor de R\$53,2 milhões em 2016 e a reversão de R\$35,0 milhões em 2017, apresentou evolução de 287,5% de um ano para outro, ao registrar R\$48,7 milhões em 2017, ante R\$ 26 milhões negativos em 2016.

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido foi 33,8% inferior ao ano anterior. Contribuíram para tanto: a redução das taxas de juros (Selic), diminuindo consequentemente os juros e encargos incidentes sobre financiamento e empréstimos; menor incidência de juros e multas sobre pagamentos em atrasos por melhor comportamento do caixa; Receita financeira no valor de R\$9,8 milhões referente a atualização do Precatório de Crédito de IPI que teve seu pagamento previsto na Lei 13.473/2017 - Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2018.

Lucro líquido

Contribuiu para formação do lucro líquido do exercício o valor de R\$43,6 milhões de crédito de Imposto de Renda e Contribuição Social utilizados para liquidação de débitos fiscais e previdenciários com a Fazenda Nacional, por adesão ao Programa de Regularização Tributária (PRT) e ao Programa Especial de Regularização Tributária (PERT).

Comentário do resultado operacional do exercício de 2016, comparado com o exercício de 2015.

Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

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

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

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

Relativamente à Receitas Líquidas de Vendas (RLV) de 2015 e 2016, vale mencionar que a comparação está prejudicada pelo fato de, a partir de 2016, os

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

encargos sociais voltaram a incidir sobre a folha de pagamentos em substituição à contribuição previdenciária sobre a RBV. Por esse motivo, o crescimento da RLV, de 27,6%, foi superior ao da RBV (24,6%).

Custo dos produtos vendidos

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

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

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

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

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

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

Resultado operacional

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

Resultado financeiro

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

Lucro líquido

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

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

Os diretores devem comentar:

a. Resultados das operações do emissor, em especial:

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita:

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

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

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:

2018 – O Produto Interno Bruto Brasileiro (PIB) cresceu 1,1% e a taxa de desemprego se manteve acima de 12%. São resultados ruins, mas coerentes com os acontecimentos ocorridos no período, em destaque os impactos da greve dos caminhoneiros e a cotação recorde do dólar em níveis nunca vistos anteriormente. Também afetaram os resultados, a elevação dos preços (i) do algodão, inserido no contexto da guerra comercial iniciada pelos EUA e retaliada pela China, e (ii) dos produtos químicos motivada pela redução de produção das fábricas chinesas causada por interrupção das atividades por problemas ambientais, gerando choque na oferta.

2017 – Após dois anos consecutivos de queda, a economia brasileira finalmente voltou a registrar números positivos de crescimento. Não só o aumento do PIB em 1%, mas também a inflação de 2,95% (pela primeira vez na história abaixo do piso da meta) e a taxa de juros Selic em 7% (seu menor nível histórico), constituem elementos para afirmar que o processo gradual de saída da crise está se consolidando.

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

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

2018 - A receita bruta foi superior em 3,6% em relação à de 2017, maior volume vendido em 1,0% e aumento no preço médio de venda 2,3%. As exportações tiveram redução de 4,8% em relação ao ano anterior.

2017 - A receita bruta foi superior em 24,2% em relação à de 2016, maior volume vendido em 18,2% e aumento no preço médio de venda 5,1%. As exportações tiveram redução de 26,0% em relação ao ano anterior.

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

c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor:

A matéria prima (algodão) é o principal item de composição de custos e seu preço é determinado pela relação oferta x demanda, em nível mundial. Por ser uma *commodity* negociada em bolsas internacionais, sua cotação sofre influência de ampla gama de variáveis: produção, consumo, nível de estoques

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

dos países produtores e/ou consumidores. Além disso, o comportamento das variáveis macroeconômicas mundiais (crescimento ou retração das principais economias, taxas de juros praticadas nos países centrais, taxa de câmbio entre as principais moedas, etc) influencia determinantemente as cotações.

O algodão (principal matéria-prima da Companhia) sofreu aumento de preço médio de 16,7% em 2018.

Em 2017 o preço médio de algodão aumentou 2,3% em relação a 2016.

Em 2016 o preço médio de algodão aumentou 19,4% em relação a 2015.

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

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

Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que

venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

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

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 30 de novembro de 2018, foi constituída a controlada, Incorporadora Cedro Ltda, com objetivo operacional de exercer a atividade de incorporação, compra e venda de imóveis. A participação no capital social é 99,0%.

Em 17 de dezembro de 2018, foi constituída a controlada, AGC – Armazéns Gerais Cedro Ltda, com objetivo operacional de exercer a atividade de armazém geral. A participação no capital social é 98,0%.

Em 01 de março de 2017, conforme deliberado pela Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, foi aprovada a incorporação da Cedro Gestão de Ativos S/A, nos termos do Protocolo e Justificação de Incorporação. A incorporação resultará em redução de custos operacionais, administrativos e financeiros das mesmas. Com o resultado desta incorporação a Cedro Gestão foi extinta e Cedro tornou-se sua sucessora.

Em 27 de junho de 2017 foi constituída a CGH Pacífico Mascarenhas Ltda. (doravante "CGH"), unidade com objetivo operacional para exercer a atividade de geração e distribuição de energia elétrica, teve no mês de julho aporte de capital em bens de propriedade da Cedro, terras e ativos da usina hidrelétrica, avaliados pela empresa APC Avaliações Patrimoniais e Consultoria S/C Ltda., no valor de mercado em R\$8.784, com integralização 100% do capital votante, correspondente a 8.784.070 quotas.

Em 25 de agosto de 2017 o investimento foi alienado na sua totalidade

Não houve aquisição ou alienação de participação societária.

c. Eventos ou operações não usuais

Não se aplica.

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

Os diretores devem comentar:

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

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

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

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

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

a. Impostos

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

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

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

b. Impostos e contribuições a recuperar

O crédito de ICMS em operações mercantis é considerado pela Administração como realizável no curso normal dos negócios complementado por medidas adicionais de realização. A classificação no ativo não circulante reflete o prazo esperado de realização, segundo as projeções de operações futuras da Companhia e suas controladas. Esse saldo, formado nos últimos anos, decorre da redução da alíquota do imposto incidente sobre as vendas, concedida por incentivo fiscal através do programa PROALMINAS – Programa Mineiro de Incentivo à Cultura do Algodão (artigo 75, inciso VII do Decreto 43.080/02 - RICMS). O benefício gerado 2016 totalizou R\$ 22.667 (R\$ 15.554 em 2015) e foi registrado no resultado do exercício na rubrica contábil “Deduções de vendas”.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

c. Provisões para contingências

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

d. Reconhecimento da receita

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

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

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

e. Imobilizado

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

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

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

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

Custos de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição, construção ou produção de um ativo que necessariamente requer um tempo significativo para ser concluído para fins de uso ou venda são capitalizados como parte do

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

custo do correspondente ativo. Todos os demais custos de empréstimos são registrados em despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimo compreendem juros e outros custos incorridos por uma entidade relativos ao empréstimo.

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

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

- a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como:**
- i. Arrendamentos mercantis operacionais. Ativos e passivos: não há.
 - ii. Carteiras de recebíveis baixados sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos: não há.
 - iii. Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços:
 - ▶ A Companhia possui contratos de fornecimento de algodão para entrega futura, com preços a serem fixados conforme cotações do índice Esalq e/ou mercado futuro de algodão na Bolsa de Nova York (Intercontinental Exchange – ICE);
 - ▶ A Companhia possui contratos de aquisição parcelada de máquinas e equipamentos com fornecedores localizados fora do país. Eles não se caracterizam como contratos de compra futura, representando tão somente o compromisso assumido pela aquisição de tais bens.
 - ▶ A Companhia possui contratos de longo prazo de fornecimento de energia.
 - iv. Contratos de construção não terminada: não há.
 - v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos: não há.
- b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras: não há.**

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

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

a. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:

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

b. Natureza e o propósito da operação:

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

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

Os valores assumidos podem ser assim resumidos:

<u>Natureza</u>	<u>R\$ milhões</u>	<u>Prazo</u>
Fornecimento de algodão (Esalq)	23,9	até 2020
Fornecimento de algodão (ICE)	219,6	até 2020
Aquisição de energia	130,7	até 2020

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

a. Investimentos, incluindo:

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

O ano de 2014 marcou o fechamento de um ciclo de investimentos realizados em processos e equipamentos, completando nossa modernização com a chegada de novas máquinas em nossas unidades fabris. Na fábrica Victor Mascarenhas, por exemplo, foi instalado conjunto de filatórios anel e na unidade Geraldo Magalhães Mascarenhas foram instaladas novas máquinas de acabamento tanto para a linha Colours quanto para a Profissional. O valor total planejado para 2019 é da ordem de R\$ 10,0 milhões.

- ii. Fontes de financiamento dos investimentos

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

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

- iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Está em curso programa de desinvestimentos com o objetivo primordial de adequação da estrutura de capital da Companhia através de redução da participação do capital de terceiros (empréstimos e financiamentos). A depender das condições de mercado e das negociações, a Administração estima levantar entre R\$ 20 milhões a R\$ 40 milhões.

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

Não se aplica.

c. Novos produtos e serviços

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

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

Não se aplica.