

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	9
5.4 - Alterações significativas	10
5.5 - 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	29
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	30
10.8 - Plano de Negócios	31
10.9 - Outros fatores com influência relevante	32

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

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

Risco de preço e de abastecimento de algodão

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

	Alta de 15%	Alta de 25%	Alta de 50%
Impacto no CPV	+3,16 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:

	Controladora		Consolidado	
	Em dólares americanos (US\$ mil)		Em dólares americanos (US\$ mil)	
	2015	2014	2015	2014
Financiamentos em moeda estrangeira (US\$ mil)	(3.608)	(8.312)	(4.248)	(8.312)
Fornecedores mercado externo (US\$ mil)	(205)	-	(301)	(27)
Depósitos em dólar (US\$ mil)	144	1.021	349	1.457
Contas a receber em moeda estrangeira (US\$ mil)	898	2.201	2.549	3.120
Exposição ativa (passiva) líquida (US\$ mil)	(2.771)	(5.090)	(1.651)	(3.762)

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\$ 4,08 em 2016, conforme entendimento do mercado, divulgado através do Boletim Focus de 05 de fevereiro de 2016. 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 2015, de R\$ 3,9048.

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

	Controladora				Consolidado			
	2015				2015			
	Base	Provável	II	III	Base	Provável	II	III
Financiamentos em moeda estrangeira	(14.089)	(14.721)	(18.401)	(22.082)	(16.587)	(17.332)	(21.665)	(25.998)
Fornecedor mercado externo	(800)	(836)	(1.045)	(1.254)	(1.175)	(1.228)	(1.535)	(1.842)
Contas a receber em moeda estrangeira	3.507	3.664	4.580	5.496	9.953	10.400	13.000	15.600
Depósitos em dólar	561	588	735	882	1.362	1.424	1.780	2.136
Exposição ativa (passiva) líquida	(10.821)	(11.305)	(14.131)	(16.958)	(6.447)	(6.736)	(8.420)	(10.104)
Efeito líquido da variação cambial - ganho / (perda)	-	(484)	(3.310)	(6.137)	-	(289)	(1.973)	(3.657)

(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 (cenário I), 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 2015, 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 14,25%, a TJLP em 7% e o CDI em 14,14%.

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.

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

	Controladora				Consolidado			
	2015				2015			
	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário possível 50%	Valor contábil	Conforme taxa efetiva	Cenário possível 25%	Cenário possível 50%
<u>Empréstimos / Indexador</u>								
TJLP + 7,00%	(23)	(3)	(4)	(5)	(564)	(79)	(99)	(119)
100% CDI + 6,17% a 10,93%	(14.495)	(3.289)	(4.111)	(4.934)	(14.495)	(3.289)	(4.111)	(4.934)
129% a 143% CDI	(34.837)	(6.699)	(8.374)	(10.049)	(34.837)	(6.699)	(8.374)	(10.049)
100% Selic + 4,00% a 4,50%	(27.356)	(5.028)	(6.285)	(7.542)	(49.630)	(9.122)	(11.403)	(13.683)
100% CDI + 4,28% a 10,36%	(35.247)	(7.490)	(9.363)	(11.235)	(49.656)	(10.552)	(13.190)	(15.828)
100% CDI + 4,031%	(7.572)	(1.376)	(1.720)	(2.064)	(9.320)	(1.693)	(2.116)	(2.540)
100% CDI + 12,01%	(6.998)	(1.830)	(2.288)	(2.745)	(13.921)	(3.640)	(4.550)	(5.460)
	<u>(126.528)</u>	<u>(25.715)</u>	<u>(32.145)</u>	<u>(38.574)</u>	<u>(172.423)</u>	<u>(35.074)</u>	<u>(43.843)</u>	<u>(52.613)</u>
<u>Aplicações Financeiras/ Indexador</u>								
95% Selic					143	19	24	29
90% a 102,00% CDI	2.324	318	398	477	3.580	481	602	722
	<u>2.324</u>	<u>318</u>	<u>398</u>	<u>477</u>	<u>3.723</u>	<u>500</u>	<u>626</u>	<u>751</u>
Exposição líquida	<u>(124.204)</u>	<u>(25.397)</u>	<u>(31.747)</u>	<u>(38.097)</u>	<u>(168.700)</u>	<u>(34.574)</u>	<u>(43.217)</u>	<u>(51.862)</u>
(Aumento) / redução nas despesas financeiras anuais								
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(6.350)</u>	<u>(12.700)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(8.643)</u>	<u>(17.288)</u>

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 2015 e 2014.

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	
	2015	2014	2015	2014
Empréstimos e financiamentos (Nota 18)	152.833	102.614	229.860	211.953
(-) caixa e equivalentes de caixa (Nota 6)	(3.732)	(2.532)	(4.239)	(3.453)
(-) Ativos Financeiros	(561)	(2.712)	(2.518)	(5.237)
A - Dívida líquida	148.540	97.370	223.103	203.263
Total do patrimônio líquido	199.150	292.282	220.151	317.672
B - Capital e dívida líquida	347.690	389.652	443.254	520.935
A/B Quociente de alavancagem	42,72%	24,99%	50,33%	39,02%

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**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 individuais de posição são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em seu contas a receber.

Em 31/12/15 e 31/12/14, a exposição pode ser assim demonstrada (R\$ mil):

Controladora

	31/12/15	31/12/14
Caixa e equivalentes de caixa	3.732	2.532
Contas a receber	48.796	66.562
Total	52.528	69.094

Consolidado

	31/12/15	31/12/14
Caixa e equivalentes de caixa	4.239	3.453
Contas a receber	84.299	122.009
Total	88.538	125.462

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

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

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

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**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

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

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

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

Não existem informações relevantes a serem acrescentadas.

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

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 2015, o Ebitda foi R\$ 40,4 milhões negativos apresentando redução de 45,0% em relação ao ano anterior.

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

No ano de 2013, o Ebitda totalizou R\$ 54,4 milhões apresentando crescimento de 18,8% em relação ao ano anterior.

<u>INDICADORES</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Liquidez corrente	0,95	1,12	1,18
Endividamento líquido de curto prazo	0,84	0,67	0,63
Rentabilidade do patrimônio líquido	-30,7%	-3,1%	5,2%

b. Estrutura de capital

- i. Estrutura de capital: A estrutura de capital é composta por 37,6% de capital próprio e 62,4% 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>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Empréstimos e financiamentos	229.860	211.953	192.373
Caixa, equivalentes de caixa e ativos financeiros	<u>(6.757)</u>	<u>(8.690)</u>	<u>(22.055)</u>
Total da dívida líquida	223.103	203.263	170.318
Total do patrimônio líquido	220.151	317.672	330.066
Nível de alavancagem	101,3%	64,0%	51,6%
Capital circulante líquido	(8.992)	26.229	41.785

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

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

fixas e abaixo das praticadas no mercado. Complementarmente, são utilizadas linhas convencionais de financiamento bancário.

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

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

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

f. Níveis de endividamento e as características das dívidas:

Em 31/12/2015, o nível de endividamento da Companhia e suas controladas, medido pela relação entre sua dívida líquida total (R\$ 270.323) e o Patrimônio Líquido (R\$ 220.151), era de 122,8%. A relação da dívida líquida com a soma do Total do Passivo e o Patrimônio Líquido era de 46,2%.

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 2015, em milhares de reais - Consolidado)

Modalidades	Moeda/ indexador	Vencimento final	Encargos financeiros anuais (%)	Consolidado			
				2015		2014	
				Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
Cédula de Crédito Bancário - Ativo Fixo - TJLP	R\$	2020	TJLP + 7,00%	144	420	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 ⁽³⁾	R\$	2015	Tx. Res 635 + 2,8%	-	-	39	-
Cédula de Crédito Industrial - FNE ⁽¹⁾	R\$	2022	8,50%	809	20.383	4.921	24.053
Cédula de Crédito Industrial - Finame PSI ⁽²⁾	R\$	2023	2,50% a 5,50%	3.587	13.186	3.258	16.710
Nota de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2018	100% CDI + 6,17% a 10,93%	4.891	9.604	20.762	14.056
Nota de Crédito à Exportação - Cap. Giro	R\$	2016	100% CDI + 4,031%	99	9.221	3.525	2.333
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2019	129% a 139% do CDI	19.670	15.167	-	-
Cédula de Crédito Industrial - Cap. Giro	R\$	2016	100% CDI + 3,30%	-	-	8.641	7.831
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2020	100% Selic + 4,00% a 4,50%	8.144	41.486	18.125	19.380
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	R\$	2018	100% CDI + 4,28% a 10,36%	20.422	29.234	13.650	8.889
Cédula Rural Pignoratícia - Cap. Giro	R\$	2015	5,50%	-	-	5.136	-
Adiantamento de contrato de câmbio	US\$	2017	3,95% a 8,50%	13.776	2.811	6.388	9.562
Cédula de Crédito Bancário - Cap. Giro	US\$	2017	1,86%	-	-	1.653	4.475
Antecipação de cessão de direitos creditórios	R\$	2016	16,07%	2.885	-	-	-
Conta Garantida	R\$	2015	100% CDI + 12,01%	13.921	-	10.461	-
				88.348	141.512	104.105	107.848

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

As parcelas do passivo não circulante em 31 de dezembro de 2015 (valor nominal) vencem como segue:

ANO	31/12/2015
2017	70.093
2018	62.225
2019	37.075
2020	19.931
2021	2.489
2022	2.032
	193.845

A Companhia presta aval a financiamentos de suas controladas, no montante de R\$ 28.151 em 31 de dezembro de 2015 (R\$ 42.145 em 2014).

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 2015 os financiamentos são garantidos por notas promissórias e bens do imobilizado no valor contábil consolidado de R\$ 180.625 (R\$ 169.424 em 2014).

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados e percentuais já utilizados

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**h. Alterações significativas nas demonstrações financeiras****Balanço Patrimonial**

Ativo	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Caixa e equivalentes de caixa	4.239	0,7%	3.453	0,5%	22.055	3,2%
Ativos financeiros	2.518	0,4%	5.237	-	-	-
Contas a receber	84.299	14,4%	122.009	17,9%	122.402	17,7%
Estoques	84.281	14,4%	111.499	16,3%	105.051	15,2%
Impostos e contribuições a recuperar	2.316	0,4%	2.993	0,4%	9.427	1,4%
Imposto de Renda e CSLL antecipados	1.110	0,2%	1.804	0,3%	1.399	0,2%
Despesas do exercício seguinte	252	0,0%	336	0,0%	766	0,1%
Outros ativos	3.339	0,6%	1.966	0,3%	9.806	1,4%
	182.354	31,1%	249.297	36,5%	270.906	39,2%
Não circulante						
Realizável a longo prazo						
Impostos e contribuições a recuperar	18.572	3,2%	27.007	4,0%	23.108	3,3%
Depósitos judiciais	2.825	0,5%	4.483	0,7%	5.606	0,8%
Outros ativos	987	0,2%	4.134	0,6%	4.195	0,6%
Outros investimentos	3.010	0,5%	3.010	0,4%	2.939	0,4%
Imobilizado	375.310	64,1%	393.118	57,5%	381.606	55,2%
Intangível	2.639	0,5%	2.335	0,3%	2.815	0,4%
	403.343	68,9%	434.087	63,5%	420.269	60,8%
Total do ativo	585.697	100,0%	683.384	100,0%	691.175	100,0%
Passivo e patrimônio líquido	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Circulante						
Fornecedores	34.763	5,9%	22.675	3,3%	26.367	3,8%
Empréstimos e financiamentos	88.348	15,1%	104.105	15,2%	94.299	13,6%
Cessão de recebíveis	47.220	8,1%	76.291	11,2%	88.999	12,9%
Salários e obrigações sociais	7.800	1,3%	8.381	1,2%	11.049	1,6%
Participação dos administradores	-	0,0%	-	0,0%	1.084	0,2%
Impostos e contribuições	6.846	1,2%	6.157	0,9%	1.554	0,2%
Dividendos propostos	-	0,0%	-	0,0%	683	0,1%
Outras contas a pagar	6.369	1,1%	5.459	0,8%	5.086	0,7%
	191.346	32,7%	223.068	32,6%	229.121	33,1%
Não circulante						
Empréstimos e financiamentos	141.512	24,2%	107.848	15,8%	98.074	14,2%
Provisão para riscos	1.247	0,2%	1.088	0,2%	833	0,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	25.557	4,4%	28.610	4,2%	32.379	4,7%
Outras contas	5.884	1,0%	5.098	0,7%	702	0,1%
	174.200	29,7%	142.644	20,9%	131.988	19,1%
Patrimônio líquido						
Capital social	150.000	25,6%	150.000	21,9%	150.000	21,7%
Reserva de capital	-	0,0%	2.297	0,3%	2.297	0,3%
Ajuste de avaliação patrimonial	73.287	12,5%	76.091	11,1%	78.166	11,3%
Reservas de lucros	-	0,0%	63.894	9,3%	73.441	10,6%
Prejuízos Acumulados	(24.137)	-4,1%	-	0,0%	-	0,0%
	199.150	34,0%	292.282	42,8%	303.904	44,0%
Participação dos não controladores	21.001	3,6%	25.390	3,7%	26.162	3,8%
	220.151	37,6%	317.672	46,5%	330.066	47,8%
Total do passivo e patrimônio líquido	585.697	100,0%	683.384	100,0%	691.175	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:**

	2015		2014		2013	
	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV	R\$ mil	AV
Receita bruta de vendas	479.175		681.234		706.959	
Deduções de vendas	(82.740)		(117.261)		(122.519)	
Receita líquida de vendas	396.435	100,0%	563.973	100,0%	584.440	100,0%
Custo dos produtos vendidos	(379.871)	-95,8%	(484.607)	-85,9%	(474.268)	-81,1%
Lucro bruto	16.564	4,2%	79.366	14,1%	110.172	18,9%
Receitas (despesas) operacionais:						
Comerciais	(35.908)	-9,1%	(44.896)	-8,0%	(44.487)	-7,6%
Gerais e administrativas	(18.386)	-4,6%	(20.224)	-3,6%	(22.751)	-3,9%
Remuneração dos administradores	(3.906)	-1,0%	(4.038)	-0,7%	(5.660)	-1,0%
Outras receitas (despesas) líquidas	(16.507)	-4,2%	2.446	0,4%	2.403	0,4%
Lucro operacional	(58.143)	-14,7%	12.654	2,2%	39.677	6,8%
Resultado financeiro						
Despesas financeiras	(42.959)	-10,8%	(28.343)	-5,0%	(18.686)	-3,2%
Receitas financeiras	4.953	1,2%	4.022	0,7%	3.787	0,6%
Variações cambiais	(4.697)	-1,2%	(1.953)	-0,3%	(2.001)	-0,3%
	(42.703)	-10,8%	(26.274)	-4,7%	(16.900)	-2,9%
Lucro (prejuízo) antes do IR e da CSLL	(100.846)	-25,4%	(13.620)	-2,4%	22.777	3,9%
Imposto de renda e contribuição social						
Corrente	(291)	-0,1%	(543)	-0,1%	(6.074)	-1,0%
Diferido	3.616	0,9%	3.769	0,7%	(613)	-0,1%
Lucro líquido do exercício	(97.521)	-24,6%	(10.394)	-1,8%	16.090	2,8%

Comentário do resultado operacional do exercício de 2015, comparado com o exercício de 2014.Receita bruta de vendas e receita líquida de vendas

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

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

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

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

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

dificultado.

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

Custo dos produtos vendidos

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

.

Despesas com vendas e administrativas e outras despesas

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

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

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

Resultado operacional

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

Resultado financeiro

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

Lucro líquido

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

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

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).

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.

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

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.

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).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisResultado 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 / 10.2 - 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:

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

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

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

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

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

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

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.

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.

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

O algodão (principal matéria-prima da Companhia) sofreu redução de preço médio de 15,6% em 2015.

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

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

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.

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 se aplica.

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 2015, 2014 e 2013, 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. 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 2015 totalizou R\$ 15.554 (R\$ 21.814 em 2014) e foi registrado no resultado do exercício na rubrica contábil “Deduções de vendas”.

c. Provisões para contingências

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

d. Reconhecimento da receita

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

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

A receita decorrente de incentivos fiscais de ICMS (PROALMINAS), recebida na

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 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. **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

- 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)	80,3	2016
Fornecimento de algodão (ICE)	19,6	2016
Aquisição de energia	218,9	até 2020

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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 2016 é da ordem de R\$ 12,9 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\$80 milhões a R\$120 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

A Cia e/ou sua controlada declara que não houve outros fatores com influência relevante.