

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	12
5.3 - Descrição - Controles Internos	14
5.4 - Alterações significativas	15

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	16
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	33
10.8 - Plano de Negócios	34
10.9 - Outros fatores com influência relevante	35

**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.

	<b>Alta de 15%</b>	<b>Alta de 25%</b>	<b>Alta de 50%</b>
Impacto no CPV	+3,16 p.p.	+5,11 p.p.	+9,49 p.p.
Impacto no Lucro Bruto	-3,16 p.p.	-5,11 p.p.	-9,49 p.p.

**(a) Risco de mercado**

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

**(i) Risco com taxa de juros**

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

**(ii) Risco de taxa de câmbio**

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

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

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

	<b>Controladora</b>		<b>Consolidado</b>	
	<b>Em dólares americanos (US\$ mil)</b>		<b>Em dólares americanos (US\$ mil)</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Financiamentos em moeda estrangeira (US\$ mil)	(8.312)	(17.512)	(8.312)	(18.385)
Fornecedores mercado externo (US\$ mil)	-	(31)	(27)	(61)
Depósitos em dólar (US\$ mil)	1.021	813	1.456	975
Contas a receber em moeda estrangeira (US\$ mil)	2.201	2.058	3.120	3.150
Exposição ativa (passiva) líquida (US\$ mil)	(5.090)	(14.672)	(3.763)	(14.321)
Instrumentos financeiros derivativos - <i>SWAP</i> (US\$ mil)	2.341	13.906	2.341	13.906
Exposição ativa (passiva) líquida após derivativos (US\$ mil)	(2.749)	(766)	(1.422)	(415)

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****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\$ 2,68 em 2014, conforme entendimento do mercado, divulgado através do Boletim Focus de 13 de fevereiro de 2015. 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 2014, de R\$ 2,6562 .

	<b>Controladora</b>			
	<b>2014</b>			
	<b>Base</b>	<b>Provável</b>	<b>II</b>	<b>III</b>
Financiamentos em moeda estrangeira	(22.078)	(22.276)	(27.845)	(33.414)
Depósitos em dólar	2.712	2.736	3.420	4.104
Contas a receber em moeda estrangeira	5.847	5.899	7.374	8.849
Exposição ativa (passiva) líquida	(13.519)	(13.641)	(17.051)	(20.461)
Instrumentos Financeiros Derivativos - SWAP	6.218	6.274	7.843	9.411
Exposição ativa (passiva) líquida após derivativos	(7.301)	(7.367)	(9.208)	(11.050)
Efeito Líquido da Variação Cambial - ganho / (perda)	-	(66)	(1.907)	(3.749)

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

	Consolidado			
	2014			
	Base	Provável	II	III
Financiamentos em moeda estrangeira	(22.078)	(22.276)	(27.845)	(33.414)
Fornecedores mercado externo	(72)	(72)	(90)	(108)
Depósitos em dólar	3.867	3.902	4.878	5.853
Contas a receber em moeda estrangeira	8.288	8.362	10.453	12.543
Exposição ativa (passiva) líquida	(9.995)	(10.084)	(12.604)	(15.126)
Instrumentos Financeiros Derivativos - <i>SWAP</i>	6.218	6.274	7.843	9.411
Exposição ativa (passiva) líquida após derivativos	(3.777)	(3.810)	(4.761)	(5.715)
Efeito Líquido da Variação Cambial - ganho / (perda)	-	(33)	(984)	(1.938)

**(b) Derivativos****Swap**

A Cedro contratou *swaps* que visam proteger a Companhia do aumento da cotação do dólar, assim como troca de taxas prefixadas por taxas pós fixadas, que influencia diretamente nos contratos de financiamentos. Os efeitos no resultado são reconhecidos em “receitas financeiras”, em contrapartida de “outras provisões” para o saldo de diferencial a pagar e em “outros ativos circulantes” para o saldo de diferencial a receber. As principais condições contratuais são as seguintes:

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

	Vencido mês/ano	Valor Nominal		Indexador		Valor justo (mercado) - contábil		Diferencial a (pagar) receber 31/12/14
		Posição ativa R\$ - mil	Posição passiva R\$ mil	Posição ativa	Posição passiva	Posição ativa R\$ mil	Posição passiva R\$ mil	
HSBC (b)	2015	1.750	1.750	Pré-fixada 12,90%	CDI+3,85%	1.891	(1.958)	(67)
HSBC (b)	2016	1.167	1.167	Pré-fixada 12,90%	CDI+3,85%	1.041	(1.055)	(14)
HSBC (b) (i)	2015	1.250	1.250	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	1.805	(2.348)	(543)
HSBC (b) (i)	2016	2.500	2.500	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	2.992	(2.504)	488
HSBC (b) (i)	2017	1.250	1.250	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	1.421	(1.025)	396
		7.917	7.917			9.150	(8.890)	260

Saldo de Swap a receber em 31/12/14	260
Diferencial a receber contabilizado em 31/12/13	7.754
Despesa de valor justo das operações em aberto	(7.494)
Ganho em operação de SWAP	6.411
Perda em operação de SWAP	78
Resultado líquido do SWAP	(1.161)

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

	Vencimento mês/ano	Valor Nominal		Indexador		Valor justo (mercado) - contábil		Diferencial a (pagar) receber 31/12/14
		Posição ativa R\$ - mil	Posição passiva R\$ mil	Posição ativa	Posição passiva	Posição ativa R\$ mil	Posição passiva R\$ mil	
HSBC (b)	2015	3.500	3.500	Pré-fixada 12,90%	CDI+3,85%	3.782	(3.916)	(134)
HSBC (b)	2016	2.333	2.333	Pré-fixada 12,90%	CDI+3,85%	2.082	(2.110)	(28)
HSBC (b) (i)	2015	1.250	1.250	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	1.805	(2.348)	(543)
HSBC (b) (i)	2016	2.500	2.500	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	2.992	(2.504)	488
HSBC (b) (i)	2017	1.250	1.250	US\$ futuro + 3,98%	CDI+4,60%	1.421	(1.025)	396
		10.833	10.833			12.082	(11.903)	179

Saldo de Swap a receber em 31/12/14	179
Diferencial a receber contabilizado em 31/12/13	7.699
Despesas de valor justo das operações em aberto	(7.520)
Ganho e perda em operação de SWAP	6.417
Perda em operação de SWAP	(150)
Resultado líquido do SWAP	(1.253)

As operações desses instrumentos financeiros derivativos (*swap*) em aberto em 31 de dezembro de 2014 podem ser sumariadas como segue (Controladora e Consolidado):

**(b) HSBC - Contratos com Posição Passiva a CDI 3,85% a. a. vencimento 2015 a 2016**

Como parte integrante da estrutura da Nota de Crédito à Exportação (NCE), empréstimo de capital de giro tomado junto ao credor HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo, a Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira e sua controlada Companhia de Fiação e Tecidos Santo Antônio contrataram operações de *swap* de fluxo de caixa. Esta modalidade de derivativo permite pagamento/recebimento de diferencial de juros e moeda estrangeira durante a vigência do contrato.

Em um contrato específico, a Companhia Cedro Cachoeira e sua controlada Companhia Santo Antônio ficam ativas ("compradas") na ponta pré-fixada a 12,90% e passivas ("vendidas") na ponta corrigida pelo CDI + 3,85%. O diferencial das taxas será apurado e liquidado juntamente com os respectivos vencimentos das parcelas da NCE contratada.

**(b) (i) HSBC - Contratos com Posição Passiva a CDI 4,60% a. a. vencimento 2015 a 2017**

Em outra estrutura de contrato, a Companhia Cedro Cachoeira fica ativa ("comprada") na ponta Dólar + 3,98% e passivas ("vendidas") na ponta corrigida pelo CDI + 4,60%. O diferencial das taxas

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

será apurado e liquidado juntamente com os respectivos vencimentos das parcelas da NCE contratada.

Cenários	Efeitos Financeiros
Cotação do dólar na data da transação for superior a R\$ 2,226	<p>A Cedro pagará a taxa pós fixada de 100% CDI+4,60% a.a., sendo previsto pagamento trimestral de juros após carência de 1 ano.</p> <p>O HSBC pagará à Companhia o fator de correção de 100% da variação do dólar em relação ao dólar inicial da transação de R\$2,226+3,98% a.a.</p> <p>A Companhia irá apurar ganho no <i>Swap</i> caso o efeito da variação cambial positiva (superior a R\$ 2,226)+3,98%a.a. for superior ao efeito do CDI+4,60% (Passivo Cedro) no período compreendido até o vencimento dos compromissos financeiros em US\$.</p>
Cotação do dólar na data da transação for inferior a R\$ 2,226	<p>A Cedro pagará a taxa pós fixada de 100% CDI+4,60% a.a., sendo previsto pagamento trimestral de juros após carência de 1 ano.</p> <p>O HSBC pagará à Companhia o fator de correção de 100% da variação do dólar em relação ao dólar inicial da transação de R\$2,226+3,98% a.a.</p> <p>A Companhia irá apurar perda no <i>Swap</i> caso o efeito da variação cambial negativa (inferior a R\$ 2,226) for superior ao efeito da taxa de 3,98%a.a. (Passivo HSBC), combinado com o efeito do CDI+4,60% (Passivo Cedro) no período compreendido até o vencimento dos compromissos financeiros em US\$.</p>

**(f) 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 (cenário I), segundo avaliação efetuada pela Administração.

Para a realização da análise de sensibilidade demonstrada no quadro a seguir, a Administração



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

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 2014, 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 12,50%, a TJLP em 5,5% e o CDI em 11,57%.

Adicionalmente, dois outros cenários são demonstrados a fim de apresentar 25% e 50% de deterioração 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.

Controladora				
2014				
<u>Empréstimos</u>	Valor	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário remoto 50%
<u>Indexador:</u>	Contábil			
TJLP + 3,30% a 7,00%	(146)	(16)	(20)	(24)
TJLP + 3,00%	(3.495)	(297)	(371)	(446)
Tx Res. 635 + 2,8% (**)	(18)	(3)	(4)	(5)
100% CDI + 3,78% a 5,38%	(20.477)	(3.307)	(4.134)	(4.961)
100% CDI + 3,30%	(8.786)	(1.306)	(1.633)	(1.959)
100% SELIC + 4,00% a 4,50%	(22.517)	(3.580)	(4.475)	(5.370)
100% CDI + 3,85% a 5,00%	(5.028)	(804)	(1.005)	(1.206)
100% CDI + 3,85% a 4,60% (*)	(8.890)	(1.405)	(1.756)	(2.108)
100% CDI + 4,91%	(2.000)	(330)	(413)	(495)
	(71.357)	(11.048)	(13.811)	(16.574)
<u>Aplicações Financeiras</u>				
<u>Indexador:</u>				
90% a 100,50% CDI	433	50	62	75
<b>Exposição Líquida</b>	(70.924)	(10.998)	(13.749)	(16.499)
(Aumento) / redução nas despesas financeiras anuais	-	-	(2.751)	(5.501)

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

				Consolidado
				2014
<u>Empréstimos</u>	Valor	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário remoto 50%
<u>Indexador:</u>	Contábil			
TJLP + 3,30% a 7,00%	(824)	(88)	(110)	(132)
TJLP + 3,00%	(6.482)	(551)	(689)	(827)
Tx Res. 635 + 2,80% (**)	(39)	(6)	(8)	(9)
100% CDI + 3,78% a 5,38%	(34.818)	(5.623)	(7.029)	(8.435)
100% CDI + 3,30%	(16.472)	(2.449)	(3.061)	(3.674)
100% Selic + 4,00% a 4,50%	(37.505)	(5.963)	(7.454)	(8.945)
100% CDI + 3,85% a 5,00%	(22.539)	(3.606)	(4.508)	(5.409)
100% CDI + 3,85% a 4,60% (*)	(11.903)	(1.881)	(2.351)	(2.822)
100% CDI + 4,91%	(10.461)	(1.724)	(2.155)	(2.586)
	<u>(141.043)</u>	<u>(21.891)</u>	<u>(27.365)</u>	<u>(32.839)</u>
<b><u>Aplicações Financeiras</u></b>				
<b><u>Indexador:</u></b>				
95% SELIC	127	15	19	23
90% a 102,00% CDI	1.890	219	274	329
	<u>2.017</u>	<u>234</u>	<u>293</u>	<u>352</u>
<b>Exposição Líquida</b>	<u>(139.026)</u>	<u>(21.657)</u>	<u>(27.072)</u>	<u>(32.487)</u>
(Aumento) / redução nas despesas	-	-	(5.415)	(10.830)

(\*) Operações de derivativos SWAP.

(\*\*) Resolução 635 - regulamenta os financiamentos do BNDES realizados a partir de recursos captados em moeda estrangeira, sem vinculação a repasses em condições específicas.

**(g) 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

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

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 2014 e 2013.

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:

	<b>Controladora</b>		<b>Consolidado</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Empréstimos e financiamentos (Nota 18)	151.968	157.209	288.244	281.372
(-) caixa e equivalentes de caixa (Nota 6)	(2.532)	(18.379)	(3.453)	(22.055)
(-) Ativos Financeiros	(2.712)	-	(5.237)	-
<b>A - Dívida líquida</b>	<b>146.724</b>	<b>138.830</b>	<b>279.554</b>	<b>259.317</b>
Total do patrimônio líquido	292.282	303.904	317.672	330.066
<b>B - Capital e dívida líquida</b>	<b>439.006</b>	<b>442.734</b>	<b>597.226</b>	<b>589.383</b>
A/B Quociente de alavancagem	33,42%	31,36%	46,81%	44,00%

**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

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

acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas por segmento de negócios e limites individuais de posição são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em seu contas a receber.

Em 31/12/14 e 31/12/13, a exposição pode ser assim demonstrada (R\$ mil):

## Controladora

	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Caixa e equivalentes de caixa	2.532	18.379
Contas a receber	66.562	69.555
<b>Total</b>	<b>69.094</b>	<b>87.934</b>

## Consolidado

	<b>31/12/14</b>	<b>31/12/13</b>
Caixa e equivalentes de caixa	3.453	22.055
Contas a receber	122.009	122.402
<b>Total</b>	<b>125.462</b>	<b>144.457</b>

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

Riscos para os quais se busca proteção

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.

a. estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Em relação ao risco cambial, a estratégia será proteger a empresa contra a desvalorização cambial, já que os compromissos em moeda estrangeira tenderão a ser superiores aos recebimentos, tanto pela redução destes como incremento daqueles.

Relativamente à variação nos preços de algodão, a estratégia poderá variar, dependendo das modalidades adotadas para a aquisição física daquela mercadoria. Assim, poderemos buscar proteção contra a alta de preços caso não estejamos totalmente abastecidos ou, caso contrário, contra a queda nas cotações.

Já quanto às taxas de juros, buscaremos analisar a tendência dos indexadores e caso possamos detectar distorções que coloquem em risco o fluxo de caixa futuro, poderemos lançar mão de instrumentos para trocar posições pósfixadas por prefixados.

As operações serão contabilizadas segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, lançadas no balanço patrimonial com base no valor justo de mercado reconhecido nos demonstrativos de receitas, exceto nos casos em que critérios específicos sejam preenchidos (*hedge account*). As estimativas de valor de mercado serão realizadas em uma data específica, geralmente baseados em cotações de mercado (*mark-to-market*).

b. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia pretende utilizar instrumentos financeiros de derivativos locais e no exterior para gerenciar riscos relacionados no item (a), acima. Poderá lançar mão de contratos futuros, de opções, de opções sobre futuros ou de *swap*, em mercado organizado ou de balcão, tomando posições compradas ou vendidas, sempre tendo como objetivo a mitigação dos efeitos adversos nas variações dos elementos contra os quais busca se proteger.

c. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os parâmetros que serão utilizados no gerenciamento dos riscos serão implantados conforme descrito no item (e), 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*.

d. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção

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

patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos

Na data de referência deste Formulário, a Companhia possuía instrumentos financeiros derivativos para cobrir risco de variação da taxa de câmbio, em função de empréstimos em moeda estrangeira. No futuro, a Companhia não só poderá intensificar a utilização de tais mecanismos como também buscar proteção contra a variação nas cotações de algodão e nas taxas de juros. Em todos os casos, o objetivo está e estará restrito a operações exclusivamente de *hedge*, não avançando para buscar ganhos adicionais ou não-operacionais (operações alavancadas ou especulativas).

e. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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.

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

A Companhia mantinha, na data de referência deste Formulário, posições em derivativos, exclusivamente para fazer frente a empréstimos em moeda estrangeira. A posição geral dos riscos financeiros será regularmente monitorada com o propósito de avaliar o resultado e o impacto financeiro no fluxo de caixa à medida que novas posições venham a ser montadas.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**

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

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

Não existem informações relevantes a serem acrescentadas.



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

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

- i. Estrutura de capital: A estrutura de capital é composta por 46,5% de capital próprio e 53,5% de capital de terceiros.
- ii. Hipóteses de resgate: não há ações resgatáveis.

**c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

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

**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 modalidade vendor para financiar os clientes. Parte da aquisição de matéria-prima é financiada na modalidade EGF, a taxas fixas e abaixo das praticadas no mercado. Complementarmente, são utilizadas linhas convencionais de financiamento bancário.

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

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

A Companhia dispõe de limites aprovados em valores considerados pela Diretoria como suficientes para atender a eventual necessidade de cobertura de liquidez.

**f. Níveis de endividamento e as características das dívidas:**

Em 31/12/2014, o nível de endividamento da Companhia e suas controladas, medido pela relação entre sua dívida líquida total (R\$ 279.554) e o Patrimônio Líquido (R\$ 317.672), era de 88,0%. A relação da dívida líquida com a soma do Total do Passivo e o Patrimônio Líquido era de 40,9%.

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 2014, em milhares de reais - Consolidado)

Modalidade	Moeda / indexador	Vencimento final	Encargos financeiros anuais (%)	Circulante	Não Circulante
Cédula de Crédito Bancário - Ativo Fixo - TJLP	R\$	2015 - 2020	TJLP + 3,30% a 7,00%	265	559
Contrato de Abertura de Crédito Fixo - Cap. Giro - TJLP	R\$	2015	TJLP + 3,00%	6.482	-
Proim / Proinvest	IPCA	2015	6,00%	799	-
Cédula de Crédito Industrial - Finame Res 635	R\$	2015	Tx. Res 635 + 2,8%	39	-
Cédula de Crédito Industrial - FNE	R\$	2021	8,24% a 9,78%	4.921	24.053
Cédula de Crédito Industrial - Finame PSI	R\$	2023	2,50% a 5,50%	3.258	16.710
Nota de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2014-2015	100% CDI + 3,78% a 5,38%	20.762	14.056
Nota de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2016	12,90%	3.525	2.333
Cédula de Crédito Industrial - Cap. Giro	R\$	2016	100% CDI + 3,30%	8.641	7.831
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2016	100% selic + 4,00% a 4,50%	18.125	19.380
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2017	100% CDI + 3,85% a 5,00%	13.650	8.889
Cédula Rural Pignoratícia - Cap. Giro	R\$	2015	5,50%	5.136	-
Adiantamento de contrato de câmbio	US\$	2017	3,95%	6.388	9.562
Cédula de Crédito à Exportação - Cap. Giro	US\$	2014	100% CDI a 100% CDI a 1,50%	-	-
Empréstimo Internacional - 4131	US\$	2014	6,23% (Tx+IR)	-	-
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	US\$	2017	1,86%	1.653	4.475
Conta Garantida	R\$	2014	100 CDI + 4,91%	10.461	-
Vendor	R\$	2014	11,95% a.a	76.291	-
				<u>180.396</u>	<u>107.848</u>

As parcelas do passivo não circulante em 31 de dezembro de 2014 (valor nominal) vencem como segue:

ANO	R\$ mil
2016	74.052
2017	22.371
2018	10.168
2019	9.084
2020 a 2023	<u>5.533</u>
	<u>121.208</u>

A Companhia presta aval a financiamentos de suas controladas, no montante de R\$ 42.145 em 31 de dezembro de 2014 (2013 R\$ 35.597 e 2012 R\$ 58.823).

Não há dívidas subordinadas, as restrições à Companhia mais frequentemente observadas dizem respeito à alteração no controle acionário.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

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

Obrigações sociais e trabalhistas;

Impostos a recolher;

Empréstimos e financiamentos com garantias reais;

Demais empréstimos e financiamentos;

Outros passivos;

Dividendos e juros sobre capital próprio.

Em 31 de dezembro de 2014 os financiamentos estavam garantidos por bens do imobilizado no valor contábil consolidado de R\$ 169.424 (2013 R\$ 143.232 e 2012 R\$ 149.530).

**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**

Ativo	31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
<b>Circulante</b>						
Caixa e equivalentes de caixa	3.453	0,5%	22.055	3,2%	14.046	2,2%
Ativos financeiros	5.237	0,8%	-	-	-	-
Contas a receber	122.009	17,9%	122.402	17,7%	106.551	17,0%
Estoques	111.499	16,3%	105.051	15,2%	79.262	12,6%
Impostos e contribuições a recuperar	2.993	0,4%	9.427	1,4%	3.906	0,6%
Imposto de Renda e CSLL antecipados	1.804	0,3%	1.399	0,2%	2.738	0,4%
Despesas do exercício seguinte	336	0,0%	766	0,1%	498	0,1%
Outros ativos	1.966	0,3%	9.806	1,4%	7.130	1,1%
	<b>249.297</b>	<b>36,5%</b>	<b>270.906</b>	<b>39,2%</b>	<b>214.131</b>	<b>34,1%</b>
<b>Não circulante</b>						
<b>Realizável a longo prazo</b>						
Impostos e contribuições a recuperar	27.007	4,0%	23.108	3,3%	39.763	6,3%
Depósitos judiciais	4.483	0,7%	5.606	0,8%	5.500	0,9%
Outros ativos	4.134	0,6%	4.195	0,6%	4.125	0,7%
Outros investimentos	3.010	0,4%	2.939	0,4%	2.853	0,5%
Imobilizado	393.118	57,5%	381.606	55,2%	357.936	57,0%
Intangível	2.335	0,3%	2.815	0,4%	3.684	0,6%
	<b>434.087</b>	<b>63,5%</b>	<b>420.269</b>	<b>60,8%</b>	<b>413.861</b>	<b>65,9%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>683.384</b>	<b>100,0%</b>	<b>691.175</b>	<b>100,0%</b>	<b>627.992</b>	<b>100,0%</b>
Passivo e patrimônio líquido	31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
<b>Circulante</b>						
Fornecedores	22.675	3,3%	26.367	3,8%	21.970	3,5%
Empréstimos e financiamentos	180.396	26,4%	183.298	26,5%	134.876	21,5%
Salários e obrigações sociais	8.381	1,2%	11.049	1,6%	8.127	1,3%
Participação dos administradores	-	0,0%	1.084	0,2%	1.027	0,2%
Impostos e contribuições	6.157	0,9%	1.554	0,2%	2.632	0,4%
Dividendos propostos	-	0,0%	683	0,1%	1.501	0,2%
Outras contas a pagar	5.459	0,8%	5.086	0,7%	4.394	0,7%
	<b>223.068</b>	<b>32,6%</b>	<b>229.121</b>	<b>33,1%</b>	<b>174.527</b>	<b>27,8%</b>
<b>Não circulante</b>						
Empréstimos e financiamentos	107.848	15,8%	98.074	14,2%	98.471	15,7%
Provisão para riscos	1.088	0,2%	833	0,1%	880	0,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	28.610	4,2%	32.379	4,7%	32.142	5,1%
Outras contas	5.098	0,7%	702	0,1%	701	0,1%
	<b>142.644</b>	<b>20,9%</b>	<b>131.988</b>	<b>19,1%</b>	<b>132.194</b>	<b>21,1%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>						
Capital social	150.000	21,9%	150.000	21,7%	150.000	23,9%
Reserva de capital	2.297	0,3%	2.297	0,3%	2.297	0,4%
Ajuste de avaliação patrimonial	76.091	11,1%	78.166	11,3%	80.402	12,8%
Reservas de lucros	63.894	9,3%	73.441	10,6%	64.417	10,3%
	<b>292.282</b>	<b>42,8%</b>	<b>303.904</b>	<b>44,0%</b>	<b>297.116</b>	<b>47,3%</b>
Participação dos não controladores	25.390	3,7%	26.162	3,8%	24.155	3,8%
	<b>317.672</b>	<b>46,5%</b>	<b>330.066</b>	<b>47,8%</b>	<b>321.271</b>	<b>51,2%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>683.384</b>	<b>100,0%</b>	<b>691.175</b>	<b>100,0%</b>	<b>627.992</b>	<b>100,0%</b>

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

A Companhia adota 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 contratos de vendor 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****Demonstrativo do Resultado do Exercício**

	2014		2013		2012	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
<b>Receita bruta de vendas</b>	<b>681.234</b>		<b>706.959</b>		<b>602.124</b>	
Deduções de vendas	(117.261)		(122.519)		(97.185)	
<b>Receita líquida de vendas</b>	<b>563.973</b>	100,0%	<b>584.440</b>	100,0%	<b>504.939</b>	100,0%
Custo dos produtos vendidos	(484.607)	-85,9%	(474.268)	-81,1%	(409.356)	-81,1%
<b>Lucro bruto</b>	<b>79.366</b>	14,1%	<b>110.172</b>	18,9%	<b>95.583</b>	18,9%
Receitas (despesas) operacionais:						
Comerciais	(44.896)	-8,0%	(44.487)	-7,6%	(39.301)	-7,8%
Gerais e administrativas	(20.224)	-3,6%	(22.751)	-3,9%	(24.916)	-4,9%
Remuneração dos administradores	(4.038)	-0,7%	(5.660)	-1,0%	(4.954)	-1,0%
Outras receitas (despesas) líquidas	2.446	0,4%	2.403	0,4%	5.009	1,0%
<b>Lucro operacional</b>	<b>12.654</b>	2,2%	<b>39.677</b>	6,8%	<b>31.421</b>	6,2%
Resultado financeiro						
Despesas financeiras	(28.343)	-5,0%	(18.686)	-3,2%	(19.689)	-3,9%
Receitas financeiras	4.022	0,7%	3.787	0,6%	7.845	1,6%
Variações cambiais	(1.953)	-0,3%	(2.001)	-0,3%	1.026	0,2%
	(26.274)	-4,7%	(16.900)	-2,9%	(10.818)	-2,1%
<b>Lucro (prejuízo) antes do IR e da CSLL</b>	<b>(13.620)</b>	-2,4%	<b>22.777</b>	3,9%	<b>20.603</b>	4,1%
Imposto de renda e contribuição social						
Corrente	(543)	-0,1%	(6.074)	-1,0%	(1.132)	-0,2%
Diferido	3.769	0,7%	(613)	-0,1%	(3.053)	-0,6%
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>(10.394)</b>	-1,8%	<b>16.090</b>	2,8%	<b>16.418</b>	3,3%

**Comentário do resultado operacional do exercício de 2014, comparado com o exercício de 2013.****Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas**

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

O exercício de 2014 foi extremamente competitivo e marcado por cenário de incertezas que impactou negativamente a economia brasileira, apresentando retração de 0,15%, além de um aumento acentuado na inflação. A ausência de medidas positivas das autoridades na resolução de gargalos de infraestrutura, captação de mão de obra e impactos tributários, entre outras, aumentaram a pressão sobre o setor produtivo. A Indústria têxtil brasileira refletiu este cenário hostil e fechou 2014 com redução de 4,8% em seu faturamento, com déficit de US\$ 5,9 bilhões na balança comercial (queda de 6,7% nas exportações e alta de 4,8% nas importações).

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

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

### Custo dos produtos vendidos

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

### Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

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

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

### Resultado operacional

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

### Resultado financeiro

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

### Lucro líquido

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

### **Comentário do resultado operacional do exercício de 2013, comparado com o exercício de 2012.**

#### Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

Em 2013, a Receita Bruta de Vendas alcançou R\$ 707,0 milhões, valor R\$ 104,9 milhões superior à de 2012, correspondendo a uma alta de 17,4%.

Uma das características de 2013 foi o mercado forte, mas extremamente competitivo. Desta forma, ao mesmo tempo em que foi possível aumentar, em volume, o total vendido, essa mesma reação não foi percebida com relação aos preços. A evolução do faturamento em metros foi de 15,2% de um ano para o outro.

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

A Receita Líquida de Vendas não apresentou evolução semelhante à da Receita Bruta. Isso se deveu ao fato de que a dedução relativa a impostos sobre vendas (ICMS, PIS, Cofins e a nova contribuição ao INSS, fruto do programa de desoneração da folha de pagamento) cresceu 26,7%, em função da nova legislação mineira de ICMS. Desta forma, a Receita Líquida cresceu 15,7%.

### Custo dos produtos vendidos

O lucro bruto de 2013 (R\$ 110,2 milhões) foi 15,3% maior que o de 2012. Entretanto, o valor é impactado pela já mencionada alteração na legislação de ICMS, que consumiu R\$14,2 milhões do lucro bruto, medida que impactou diretamente a margem bruta, que foi de 18,9% (1 p.p. abaixo da registrada em 2012). Sem essa alteração, a empresa poderia ter alcançado o patamar de 21,3% - o que demonstra que houve evolução do ponto de vista operacional. Contribuíram para o crescimento do lucro, ainda, a maior assertividade na aquisição de matéria prima e a maior produção de tecidos em 2013 relativamente a 2012.

### Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

Em 2013, as despesas comerciais cresceram 13,2%, representando 7,6% da Receita Líquida. Esse percentual é semelhante aos 7,8% registrados no ano anterior.

As despesas administrativas, em conjunto com as demais receitas e despesas operacionais, foram reduzidas a 4,5% da Receita Líquida (frente a 4,9% em 2012).

### Resultado operacional

O Lucro da Atividade, ou Ebit (sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), cresceu 26,4% de um ano para outro, ao apresentar R\$ 39,7 milhões em 2013, ante R\$ 31,4 milhões em 2012. Da mesma forma, considerando apenas os custos e despesas recorrentes, o crescimento do Ebit seria de 119,8%, partindo de R\$ 25,2 milhões em 2012 (margem de 5,0% da Receita Líquida) para R\$ 55,4 milhões em 2013 (9,5% da Receita Líquida).

### Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido (negativo) cresceu 56,4% de 2012 para 2013 (de R\$ 10,8 milhões para R\$ 16,9 milhões). Entretanto, ao se analisar os três itens que compõem a rubrica – receitas, despesas e variações cambiais –, constata-se que as despesas foram reduzidas em 4,5%, ou R\$ 0,9 milhão. Já as receitas, que foram de R\$ 3,8 milhões em 2013, haviam sido R\$ 7,8 milhões em 2012. Porém, do valor de 2012, R\$ 4,6 milhões referem-se a atualização de depósitos judiciais e de precatórios, que são receitas não recorrentes. Consequentemente, o valor de 2013 deve ser comparado com R\$ 3,2 milhões em 2012 e representa aumento de receita de R\$ 0,6 milhão. Por fim, as variações cambiais, que haviam contribuído para reduzir o resultado financeiro negativo em R\$ 0,9 milhão no ano de 2012, resultaram em acréscimo de R\$ 2,0 milhões no ano seguinte.

### Lucro líquido

O lucro líquido resume o que foi dito anteriormente. Embora em ambos os períodos o lucro líquido tenha sido semelhante (R\$ 16,1 milhões em 2013 e R\$ 16,4 milhões em 2012), o exercício de 2013 registrou o impacto negativo de R\$ 14,2 milhões, o que demonstra a recuperação de resultados no exercício.



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

### **Comentário do resultado operacional do exercício de 2012, comparado com o exercício de 2011.**

#### Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

A Receita Bruta de Vendas, de R\$ 602,1 milhões, foi inferior em 3,6% em relação às apresentadas em 2011. A retração no mercado não só dificultou correções nos preços, como fez que eles ficassem, na média do ano, mais baixos que no ano anterior e fossem o principal responsável pela variação na Receita, uma vez que o volume vendido de tecidos praticamente não variou.

Como no ano anterior, as vendas ao mercado interno representaram 97,8% do total.

#### Custo dos produtos vendidos

De 2011 para 2012, a produção de tecidos acabados caiu 2,8%. O custo da matéria prima esteve superior ao desejável durante boa parte do ano. Esses dois fatores foram determinantes para que o custo unitário dos Produtos Vendidos também fosse superior em relação ao ano anterior. Isso, somado ao fato já mencionado da Receita ter sido menor, contingenciou o Lucro Bruto e, por consequência, a margem bruta.

O Lucro Bruto de 2012 foi de R\$ 95,6 milhões, valor 18,8% inferior aos R\$ 117,8 milhões de 2011. A margem bruta foi menor em 3,4 pontos percentuais (22,3% em 2011 e 18,9% em 2012).

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas Tomadas em conjunto, as despesas comerciais e as administrativas (incluindo outras receitas e despesas operacionais e venda de ativos) caíram de R\$ 75,2 milhões para R\$ 64,2 milhões (14,6%). Contribuíram para tanto despesas consideradas não recorrentes de R\$ 3,3 milhões e receitas não recorrentes de R\$ 18,9 milhões. Dessas últimas, a cessão de direitos creditórios referentes a ação judicial contra a Eletrobrás e o registro de êxito em ação referente a créditos prêmio de IPI foram responsáveis por dois terços do total.

#### Resultado operacional

O lucro operacional (ou Ebit, na sigla em inglês para lucro antes de juros e impostos), que havia sido de R\$ 42,6 milhões em 2011, apresentou R\$ 31,4 milhões no ano seguinte. Quando proporcionalizado à Receita Líquida, apresentou margens de 8,1% em 2011 e de 6,2% em 2012.

#### Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido foi inferior em R\$ 13,2 milhões em 2012. Entretanto, há que se descontar do ano anterior o valor de R\$ 5,6 milhões referente a adesão ao Refis. Retirando-se tal efeito, a variação ainda é de R\$7,6 milhões.

Parte disso é creditado à redução do endividamento e parte à redução das taxas de juros. Entretanto, a maior parcela foi em função do ganho de R\$ 1 milhão na variação cambial, em contraposição a perda de R\$ 4,2 milhões na mesma linha do ano anterior, representando uma variação total de R\$ 5,2 milhões.

#### Lucro líquido

Por fim, o lucro líquido do exercício, rubrica que apresentou valor de R\$ 16,4 milhões, superior em 3,1% ao de 2011. A margem líquida de 2012 foi ligeiramente superior à do ano anterior: 3,3% e 3,0%, respectivamente.

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

### a. Resultados das operações do emissor, em especial:

#### i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita:

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

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

#### ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:

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

2013 - Alteração promovida na legislação do ICMS em Minas Gerais, no início do exercício, impactou negativamente o resultado em R\$ 14,2 milhões.

2012 – Dando continuidade ao movimento de deterioração iniciado no segundo semestre do ano anterior, a retração do mercado persistiu durante a maior parte do exercício. Esse movimento só foi revertido no último trimestre, quando reagiu de forma mais consistente.

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

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

2013 - A receita bruta foi superior em 17,4% em relação à de 2012, fundamentalmente em função do maior volume vendido em 15,2%. A variação no câmbio não impactou significativamente em função das exportações representarem 2,2% da receita total.

2012 - A receita bruta e o volume vendido ficaram, respectivamente, 3,6% e 0,4% inferior a 2011. A variação no câmbio não impactou significativamente em função das exportações representarem 2,2% da receita total.

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

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

O algodão (principal matéria-prima da Companhia) sofreu redução de preço médio de 0,7% em 2014.

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

Em 2013 o preço médio de algodão aumentou 28,7% em relação a 2012

Em 2012 o preço médio de algodão reduziu 17,8% em relação 2011.

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****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. Informações requeridas pelas Instruções CVM 480 e 481

**b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Em 31 de março de 2014, conforme deliberado pela Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, foi aprovada a incorporação da Companhia de Fiação e Tecidos Cedronorte (doravante “Cedronorte”), 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 Cedronorte foi extinta e Cedro tornou-se sua sucessora.

Em dezembro de 2013 foi constituída a controlada Cedro Gestão de Ativos S/A, que tem por objetivo a recepção de ativos de renda e/ou que se destinarão a venda em um curto/médio prazo, bem como a otimização de aspectos administrativos, financeiros, contábeis e fiscais.

Não houve aquisição ou alienação de participação societária.

**c. Eventos ou operações não usuais**

Não houve eventos ou operações não usuais.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****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 2014, 2013 e 2012, foram emitidos sem ressalvas.

Os relatórios contêm a ênfase que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira, essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A 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 em 2014 totalizou R\$ 21.814 (R\$ 23.156 em 2013) e foi registrado no resultado do exercício na rubrica contábil “Deduções de vendas”.

### c. Provisões para contingências

A Companhia reconhece provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 – Nota 9), 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 das informações requeridas pelas Instruções CVM 480 e 481 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

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

concluído para fins de uso ou venda são capitalizados como parte do custo do correspondente ativo. Todos os demais custos de empréstimos são registrados em despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimo compreendem juros e outros custos incorridos por uma entidade relativos ao empréstimo.



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

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados.**

Não houve captação de recursos através da emissão de valores mobiliários no período.

**b. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.**

Não houve captação de recursos através da emissão de valores mobiliários no período.

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

Não houve captação de recursos através da emissão de valores mobiliários no período.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****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 / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**

- 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 13.8 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)	71,3	2015
Fornecimento de algodão (ICE)	41,3	2015
Aquisição de energia	200,6	Até 2020
Aquisição de máquinas e equipamentos	20,9	2015