

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	18
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	22
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	23
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	35
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	36
10.8 - Plano de Negócios	37
10.9 - Outros fatores com influência relevante	38

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta referem-se basicamente àqueles do curso normal de seus negócios, também descritos no item 4.1 (e) a (i).

Os contratos de financiamento firmados pela Companhia são, em geral, indexados às taxas de CDI, SELIC e índices de inflação além das variações de taxas de câmbio.

As vendas são normalmente feitas por negociações isoladas, sem a necessidade de contratos de longo prazo. Os prazos de venda são relativamente curtos, a preços fixos em reais, exceto na exportação, onde a maior parte das vendas é precificada em dólar e uma parcela pequena em euro. Como a Companhia atua através de quatro canais de venda (rede de lojas franqueadas, lojas multimarca, construtoras/incorporadoras e exportação) há mais dissipação dos riscos de mercado do que os demais concorrentes do setor cerâmico brasileiro. Não há regulamentação sobre preços de venda no setor. Os principais tributos incidentes sobre as vendas da Companhia no mercado interno são o ICMS, o IPI (de 5%, mas atualmente com alíquota zero até dezembro de 2012), PIS e COFINS.

i) Risco de fluxo de caixa ou valor justo associado com taxa de juros

O risco de taxa de juros decorre de empréstimos e financiamentos de longo prazo e está associado a empréstimos emitidos a taxas variáveis que expõem a Companhia e suas controladas ao risco de taxa de juros e fluxo de caixa. Os empréstimos emitidos a taxas fixas expõem as entidades ao risco de valor justo associado à taxa de juros.

A Companhia e suas controladas monitoram continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de novas operações para proteger-se contra o risco de volatilidade dessas taxas.

É demonstrada a seguir a análise de sensibilidade de variações nas taxas de juros:

Operação	31 de dezembro de 2011	Risco	Consolidado em Reais					
			Provável		Possível (25%)		Remoto (50%)	
			%	R\$	%	R\$	%	R\$
Empréstimos - Capital de giro	(22.696)	Alta CDI	10,87%	(2.467)	13,59%	(3.084)	16,31%	(3.702)
Empréstimos - Nota de crédito de exportação	(10.386)	Alta CDI	10,87%	(1.129)	13,59%	(1.411)	16,31%	(1.693)
Empréstimos - 4131	(11.111)	Alta CDI	10,87%	(1.208)	13,59%	(1.510)	16,31%	(1.812)
Empréstimos - Exim Pré-embarque TJ 462	(2.514)	Alta TJLP	6,00%	(151)	7,50%	(188)	9,00%	(226)
Total	(46.707)			(4.955)		(6.193)		(7.433)

ii) Risco cambial

A Companhia atua internacionalmente e está exposta ao risco cambial decorrente de exposições a algumas moedas, basicamente com relação ao Dólar dos Estados Unidos e ao Euro. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras, ativos e passivos reconhecidos e investimentos líquidos em operações no exterior.

Apresentamos a seguir a simulação do efeito da variação cambial no resultado futuro:

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Consolidado em Reais							
	31 de dezembro de 2011	Provável		Possível (25%)		Remoto (50%)	
		Taxa US\$	Ganho (Perda)	Taxa US\$	Ganho (Perda)	Taxa US\$	Ganho (Perda)
Contas a receber	13.782	1,8758	-	2,3448	3.446	2,8137	6.891
Fornecedores, líquido de adiantamentos	(9.631)	1,8758	-	2,3448	(2.408)	2,8137	(4.815)
Empréstimos e financiamentos	(44.347)	1,8758	-	2,3448	(11.087)	2,8137	(22.174)
Comissões	(703)	1,8758	-	2,3448	(176)	2,8137	(352)
Passivos líquidos expostos	(40.899)	1,8758	-	2,3448	(10.225)	2,8137	(20.450)

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

A estratégia adotada para mitigar a exposição cambial dos ativos e passivos da Companhia tem sido manter a exposição cambial passiva em valores aproximados ao equivalente a cerca de 15 meses de suas exportações, dispondo, portanto, de “hedge”, natural em seu fluxo de caixa. Esta estratégia tem sido conduzida pela área financeira da Companhia, ajustando o saldo de empréstimos e financiamentos denominados em moeda estrangeira à medida que são liquidadas e contratadas novas operações de financiamento. Desta forma, a Companhia não tem utilizado instrumentos financeiros de proteção patrimonial do tipo “hedge”.

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

Não ocorreram alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de risco em relação ao último exercício social.

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

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

Ao longo dos últimos três exercícios sociais, apesar do período ter sido iniciado com forte crise econômica e de crédito nos mercados internacional e doméstico, as condições financeiras e patrimoniais da Companhia apresentaram melhoria expressiva. Nos últimos períodos esta melhoria foi acentuada pelo crescimento da geração de caixa e pela reestruturação das linhas de financiamento para capital de giro.

A receita operacional líquida apresentou crescimento de 15% (35% em 2010), com ganho de mercado em relação aos concorrentes. O mercado interno passou a representar mais de 90% receita líquida, com tendência de estabilizar neste patamar de importância para a Companhia.

A produção permaneceu estável comparada com 2010, decorrente dos esforços para a redução da necessidade de capital de giro via redução dos estoques em processo e acabados. O crescimento das vendas foi oriundo da terceirização da produção ("outsourcing"). O programa de racionalização fabril que vem sendo implementado nos últimos anos tem apresentando bons resultados, com ganhos de produtividade, otimização dos custos aumento de margens.

Apesar de em 2011 a companhia ter enfrentado alguns desafios (logística, intempéries, aumento em provisões para contingências) sua lucratividade fruto do crescimento das vendas, aumento de participação no mercado, otimização fabril e redução do endividamento.

Em 2011, em função da redução do endividamento as despesas financeiras líquidas (incluindo a variação cambial sobre itens do circulante) reduziram em 10%, O endividamento bancário e tributário, reduziu em 9%, em função dos bons resultado operacionais obtidos nos últimos 3 anos; da redução da necessidade de capital de giro e conclusão dos investimentos de expansão em anos anteriores.

O lucro líquido de cerca de R\$ 24 milhões no último exercício (R\$ 32 milhões em 2010) confirmou a recuperação da rentabilidade da Companhia e a consistência dos resultados positivos. O patrimônio líquido, por sua vez, aumentou 34% (126% em 2010), ultrapassando R\$ 81 milhões.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

A estrutura de capital da Companhia, que integra o Novo Mercado desde 2008, é constituída de 159.008.924 ações ordinárias escriturais.

i) Hipóteses de resgate

Não existe provisão para resgate de ações ou quotas de capital.

ii) Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica, dado que não existe provisão de resgate de ações ou quotas de capital.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A capacidade de pagamento é satisfatória tendo em vista o EBITDA atingiu cerca de R\$ 77.637 frente aos compromissos financeiros contratados. Parte substancial dos compromissos decorre de parcelamento de impostos em prazo de até 180 meses e linhas de financiamento de longo prazo para investimentos em ativo fixo. As linhas de financiamento de longo prazo somadas as de curto prazo apresentaram uma diminuição de 19% em função das ações adotadas pela Companhia na diminuição endividamento e redução do custo da dívida.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

A tabela abaixo demonstra o índice de alavancagem financeira que é base para o monitoramento do capital. Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total, que em 2011 corresponde a 67% com redução de 8 p.p. em relação a 2010:

	Controladora		Consolidado	
	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010
Empréstimos e financiamentos	118.954	142.018	119.810	142.826
Parcelamento de obrigações tributárias	143.967	149.801	146.711	153.209
Menos: Caixa e equivalentes de caixa	(8.091)	(8.719)	(10.065)	(12.802)
Créditos com outras pessoas ligadas	(93.780)	(94.667)	(93.780)	(94.667)
Titulos e valores mobiliários	-	(1.120)	-	(1.120)
Dívida líquida	161.050	187.313	162.676	187.446
Total do patrimônio líquido	81.790	60.864	81.798	60.836
Total do capital	242.840	248.177	244.474	248.282
Índice de alavancagem financeira (%)	66	75	67	75

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

As fontes de financiamento para capital de giro proveem de diversas instituições financeiras brasileiras garantidas pelos recebíveis oriundos das vendas da Companhia. Os financiamentos para investimentos provêm em sua quase totalidade dos fornecedores dos equipamentos adquiridos.

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 passou a ser beneficiada a partir de outubro de 2009 pelo programa de incentivo fiscal denominado PRODEC, que difere por 48 meses o recolhimento de 60% do ICMS gerado mensalmente que exceder R\$ 761 mil. Este benefício já acumulava cerca de R\$ 10 milhões no final do exercício, e deverá crescer inicialmente cerca de R\$ 500 mil por mês para um valor acumulado de que poderá atingir até R\$ 35 milhões durante os 10 anos de prazo de vigência do programa. Os investimentos em ativos não circulantes serão financiados, preferencialmente, pelos fornecedores de equipamentos, como tem sido o caso nos últimos anos, em condições mais favoráveis do que usualmente ofertadas pelos bancos comerciais.

Em setembro de 2010 a Companhia desembolsou R\$ 13 milhões de uma linha de crédito de R\$ 30 milhões contratada com a FINEP, amparada pelo programa "Inova Brasil" para apoio ao desenvolvimento e a inovação. O saldo restante deverá ser desembolsado em 2011 e 2012, conforme cronograma do projeto.

Este financiamento oferece 20 meses de carência e 80 meses para amortização, com taxa de juros de 5% a.a

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

O endividamento líquido da Companhia é basicamente composto por parcelamento de impostos federais, no montante de R\$ 146,7 milhões e por financiamentos de equipamentos e capital de giro no montante de R\$ 109,7 milhões.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Endividamento bancário líquido	2011	2010	2009
Circulante	79.600	97.584	92.871
Não circulante	40.210	45.242	28.859
(=) Total do endividamento bancário	119.810	142.826	121.730
Disponibilidades e títulos e valores mobiliários	10.065	13.922	12.897
(=) Total do endividamento bancário líquido	109.745	128.904	108.833

Alavancagem financeira	2011	2010	2009
Endividamento bancário líquido	109.745	128.904	108.833
Endividamento tributário	146.711	153.209	153.632
EBITDA	82.267	86.151	58.798
(=) Dívida bancária líquida / EBITDA	1,3	1,5	1,9
(=) Dívida bancária líquida e tributária líquida / EBITDA	3,1	3,3	4,5

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

			Consolidado	
	Vencimentos	Encargos 2011	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010
Circulante				
Moeda estrangeira				
"Suppliers credit"		VC+5,41% a.a. ¹	4.278	6.655
Adiantamento de contrato de câmbio			-	1.791
Pré-pagamento (a)		VC+6,48% a.a. ¹	5.769	4.627
FINIMP (b)		VC+3,28% a.a. ¹	24.349	-
Total moeda estrangeira		VC + 4,08% a.a.	34.396	13.073
Moeda nacional				
Exim Pré-embarque TJ 462 (c)		12,80% a.a.	2.014	1.523
Exim Pré-embarque PSI			-	24.671
FINEP (d)		8,00% a.a.	1.992	29
Nota de Crédito de Exportação (e)		13,95% a.a.	7.053	-
4131 (f)		13,47% a.a.	11.111	-
Arrendamento financeiro		27,97% a.a.	38	136
Antecipação de Títulos de Crédito (g)		15,49% a.a.	5.489	-
Capital de giro		13,73% a.a. ¹	17.507	58.152
Total moeda nacional		13,63% a.a.	45.204	84.511
Total do circulante			79.600	97.584
Não circulante				
Moeda estrangeira				
"Suppliers credit"	Out/2016	VC+5,70% a.a. ¹	7.610	12.935
Pré-pagamento (a)	Dez/2013	VC+5,98% a.a. ¹	2.341	1.690
Total moeda estrangeira		VC + 5,77% a.a.	9.951	14.625
Moeda nacional				
Exim Pré-embarque TJ 462 (c)	Mar/2013	12,80% a.a.	500	2.500
PRODEC (h)	Ago/2015	4,00% a.a. + UFIR	9.952	4.725
FINEP (d)	Set/2018	8,00% a.a.	11.285	13.248
Nota de Crédito de Exportação (e)	Mar/2013	13,95% a.a.	3.333	-
Arrendamento financeiro			-	38
Capital de giro	Mar/2017	13,54% a.a. ¹	5.189	10.106
Total moeda nacional		7,68 % a.a.	30.259	30.617
Total do não circulante			40.210	45.242
Total			119.810	142.826

¹ Taxa média

VC - Variação Cambial

UFIR - Unidade Fiscal de Referência

(a) Pré-pagamento - Em 2010, a Companhia celebrou contratos de pré-pagamento no montante de US\$ 4,780. Os contratos tem prazo de até 24 meses e como garantia foram dados recebíveis da Portobello Shop S.A. e Portobello S.A. Em 2011, a Companhia celebrou contratos de pré-pagamento, no montante de US\$ 5,651. Os contratos tem prazo de até 30 meses e como garantias foram dados recebíveis da Portobello Shop S.A e Portobello S.A.

(b) FINIMP (conjunto de linhas de crédito especiais para importação de bens de capital, máquinas, equipamentos, e serviços) - De abril a dezembro de 2011, a Companhia celebrou vários contratos de FINIMP, no valor de US\$ 12.980 com taxa média de 3,28% a.a, prazo de 6 meses, sendo os pagamentos

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

efetuados nos finais dos contratos. Para estes contratos foram dados como garantias recebíveis da Portobello S.A, na média de 40% do saldo devedor do contrato.

(c) Exim Pré-embarque TJ 462 (modalidade de financiamento, com recursos oriundos do BNDES, que figura como um adiantamento para produção de produtos destinados a exportação) - Em abril de 2010, a Companhia celebrou contrato de "BNDES – exim Pré-embarque TJ-462" no valor de R\$ 4.000 com juros de TJLP acrescida de 6,80% a.a. O prazo é de 3 anos, dividido em um ano de carência e 24 parcelas mensais e sucessivas. Como garantias foram dados recebíveis da Portobello S.A no valor de 50% do saldo devedor do contrato.

(d) FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos - Em maio de 2010 a Companhia celebrou um contrato com a FINEP no valor de até R\$ 30.103, com juros de 5% a.a. e prazo de 80 meses, sendo 20 meses de carência. A primeira parcela no montante de R\$ 13.248, foi totalmente liberada em 02 de setembro de 2010. Para este contrato foi necessária a apresentação de uma carta de fiança bancária ao custo de 3% a.a.

(e) NCE – Nota de Crédito de Exportação – Em Setembro de 2011, a Companhia celebrou contrato de NCE junto ao Banco Itaú, no valor de R\$ 10.000, com juros de 3,04% a.a e 100% do CDI, com vencimento em 3 parcelas, sendo a primeira em 19 de março de 2012, a segunda em 17 de setembro de 2012 e a última em 21 de março de 2013. Para esse contrato foram dados como garantias recebíveis da Portobello S.A, no valor de 60% do saldo devedor do contrato.

(f) 4131 (modalidade de empréstimo em moeda estrangeira) – Em março de 2011, a Companhia celebrou um contrato de 4131 junto ao Banco Itaú, no valor de R\$ 9.999 com juros de 2,57% a.a. e 100% do CDI. O prazo é 18 meses, sendo o pagamento efetuado no fim do contrato. Como garantias foram dados recebíveis da Portobello S.A no valor de 60% do saldo devedor.

(g) Instrumento Particular de Antecipação de Títulos de Crédito – Em dezembro de 2011, a Companhia celebrou um contrato de Antecipação de Títulos de Crédito, no Banco Fibra no valor de R\$ 5.489 milhões com juros de 15,49% a.a. e prazo de 5 meses. Para este contrato não existem cláusulas restritivas.

h) PRODEC - Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense - Em julho de 2009 a Companhia obteve Regime Especial do Estado de Santa Catarina. O saldo está sujeito ao ajuste ao valor presente – AVP. A taxa utilizada para fins de cálculo de ajuste a valor presente é a SELIC (em 31 de dezembro de 2011 foi de 10,91% ao ano).

- O valor diferido é 60% do saldo do imposto gerado no mês que exceder R\$ 761 (média do imposto pago no ano de 2007 e 2008);
- Carência de 48 meses;
- Prazo de 120 meses;
- Atualização monetária de 4% ao ano e variação da UFIR.

As operações de empréstimos e financiamentos com saldos em 31 de dezembro de 2011, não apresentam cláusulas restritivas.

Em garantia dos demais empréstimos foram concedidos, principalmente, hipotecas de imóveis, equipamentos, recebíveis da Controladora (nota explicativa 9) e de controlada (nota explicativa 42), aval dos controladores e de controlada e adicionalmente foram dados em garantia, estoques de produtos acabados no montante de R\$ 10.420

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Conforme comentado no item 10.1. a Companhia tem um contrato de incentivo fiscal com o programa PRODEC que resulta em financiamento de longo prazo para parte do ICMS mensal devido no período de outubro de 2009 a setembro de 2019.

iii) Grau de subordinação entre as dívidas

As dívidas mencionadas acima têm o mesmo grau de subordinação

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

Atualmente não existem restrições contratuais.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

De um modo geral as operações de financiamentos de capital de giro são utilizadas próximo aos limites contratados. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia contava com linhas de créditos disponíveis e não utilizadas no montante de R\$ 24.355, além de mais de R\$ 10 milhões em caixa.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Análise das principais contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2011, 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009.

(demonstrações financeiras representadas em R\$ mil)

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Balço Patrimonial	Consolidado			% do Total			% da Variação		
	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	31/12/11 X 31/12/09	31/12/11 X 31/12/10	31/12/10 X 31/12/09
Ativo									
Circulante									
Caixa e equivalentes de caixa	10.065	12.802	8.618	2%	2%	2%	17%	-21%	49%
Contas a receber de clientes	107.867	101.491	70.989	19%	18%	15%	52%	6%	43%
Títulos e valores mobiliários	-	1.120	4.279	0%	0%	1%	-100%	-100%	-74%
Estoques	90.553	93.745	71.037	16%	17%	15%	27%	-3%	32%
Adiantamentos a fornecedores	1.685	747	2.121	0%	0%	0%	-21%	126%	-65%
Tributos a recuperar	1.530	1.939	3.874	0%	0%	1%	-61%	-21%	-50%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	1.152	215	420	0%	0%	0%	174%	436%	-49%
Despesas antecipadas	491	193	230	0%	0%	0%	113%	154%	-16%
Outros	2.580	2.275	1.662	0%	0%	0%	55%	13%	37%
	<u>215.923</u>	<u>214.527</u>	<u>163.230</u>	<u>38%</u>	<u>38%</u>	<u>34%</u>	<u>32%</u>	<u>1%</u>	<u>31%</u>
Não circulante									
Realizável a longo prazo									
Contas a receber de clientes	-	357	673	0%	0%	0%	-100%	-100%	-47%
Créditos com outras pessoas ligadas	93.780	94.667	86.763	16%	17%	18%	8%	-1%	9%
Depósitos judiciais	7.961	8.043	2.217	1%	1%	0%	259%	-1%	263%
Recebíveis da Eletrobrás	31.059	26.131	13.858	5%	5%	3%	124%	19%	89%
Tributos a recuperar	1.762	1.455	500	0%	0%	0%	252%	21%	191%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	25.280	29.309	17.575	4%	5%	4%	44%	-14%	67%
Ativo tributário	11.823	10.590	9.665	2%	2%	2%	22%	12%	10%
Ativo atuarial	3.837	1.764	-	1%	0%	0%	-	118%	-
Outros	1.061	583	732	0%	0%	0%	45%	82%	-20%
	<u>176.563</u>	<u>172.899</u>	<u>131.983</u>	<u>31%</u>	<u>30%</u>	<u>28%</u>	<u>34%</u>	<u>2%</u>	<u>31%</u>
Investimentos	215	226	223	0%	0%	0%	-4%	-5%	1%
Imobilizado	178.052	178.226	177.172	31%	31%	37%	0%	0%	1%
Intangível	4.749	1.544	2.665	1%	0%	1%	78%	208%	-42%
	<u>183.016</u>	<u>179.996</u>	<u>180.060</u>	<u>32%</u>	<u>32%</u>	<u>38%</u>	<u>2%</u>	<u>2%</u>	<u>0%</u>
	<u>359.579</u>	<u>352.895</u>	<u>312.043</u>	<u>62%</u>	<u>62%</u>	<u>66%</u>	<u>15%</u>	<u>2%</u>	<u>13%</u>
Total do ativo	<u>575.502</u>	<u>567.422</u>	<u>475.273</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>21%</u>	<u>1%</u>	<u>19%</u>

Caixa e equivalentes de caixa

O saldo desta rubrica decorre da política adotada para liquidez do caixa da companhia, em torno de 2% do ativo total.

Contas a receber de clientes

As variações observadas no saldo de contas a receber de clientes decorrem do crescimento das vendas no período dado que os prazos de vendas permaneceram estáveis.

O prazos médios de recebimento praticados foram: 66 dias para as vendas realizadas em 2011, 71 em 2010 e 67 em 2009.

Títulos e valores mobiliários

Os saldos em 2009 e 2010 referem-se a contratos de empréstimos financeiros que exigiam depósitos antecipados das parcelas a vencer. Em 2011 a Companhia não possui saldo, em função de não realizar mais este tipo de operação.

Estoques

Os estoques em dezembro de 2011 tiveram variação mínima quando comparados a dezembro de 2010 e ficaram nos níveis planejados pela companhia. Em 2010 os estoques aumentaram quando comparado com 2009 em função da prioridade dada ao crescimento da produção para obter ganhos de custo por aumento de escala bem como para fazer frente ao crescimento das vendas. Em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 os estoques representavam de 81, 97 e 93 dias da receita líquida respectivamente.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Tributos a recuperar

O aumento ocorrido em 2010 quando comparado com 2009, refere-se ao reconhecimento de crédito de ICMS sobre bens do ativo imobilizado adquiridos no período de janeiro de 2006 a dezembro de 2010.

Créditos com outras pessoas ligadas

Esta variação decorre da atualização dos créditos e pelo recebimento em agosto de 2011 da primeira parcela anual, de um total de 10 parcelas. Já em 2010, o crescimento de 9% quando refere-se apenas a atualização dos valores conforme contrato.

Depósitos judiciais

Em 2010 foram efetuados depósitos para garantir julgamento de ações que a companhia mantém provisão para contingência.

Recebíveis da Eletrobrás

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de recebíveis da Eletrobrás 19% superior a 31 de dezembro de 2010, decorrente de atualizações. O aumento de 89% nesta rubrica em 2010 quando comparado com 2009, ocorreu devido a novo cálculo submetido pela contadoria da Justiça Federal, apurando uma diferença de R\$ 9.136, entre os valores apurados anteriormente.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O saldo desta rubrica é 14% inferior ao apresentado em 2010. Esta redução decorre da diminuição do prejuízo fiscal e diferenças temporárias (ativas) em virtude da consistência do lucro apresentados nos últimos anos. Em 2010 o aumento de 67%, refere-se ao reconhecimento de imposto de renda e contribuição social diferidos, que até então não eram reconhecidos pois faltava consistência nos resultados tributáveis, para viabilizar o reconhecimento.

Ativos tributários

As variações nos saldos de ativos tributários são decorrentes de atualizações.

Ativo atuarial

O ativo atuarial decorrente do plano de benefício definido concedido aos empregados apresentou variação de 118% em função do reconhecimento de superávit conforme avaliação atuarial realizada por atuários independentes.

Imobilizado e Intangível

O imobilizado da companhia apresenta variações mínimas. O plano de investimento da companhia nos últimos anos tem sido concentrado em modernização e limitado ao valor da depreciação anual.

Quanto ao ativo intangível, o incremento se refere aos gastos com aquisição e implementação de sistemas de gestão empresarial. Os gastos serão amortizados quando da conclusão da implantação de tais sistemas de acordo com o prazo de benefício futuro estimado pela Administração da Companhia.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Balço Patrimonial	Consolidado			% do Total			% da Variação		
	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	31/12/11 X 31/12/09	31/12/11 X 31/12/10	31/12/10 X 31/12/09
Passivo									
Circulante									
Fornecedores	97.980	87.689	68.033	17%	15%	14%	44%	12%	29%
Empréstimos e financiamentos	79.600	97.584	92.871	14%	17%	20%	-14%	-18%	5%
Parcelamento de obrigações tributárias	21.773	16.552	22.179	4%	3%	5%	-2%	32%	-25%
Impostos, taxas e contribuições	4.313	2.682	1.925	1%	0%	0%	124%	61%	39%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	541	1.049	30	0%	0%	0%	1703%	-48%	3397%
Dividendos a pagar	11	11	6	0%	0%	0%	83%	0%	83%
Provisões para contingências	1.015	6.345	5.557	0%	1%	1%	-82%	-84%	14%
Adiantamentos de clientes	17.325	14.659	20.254	3%	3%	4%	-14%	18%	-28%
Obrigações sociais e trabalhistas	16.780	15.334	11.603	3%	3%	2%	45%	9%	32%
Outros	6.065	9.370	4.410	1%	2%	1%	38%	-35%	112%
	245.403	251.275	226.868	43%	44%	48%	8%	-2%	11%
Não circulante									
Empréstimos e financiamentos	40.210	45.242	28.859	7%	8%	6%	39%	-11%	57%
Provisões para contingências	39.062	25.499	16.999	7%	4%	4%	130%	53%	50%
Plano de previdência privada	3.118	3.469	3.420	1%	1%	1%	-9%	-10%	1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	40.973	44.303	39.973	7%	8%	8%	3%	-8%	11%
Parcelamento de obrigações tributárias	124.938	136.657	131.453	22%	24%	28%	-5%	-9%	4%
Outros	-	141	752	0%	0%	0%	-100%	-100%	-81%
	248.301	255.311	221.456	43%	45%	47%	12%	-3%	15%
Patrimônio líquido, capital e reservas atribuídos aos acionistas controladores									
Capital social realizado	112.957	112.957	112.957	20%	20%	24%	0%	0%	0%
Reserva de capital	267	267	267	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reserva de reavaliação	45.292	46.872	48.729	8%	8%	10%	-7%	-3%	-4%
Ajuste de avaliação patrimonial	(2.988)	429	(1.154)	-1%	0%	0%	159%	-	-
Prejuízos acumulados	(73.738)	(99.699)	(133.851)	-13%	-18%	-28%	-45%	-26%	-26%
	81.790	60.826	26.948	14%	11%	6%	204%	34%	126%
Participação dos não controladores	8	10	1	0%	0%	0%	700%	-20%	900%
Total do passivo e patrimônio líquido	575.502	567.422	475.273	100%	100%	100%	21%	1%	19%

Fornecedores

As variações no saldo de fornecedores são reflexo do maior nível de atividade da companhia e de maiores compras de produtos acabados (outsourcing) para fazer frente ao crescimento nos volumes de vendas verificado nos últimos 2 anos.

Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, é 16% inferior quando comparado com 31 de dezembro de 2010. Esta redução em 2011 é decorrente da geração de caixa operacional da Companhia. Já em 2010 houve um aumento de 17% quando comparado com 2009 que decorre das imobilizações para ampliação e modernização das fábricas. Destaca-se o alongamento do perfil de endividamento da Companhia, representando 34% do saldo total de empréstimos e financiamentos em 2011, 32% em 2010 e 24% em 2009.

Parcelamento de obrigações tributárias

Em 2009 a Companhia aderiu aos programas de parcelamento da lei 11.941 e MP 470 para os tributos em atraso e para os débitos tributários que vinham sendo questionados judicialmente. Em 2011, o processo de consolidação do parcelamento foi concluído. A redução do saldo desta rubrica, considerando a soma do circulante e não circulante é equivalente a 4% decorrente da liquidação das parcelas.

Provisões para contingências

O saldo de provisões para contingências considerando o montante no passivo circulante e não circulante, que comparado com 31 de dezembro de 2010, aumentou 26%. O crescimento desta rubrica decorre de ações judiciais de natureza cível além da atualização do saldo da contingência tributária, esta que se

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

refere à exclusão do tributo estadual (ICMS) da base de cálculo das contribuições federais do PIS e COFINS. Em 2010 o aumento foi de 44% decorrente também de ações cíveis e atualização tributária, além da trabalhista.

Obrigações sociais e trabalhistas

O aumento de 32% em 2010 quando comparado com 2009 refere-se ao reconhecimento da participação dos funcionários nos resultados da Companhia (PPR), pago no segundo trimestre de 2011.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O principal motivo para a redução entre 2010 e 2011 deve-se a realização das receitas com variação cambial sobre empréstimos e financiamento que são tributadas pelo regime de caixa. Em 2010 houve um aumento de 11% quando comparado com 2009, também decorrente de variações cambiais não realizadas, no entanto, em efeito contrário ao de 2011.

Ajustes de avaliação patrimonial

A partir da vigência da lei 11.638 os efeitos de conversão das demonstrações financeiras de empresas controladas no exterior e as variações cambiais decorrente passaram a ser registradas no Patrimônio Líquido enquanto que em 2007 (pré-lei 11.638) este registro acontecia no resultado.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Demonstração de Resultado	Consolidado			% da Receita			% da Variação		
	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2009	2011 x 2009	2011 x 2010	2010 x 2009
Operações continuadas									
Receita operacional líquida	586.806	511.415	380.208	100%	100%	100%	54%	15%	35%
Custo dos produtos vendidos	(400.653)	(347.971)	(274.990)	-68%	-68%	-72%	46%	15%	27%
Lucro operacional bruto	186.153	163.444	105.218	32%	32%	28%	77%	14%	55%
Receitas (despesas) operacionais líquidas									
Vendas	(97.452)	(75.754)	(55.330)	-17%	-15%	-15%	76%	29%	37%
Gerais e administrativas	(18.675)	(16.985)	(15.119)	-3%	-3%	-4%	24%	10%	12%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(8.307)	42	16.229	-1%	0%	4%	-	-	-100%
Outros ganhos (perdas), líquidos	4.630	(1.358)	(8.722)	1%	0%	-2%	-	-	-84%
	(119.804)	(94.055)	(62.942)	-20%	-18%	-17%	90%	27%	49%
Lucro operacional antes do resultado financeiro	66.349	69.389	42.276	11%	14%	11%	57%	-4%	64%
Resultado financeiro									
Receitas financeiras	18.369	13.818	4.774	3%	3%	1%	285%	33%	189%
Despesas financeiras	(41.839)	(41.697)	(27.626)	-7%	-8%	-7%	51%	0%	51%
Variação cambial líquida	(5.777)	1.888	12.687	-1%	0%	3%	-	-	-85%
	(29.247)	(25.991)	(10.165)	-5%	-5%	-3%	188%	13%	156%
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição soc	37.102	43.398	32.111	6%	8%	8%	16%	-15%	35%
Imposto de renda e contribuição social									
Corrente	(11.465)	(10.069)	(2.873)	-2%	-2%	-1%	299%	14%	250%
Diferido	(699)	7.400	(4.326)	0%	1%	-1%	-84%	-	-
	(12.164)	(2.669)	(7.199)	-2%	-1%	-2%	69%	356%	-63%
Lucro do exercício das operações continuadas	24.938	40.729	24.912	4%	8%	7%	0%	-39%	63%
Operações descontinuadas									
Lucro do exercício de operações descontinuadas	(548)	(8.425)	(5.745)	0%	-2%	-2%	-90%	-93%	47%
Lucro líquido do exercício	24.390	32.304	19.167	4%	6%	5%	27%	-24%	69%
Lucro líquido atribuível a									
Acionistas da Companhia	24.381	32.295	19.161	4%	6%	5%	27%	-25%	69%
Participação dos não controladores	9	9	6	0%	0%	0%	50%	0%	50%

Receita operacional líquida

A Companhia vem aproveitando o bom momento da construção civil brasileira. Em 2011 a receita operacional líquida de vendas cresceu 15%, enquanto o setor cresceu 8% no mesmo ano. O forte desempenho das vendas foi positivamente influenciado pelo crescimento do volume físico de vendas de 19%, reflexo das ações da Companhia em concentrar seus esforços no mercado mais rentável. Em 2010, entretanto, houve expressivo crescimento de 35%, decorrente do crescimento do mercado brasileiro de construção civil em 19% e resultado da política comercial agressiva e introdução de portfólio mais competitivo.

Lucro operacional bruto

O lucro operacional bruto em 2011 foi 14% superior a 2010. O aumento do volume físico de vendas no mercado interno foi o principal fator para o crescimento. Entre 2009 e 2010 houve um incremento no lucro bruto de 55%. Este fato deve-se, além do crescimento das vendas, a melhor eficiência das linhas de produção implantadas em 2009 e 2010. Assim, a margem bruta cresceu de 28% para 32% em 2010 e permaneceu neste mesmo patamar em 2011.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Despesas com vendas

As despesas com vendas em 2011 apresentaram um aumento de 29% decorrente principalmente do crescimento com despesas não recorrentes na área de logística, fruto das intempéries que afetaram estoques e exigiram ajustes de armazenamento e distribuição, além do crescimento das vendas no período. Em 2010, verificou-se o aumento de 37%, resultado de ampliação da estrutura de vendas, de incrementos em logística e dos programas de marketing para obter o ganho de participação de mercado auferido no período.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 18.675 em 2011 e R\$ 16.985 em 2010, apresentando um aumento de 10% decorrente principalmente de gastos com pessoal e consultorias de gestão. O aumento de 12% entre 2009 e 2010 decorre de gastos com consultorias para revisão de processos e aperfeiçoamento do sistema de gestão visando maior produtividade e eficácia.

Outras receitas e despesas operacionais, líquidos

Em 2011 esta rubrica apresentou uma despesa de R\$ 8.307 impactada por incremento em provisão para contingências decorrentes de decisões judiciais cíveis e trabalhistas desfavoráveis à Companhia, custos fixos de produção, tendo em vista que a Companhia não operou na sua capacidade normal de produção em função da reengenharia fabril em suas linhas de produção. Em 2009 a receita de R\$ 8,7 milhões foi oriunda dos benefícios do REFIS IV e MP 470.

Resultado financeiro e outros ganhos e perdas, líquidos

A Companhia apresentou um resultado financeiro em 2011, somado aos ganhos e perdas líquidos (composto pela variação cambial sobre os recebíveis e contas a pagar operacionais) de R\$ 24.617 de despesa, 10% inferior a 2010 que apresentou o montante de R\$ 27.349. Esta redução é reflexo da diminuição do endividamento e do custo da dívida. Já em 2010 quando comparado com 2009, apresentou um aumento de 45% da despesa financeira líquida (somada aos ganhos e perdas líquidos), decorrente de encargos sobre tributos, devido às atualizações dos parcelamentos tributários e diminuição das contas e receber sujeitas a variação da taxa de câmbio.

Operação descontinuada

Em 31 de dezembro de 2010 as operações da subsidiária Portobello América Inc., foram descontinuadas e os resultados desta operação em 2011 inclusive 2010 e 2009 foram apresentados de forma aglutinada conforme as normas do CPC/IFRS e as variações apresentadas referem-se aos resultados da subsidiária, considerando a montante das operações da Controladora na operação de descontinuação.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 2010 a companhia reconheceu totalmente o imposto de renda e contribuição social diferidos provenientes de prejuízos fiscais e diferenças temporais ativas. Até então o reconhecimento era parcial, pois não havia consistência nos resultados tributáveis.

Lucro líquido do exercício

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 24.390 (R\$ 32.304 em 2010), representando 4% da receita líquida. Comparado com 2010, houve uma redução de 24% decorrente despesas com venda, outras despesas operacionais e imposto de renda e contribuição social diferidos, conforme detalhado nas análises acima.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

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

A receita da Companhia é proveniente da venda de produtos cerâmicos para revestimento, destinados a construção civil. Estes produtos são na maioria de produção própria e em menor escala, porém crescente, de produtos adquiridos de terceiros, seja no mercado interno ou importados.

Os produtos oferecidos pela Companhia classificam-se em diferentes classes (tipologia): (i) revestimentos externos; (ii) pisos cerâmicos; (iii) pisos porcelânicos esmaltados e não esmaltados; e (iv) revestimentos internos ou azulejos. Estas classes compõem a linhas de produtos que possuem diferentes cores e formatos. Esta composição determina o mix de produção que influência na capacidade de produção.

A receita é influenciada primeiramente pelos volumes (capacidade de produção), pelo mix de formatos, pelo portfólio, e preços praticados em cada canal de distribuição.

A estratégia de distribuição da Companhia está alicerçada em quatro canais distintos e com características específicas de portfólio de produtos, serviços e de política comercial:

Mercado Interno: São três os canais de distribuição: (i) “Varejo Multimarcas”, responsáveis pelo atendimento a revendedores de materiais de construção que vendem nossos produtos no varejo; (ii) “Engenharias”, representadas por equipes especializadas que atendem empresas de construção civil, construtoras e incorporadoras imobiliárias; e (iii) “Varejo Portobello Shop” que atendem os clientes de varejo por meio das lojas franqueadas sob as bandeiras Portobello Shop e Empório Portobello. Com 106 lojas localizadas em 93 cidades, este canal representa a maior rede brasileira de lojas especializadas em revestimentos cerâmicos.

Mercado Externo: Representando as vendas realizadas para diversos países através de equipe própria e representantes independentes. As exportações em 2011 foram limitadas a mercados mais rentáveis e tiveram sua participação nas vendas totais reduzidas, de acordo com os planos definidos preliminarmente.

A composição da receita líquida (R\$ mil), nos 3 últimos anos foi a seguinte:

	2011		2010		2009	
	Rec. líquida (R\$ mil)	%ROL	Rec. líquida (R\$ mil)	%ROL	Rec. líquida (R\$ mil)	%ROL
Mercado interno	543.279	93%	470.428	92%	344.504	91%
Mercado externo	43.527	7%	40.987	8%	35.704	9%
	586.806		511.415		380.208	

Com o enfraquecimento do dólar norte americano a Companhia tem reduzindo suas exportações desde 2006, (quando representava 50%, para 7% em 2011) em busca de melhor lucratividade. A crise na construção civil americana afetou as vendas da Companhia naquele mercado. Redirecionamos a disponibilidade para o mercado interno dado ao seu crescimento, notadamente em dois segmentos/canais: (i) Engenharia e (ii) Portobello Shop. Este com a abertura de novas lojas franqueadas.

As lojas franqueadas da Portobello Shop dividem-se em dois padrões: (i) Portobello Shop, voltada ao segmento de consumo mais nobre e, (ii) Emporium Portobello voltada a produtos de maior acessibilidade.

As vendas no mercado interno sofrem influência da conjuntura econômica brasileira. Quanto ao comportamento do mercado interno, na análise de dados históricos, nota-se uma estreita correção entre alguns indicadores macroeconômicos, conforme abaixo:

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Índice	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
PIB	2,70%	7,50%	-0,20%	5,10%	5,70%	4,00%	3,20%
PIB Construção Civil	3,60%	9,30%	1,00%	8,00%	5,00%	4,60%	1,30%
Índice Abramet	12,00%	15,60%	-6,50%	37,50%	16,00%	6,70%	-3,60%
Material de Acabamento	8,00%	15,60%	5,90%	16,50%	13,10%	6,00%	9,40%

ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Nos últimos três exercícios os resultados consolidados da Companhia foram influenciados pelos seguintes fatores:

- Redução da competitividade das exportações devido ao enfraquecimento da moeda norte americana e a crise do setor imobiliário dos EUA. Além dos custos de redirecionamento do foco para o mercado interno, incorreu-se em custo extras devido a descontinuação dos negócios da subsidiária Portobello America;
- Redimensionamento do portfólio para atender as demandas implicando em custos de descontinuação de produtos e relacionamento com clientes e também lançamento de novos produtos para atender estas novas demandas;
- A restrição de crédito devido à crise financeira mundial iniciada no final de 2008 afetou a capacidade de nossos clientes financiarem seus estoques além de custos financeiros maiores com a consequente redução no volume de compras;
- Ao final de 2008 houve interrupção do fornecimento de gás natural. Isto provocou a parada de nossa produção causando ociosidade e incorremos em custos extraordinários durante 2009;
- A Companhia aderiu ao Programa de Recuperação Fiscal – REFIS, instituído pela Lei 11.941 e MP 470, resultando em grande redução do passivo fiscal e amortização em até 180 meses. Nesta ocasião foram transformadas as contingências que a Companhia avaliou serem convenientes reconhecer como passivo para parcelamento com as reduções expressivas possibilitadas pela nova legislação. Foram utilizados créditos de IR e CSLL diferidos, para parte significativa dos pagamentos destes impostos parcelados, cujo aproveitamento em condições normais levaria diversos anos. Estas contingências fiscais em sua quase totalidade decorreram de compensações de impostos com créditos-prêmio de IPI, que haviam sido glosadas pela Receita Federal e encontravam-se em discussão nas esferas administrativa e judicial. A confissão e parcelamento destas dívidas fiscais decorrentes de compensações glosadas, embora elimine a discussão administrativa, não prejudica o andamento das ações judiciais para reconhecimento do direito a crédito-prêmio de IPI de exportações realizadas antes de outubro de 1990, já transitadas em julgado quanto ao mérito favorável à Companhia, encontrando-se em processo de liquidação de sentença.
- Em 2009 os resultados operacionais foram afetados positivamente por R\$ 45 mil de “outras receitas operacionais líquidas”, sendo R\$ 15 milhões de “outras receitas operacionais” e R\$ 15 milhões de “outras despesas operacionais”. Os principais itens integrantes das “outras receitas operacionais” foram R\$ 9 milhões decorrentes do complemento do empréstimo compulsório da Eletrobrás e R\$ 3 milhões devido à utilização de créditos tributários para a MP 470. Nas “outras despesas operacionais” os principais itens foram R\$ 6 milhões da migração dos débitos da MP 470 para a Lei 11.941, R\$ 4 milhões de despesas com contingências e R\$ 3 milhões provisionados para a participação nos lucros.
- O ano de 2010 ficou marcado pelos recordes históricos de venda, pelo alto crescimento da Companhia e ótimo desempenho da construção civil brasileira que potencializou os efeitos de medidas adotadas pela

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

Administração nos últimos anos. Mesmo com o impacto negativo do fechamento das operações da subsidiária Portobello América Inc., o resultado de 2010 foi expressivo.

- Em 2011 despesas com logística, entre outros, em virtude de intempéries, aumentaram as despesas com vendas consideravelmente. Além disso, para ajustar os estoques e a organização fabril a companhia suspendeu a produção em algumas linhas fabris o que gerou capacidade ociosa afetando o resultado do ano.
- Também em 2011 algumas provisões para contingências foram incrementadas em função de decisões judiciais desfavoráveis.

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

A receita consolidada que havia crescido 7% de 2008 para 2009, apresentou forte crescimento de 35% em 2010 e 15% em 2011. Este crescimento deveu-se ao aumento do volume de vendas uma vez que o preço médio manteve-se quase estável. No entanto, sua composição mudou conforme exposto acima. Houve o deslocamento da exportação para o mercado interno. Este fato deveu-se ao redirecionamento estratégico iniciado no começo de 2006.

Por se tratar de uma indústria em que as tendências de moda têm um grande peso os esforços de inovação e constante lançamento de produtos novos. Cerca de 58% da Receita da Companhia é proveniente da venda de produtos lançados nos últimos 5 anos. A renovação do portfólio é constante e demanda constante pesquisa e desenvolvimento de novos produtos.

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
% da Receita decorrente de produtos lançados no ano anterior	9%	10%	16%	8%	13%	13%

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

Não houve impacto da inflação nos principais insumos e produtos da Companhia. Houve em 2009 uma influência positiva de R\$ 4 milhões (R\$ 500 mil em 2010) no resultado da Companhia, efeito da variação cambial líquida que beneficiou o resultado financeiro em R\$ 13 milhões enquanto que em 2010 este valor foi de 2 milhões, e uma perda cambial de R\$ 9 milhões em 2009 (R\$ 1,5 milhões em 2010), reconhecida sob a rubrica "*outros ganhos e perdas, líquidos*". Em 2011 foi reconhecida uma receita de R\$ 4.630 (despesa de 1.358 em 2010) sob a rubrica "*outros ganhos e perdas líquidos*".

A companhia mantém a exposição cambial equivalente a 15 meses de exportação conforme abaixo:

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

		Em reais			
		Controladora		Consolidado	
		31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010
Contas a receber		13.782	10.201	13.782	10.201
Créditos com controladas		38.405	33.784	-	-
Provisão para perdas em investimentos		(38.582)	(33.738)	-	-
Fornecedores, líquido de adiantamentos		(9.631)	(5.166)	(9.631)	(5.166)
Empréstimos e financiamentos		(44.347)	(27.698)	(44.347)	(27.698)
Comissões		(703)	(602)	(703)	(602)
Passivos líquidos expostos		(41.076)	(23.219)	(40.899)	(23.265)

		Em moeda estrangeira			
		Controladora		Consolidado	
		31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010	31 de dezembro de 2011	31 de dezembro de 2010
Contas a receber	euro	77	214	77	214
Fornecedores, líquido de adiantamentos	euro	(1.619)	(554)	(1.619)	(554)
Empréstimos e financiamentos	euro	(441)	(686)	(441)	(686)
Comissões	euro	(8)	(26)	(8)	(26)
		(1.991)	(1.052)	(1.991)	(1.052)
Contas a receber	dolar	6.451	4.869	6.451	4.869
Créditos com controladas	dolar	20.474	20.276	-	-
Provisão para perdas em investimentos	dolar	(20.568)	(20.248)	-	-
Fornecedores, líquido de adiantamentos	dolar	(3.036)	(2.362)	(3.036)	(2.362)
Empréstimos e financiamentos - FINIMP	dolar	(12.980)	-	(12.980)	-
Empréstimos e financiamentos - Outros	dolar	(10.089)	(14.624)	(10.089)	(14.624)
Comissões	dolar	(386)	(310)	(386)	(310)
		(20.134)	(12.399)	(20.040)	(12.427)

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

a) Introdução ou alienação de segmento operacional

Não se aplica, dado que a Companhia já possuía internamente a divisão por segmentos, apenas não divulgava a abertura em suas demonstrações financeiras.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Houve em 2010 a descontinuação das operações das atividades operacionais da subsidiária Portobello América Inc., tendo em vista que a demanda no mercado norte americano, permanecerá contido para os próximos anos. A Companhia reconheceu a descontinuação da subsidiária em 31 de dezembro de 2010 e a desmobilização do ativo está em andamento.

c) Eventos ou operações não usuais

A Portobello S/A e Eliane S/A – Revestimentos Cerâmicos mantiveram entre janeiro e abril de 2012 tratativas visando uma possível associação, realizando diligências e estudos projetando o novo negócio, conforme fato relevante divulgado em 23 de dezembro de 2011. O objetivo principal do projeto de fusão era a busca de sinergias e a complementaridade de marcas e tecnologias. Ao final dos trabalhos, considerando que as sinergias e complementaridades identificadas não atingiram a relevância esperada, as empresas informaram ao mercado que decidiram em comum acordo, encerrar as negociações que visavam a associação das empresas. A divulgação ocorreu em 02 de maio de 2012, através de novo fato relevante enviado à Comissão de Valores Mobiliários e BM&FBOVESPA.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não se aplica, dado que todas as alterações em virtude da adequação aos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e a adaptação aos Padrões Internacionais de Demonstrações Financeiras (IFRS), ocorreram nas demonstrações financeiras divulgadas em 31 de dezembro de 2010.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não se aplica, dado que não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 e 2010 o parecer dos auditores independentes possui parágrafo de ênfase mencionando que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e que no caso a Portobello S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável as demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ao valor justo. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009 não há ressalvas, limitações de escopo ou mesmo parágrafos de ênfase no parecer dos auditores independentes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Item 1 – Resumo das principais políticas contábeis

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas estão definidas abaixo. Essas políticas vêm sendo aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados, salvo disposição em contrário.

a) Base de preparação

As demonstrações financeiras foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor, ajustadas para refletir o “custo reavaliado” que ocorreu em 2006 para terrenos, edificações e benfeitorias. Os ativos e passivos financeiros estão mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração da Companhia no processo de aplicação das políticas contábeis. Aquelas áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras consolidadas, estão divulgadas no item 2.

b) Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas e são apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs).

As demonstrações financeiras consolidadas também foram preparadas e são sendo apresentadas de acordo com os Padrões Internacionais de Demonstrações Financeiras (International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Controladas

Controladas são todas as entidades nas quais a Companhia tem o poder de determinar as políticas financeiras e operacionais, geralmente acompanhada de uma participação de mais do que metade dos direitos a voto (capital votante). A existência e o efeito de possíveis direitos a voto, que são atualmente exercíveis ou conversíveis, são considerados quando se avalia se a Companhia controla outra entidade. As controladas são totalmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para a Companhia e deixam de ser consolidadas a partir da data em que cessa o controle.

As operações entre a Companhia e suas empresas controladas, bem como os saldos, os ganhos e as perdas não realizados nessas operações, foram eliminados para fins de preparação das demonstrações financeiras consolidadas.

As políticas contábeis das controladas são alteradas quando necessário para assegurar a consistência com as políticas adotadas pela Companhia.

Transações e participações das não controladoras

A Companhia e suas controladas tratam as transações com participações não controladoras da mesma forma que as transações com proprietários de ativos classificados como partes relacionadas. Para as compras de participações não controladoras, a diferença entre qualquer contraprestação paga e a parcela adquirida do valor contábil dos ativos líquidos da controlada é registrada no patrimônio líquido. Os ganhos ou perdas sobre alienações para participações não controladoras também são registrados no patrimônio líquido.

Quando a Companhia ou suas controladas deixam de ter controle, qualquer participação retida é remensurada ao seu valor justo, sendo a mudança no valor contábil reconhecida no resultado. Quaisquer valores previamente reconhecidos em outros resultados abrangentes relativos àquela entidade são contabilizados como se os ativos e passivos relacionados tivessem sido diretamente alienados. Isso significa que os valores reconhecidos previamente em outros resultados abrangentes são reclassificados no resultado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

c) Conversão de moeda estrangeira

Moeda de apresentação e moeda funcional

Os itens incluídos nas demonstrações financeiras da Companhia e suas controladas são mensurados usando a moeda do principal ambiente econômico, no qual a Companhia atua ("a moeda funcional"). As demonstrações financeiras estão apresentadas em Reais, que é a moeda funcional da Companhia e, também, a moeda de apresentação das informações consolidadas.

Transações e saldos

As operações com moedas estrangeiras são convertidas para Reais, utilizando as taxas de câmbio vigentes nas datas das transações ou da avaliação, na qual os itens são remensurados. Os ganhos e as perdas cambiais resultantes da liquidação dessas transações e da conversão pelas taxas de câmbio do final do exercício, referentes aos ativos e passivos monetários em moedas estrangeiras são reconhecidos na demonstração do resultado como outros ganhos e perdas líquidos, exceto as operações de financiamentos que estão reconhecidas no resultado financeiro.

Empresas controladas

Os ativos e passivos em moeda estrangeira (Dólar dos Estados Unidos) registrados por controlada sediada no exterior foram convertidos para Reais pela taxa de câmbio no fechamento do balanço e o resultado foi convertido pelas taxas de câmbio médias mensais. A variação cambial sobre o investimento no exterior foi registrada como ajuste acumulado de conversão no patrimônio líquido sob a rubrica "Ajuste de avaliação patrimonial".

d) Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, os depósitos bancários, outros investimentos de curto prazo de alta liquidez com vencimentos originais de três meses ou menos, que são prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa e que estão sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor.

e) Ativos Financeiros

Classificação

Os ativos financeiros são classificados sob as seguintes categorias: empréstimos e recebíveis, mantidos até o vencimento, ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado (mantidos para negociação) e ativos financeiros disponíveis para venda. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos. A Administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial.

- **Empréstimos e recebíveis**

Os empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados em um mercado ativo. São incluídos como ativo circulante, exceto aqueles com prazo de vencimento superior a 12 meses após a data do balanço (estes são classificados como ativos não circulantes). Os empréstimos e recebíveis da Companhia e suas controladas compreendem "contas a receber de clientes".

- **Ativos financeiros mantidos até o vencimento**

São basicamente os títulos e valores mobiliários que não podem ser classificados como empréstimos e recebíveis, por serem cotados em um mercado ativo. Nesse caso, esses ativos financeiros são adquiridos com a intenção e capacidade financeira para sua manutenção em carteira até o vencimento.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado (mantidos para negociação)

Os ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são ativos financeiros mantidos para negociação ativa e freqüente. Um ativo financeiro é classificado nessa categoria se foi adquirido, principalmente, para fins de venda de curto prazo e classificados como ativo circulante. Os ganhos ou as perdas decorrentes de variações no valor justo são apresentados na demonstração do resultado em "resultado financeiro" no período em que ocorrem.

- Ativos financeiros disponíveis para a venda

Os ativos financeiros disponíveis para venda são não derivativos, que são designados nessa categoria ou que não são classificados em nenhuma outra categoria. Eles são incluídos em ativos não circulantes, a menos que a administração pretenda alienar o investimento em até 12 meses após a data do balanço.

Reconhecimento e mensuração

As compras e as vendas regulares de ativos financeiros são reconhecidas na data de negociação - data na qual há o compromisso de compra ou venda do ativo. Os investimentos são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, acrescidos dos custos da transação para todos os ativos financeiros não classificados como ao valor justo por meio do resultado. Os ativos financeiros ao valor justo por meio de resultado são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, e os custos da transação são debitados à demonstração do resultado. Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber fluxos de caixa dos investimentos tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que tenham sido transferidos, significativamente, todos os riscos e os benefícios da propriedade. Os ativos financeiros disponíveis para venda e os ativos financeiros mensurados ao valor justo através do resultado são, subsequentemente, contabilizados pelo valor justo. Após seu reconhecimento inicial, os empréstimos e recebíveis e investimentos mantidos até o vencimento são mensurados pelo custo amortizado através do método dos juros efetivos, decrescidos de qualquer perda por redução ao valor recuperável.

Compensação de instrumentos financeiros

Ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é reportado no balanço patrimonial quando há um direito legalmente aplicável de compensar os valores reconhecidos e há uma intenção de liquidá-los numa base líquida, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

f) *Impairment* de ativos financeiros

A Companhia e suas controladas avaliam no final de cada período do relatório se há evidência objetiva de que o ativo financeiro ou o grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e os prejuízos de *impairment* são incorridos somente se há evidência objetiva de *impairment* como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (um "evento de perda") e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

Os critérios utilizados para determinar se há evidência objetiva de uma perda por *impairment* incluem:

- i) Dificuldade financeira relevante do emissor ou devedor;
- ii) Uma quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou principal;
- iii) Torna-se provável que o devedor declare falência ou outra reorganização financeira;
- iv) O desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido às dificuldades financeiras; ou
- v) Dados observáveis indicando que há uma redução mensurável nos futuros fluxos de caixa estimados a partir de uma carteira de ativos financeiros desde o reconhecimento inicial daqueles ativos, embora a diminuição não possa ainda ser identificada com os ativos financeiros individuais na carteira, incluindo:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Mudanças adversas na situação do pagamento dos devedores de empréstimo na carteira;
- Condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

g) Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber de clientes pela venda de mercadorias ou prestação de serviços no decurso normal das atividades da Companhia e suas controladas e são inicialmente reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com uso do método da taxa de juros efetiva menos a provisão para devedores duvidosos “PDD” (*impairment*). Na prática são normalmente reconhecidas ao valor faturado ajustado pela provisão para *impairment*, se necessária. Se o prazo de recebimento é equivalente a um ano ou menos (ou outro que atenda o ciclo normal da Companhia e suas controladas), as contas a receber são classificadas no ativo circulante, caso contrário, estão apresentadas no ativo não circulante.

A provisão para devedores duvidosos (*impairment*) é estabelecida quando existe uma evidência objetiva de que a Companhia ou suas controladas não serão capazes de cobrar todos os valores devidos de acordo com os prazos originais das contas a receber e o cálculo da provisão é baseado em estimativa suficiente para cobrir prováveis perdas na realização das contas a receber, considerando a situação de cada cliente e respectivas garantias oferecidas.

h) Estoques

Os estoques são apresentados pelo menor valor entre o custo e o valor líquido realizável. O custo é determinado usando-se o método da média ponderada móvel. O custo dos produtos acabados e dos produtos em processo compreende matérias-primas, mão de obra direta, outros custos diretos e gastos gerais de produção relacionadas (com base na capacidade operacional normal), exceto os custos dos empréstimos tomados. O valor realizável líquido é o preço de venda estimado para o curso normal dos negócios, deduzidos os custos de execução e as despesas de venda.

i) Depósitos judiciais

Os saldos dos depósitos judiciais estão atualizados monetariamente pela taxa de poupança e apresentados como ativo não circulante, realizável a longo prazo.

j) Recebíveis da Eletrobrás

Os recebíveis da Eletrobrás são decorrentes de valor incontroverso e são reconhecidos com base no cálculo da contabilidade de Justiça Federal e estão atualizados por índice de inflação, acrescidos de 12% a.a.

k) Investimentos

Os investimentos em empresas controladas estão avaliados pelo método de equivalência patrimonial, reconhecida no resultado do exercício como receita ou despesa operacional. No caso da variação cambial de investimento na controlada Portobello América Inc., as variações no valor do investimento decorrentes exclusivamente de variação cambial são registradas na conta “Ajuste de avaliação patrimonial”, no patrimônio líquido da Companhia, e somente são registrados ao resultado do exercício quando o investimento for vendido ou baixado para perda.

A provisão para perdas em investimentos é constituída quando ocorrem perdas de investimentos em controladas e estas perdas excedem o limite do valor contábil do investimento. A Companhia classifica a provisão no passivo não circulante, sob a rubrica “Provisão para perdas em investimentos” e a contrapartida da provisão é registrada no resultado, na rubrica “Resultado da equivalência patrimonial”.

Outros investimentos estão reconhecidos pelo custo histórico e ajustado pela provisão para *impairment*, caso exista algum indicador de perda.

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

O imobilizado é registrado pelo custo atribuído, deduzido da depreciação acumulada. A contrapartida das reavaliações é registrada em conta própria do patrimônio líquido e em conta de tributos diferidos no passivo não circulante. Conforme facultado pelo Pronunciamento CPC 13 – Adoção Inicial da Lei nº 11.638/07, a Companhia optou por manter a reserva de reavaliação até sua efetiva realização.

Os custos subsequentes são incluídos no valor contábil do ativo ou reconhecidos como um ativo separado, conforme apropriado, somente quando for provável que benefícios econômicos futuros associados ao item e que o custo do item possa ser mensurado com segurança. O valor contábil de itens ou peças substituídos é baixado. Todos os outros reparos e manutenções são lançados no custo de produção, quando incorridos.

Os terrenos não são depreciados. A depreciação de outros ativos é calculada usando o método linear para alocar seus custos aos seus valores residuais durante a vida útil estimada, como segue:

	Anos
Edificações, obras civis e benfeitorias	33
Máquinas e equipamentos	10
Móveis e utensílios	10
Computadores	5

Os valores residuais e a vida útil dos ativos são revisados e ajustados, se apropriado, ao final de cada exercício. Até o presente momento, essas revisões não indicam a necessidade de reconhecer perdas permanentes.

O valor contábil de um ativo é imediatamente baixado para seu valor recuperável se o valor contábil do ativo for maior do que seu valor recuperável estimado.

Os ganhos e as perdas de alienações são determinados pela comparação dos resultados com o valor contábil e são reconhecidos em "Outras receitas (despesas), operacionais líquidas" na demonstração do resultado.

m) Intangível

O intangível refere-se ao registro dos direitos que tem por objeto bens incorpóreos, como marcas e patentes, gastos de implantação do sistema de gestão e softwares e direitos de exploração de jazidas de minérios, fundo de comércio. São apresentados pelo custo incorrido na aquisição ou formação e, posteriormente deduzidos da amortização acumulada e perdas do valor recuperável, quando aplicável. Assim são demonstrados ao custo de aquisição, combinada com as taxas anuais de amortização calculadas pelo método linear levando em consideração a vida útil definida para o ativo, como segue:

	Anos
Softwares	5
Direito de exploração de jazidas	5
Marcas e patentes	Indefinida
Fundo de comércio	Indefinida
Sistema de gestão	(a)

(a) Ativo intangível em formação e sua vida útil ainda será definida.

A Companhia e suas controladas determinaram a vida útil das marcas e patentes e fundo de comércio como indefinida. Com base em uma análise de todos os fatores relevantes, verificou-se que estes ativos não apresentaram limites previsíveis em relação ao período durante o qual se espera que os mesmos gerem fluxos de entrada de caixa líquidos para as entidades.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A recuperação de um ativo intangível com vida útil indefinida é testada comparando o seu valor recuperável com o seu respectivo valor contábil. O procedimento é feito anualmente ou sempre que haja uma indicação de que o ativo intangível pode estar perdendo substância econômica, conforme determinação do CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável e entende que os saldos em 31 de dezembro de 2011 estão próximos do valor justo.

n) Arrendamentos mercantis

Os arrendamentos mercantis de imobilizado nos quais a Companhia e suas controladas assumem substancialmente os riscos e benefícios de propriedade são classificados como arrendamentos financeiros sob a rubrica “Empréstimos e financiamentos”, e registrados como uma compra financiada, reconhecendo, no seu início, um ativo imobilizado e um passivo de financiamento pelo valor justo e subsequentemente pelo custo amortizado. O imobilizado adquirido nos arrendamentos financeiros é depreciado pelas taxas usuais.

Os arrendamentos mercantis nos quais uma parte dos riscos e benefícios de propriedade ficam com a Companhia e suas controladas são classificados como arrendamentos operacionais. As despesas com arrendamentos operacionais são apropriados ao resultado pelo método linear ao longo do período do arrendamento.

o) *Impairment* de ativos não financeiros

Os ativos que estão sujeitos à amortização são revisados para a verificação de *impairment* anualmente e sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por *impairment* é reconhecida pelo valor ao qual o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do *impairment*, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa (UGC)). Os ativos não financeiros são revisados subsequentemente para a análise de uma possível reversão do *impairment* na data de apresentação do relatório.

p) Fornecedores

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos de fornecedores no curso normal dos negócios, sendo classificadas como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano. Caso contrário, as contas a pagar são apresentadas como passivo não circulante.

Elas são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa efetiva de juros. Na prática, são normalmente reconhecidas ao valor da fatura correspondente.

q) Empréstimos e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos tomados são reconhecidos, inicialmente, pelo valor justo, no recebimento dos recursos, líquidos dos custos de transação. Em seguida, os empréstimos tomados são apresentados pelo custo amortizado, isto é, acrescidos de encargos e juros proporcionais ao período incorrido ("*pro rata temporis*").

Os empréstimos são classificados como passivo circulante, a menos que a Controladora e suas controladas tenham um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após o fim do exercício.

r) Provisões para contingências, passivos e ativos contingentes

As provisões para contingências são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente, legal ou não formalizada, como resultado de eventos passados e é provável que uma saída de recursos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor possa ser feita. As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação e são avaliadas individualmente pelos consultores jurídicos e legais da Companhia que os classificam de acordo com as expectativas de êxito das causas. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

Os passivos contingentes classificados como perdas possíveis não são reconhecidos contabilmente, sendo apenas divulgados nas demonstrações financeiras, e os classificados como remotos não são provisionados e nem divulgados.

Os ativos contingentes não são reconhecidos contabilmente, exceto quando a Companhia julgar que o ganho é praticamente certo ou quando há garantias reais ou decisões judiciais favoráveis, sobre as quais não cabem mais recursos.

s) Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

O imposto de renda e contribuição social correntes são calculados com base nas alíquotas efetivas do imposto de renda (25%) e da contribuição social (9%) sobre o lucro líquido ajustado nos termos da legislação vigente. A compensação de prejuízos fiscais e de base negativa da contribuição social está limitada a 30% do lucro tributável.

Os créditos tributários diferidos de imposto de renda e contribuição social são decorrentes de saldos acumulados de prejuízos fiscais, bases negativas da contribuição social e diferenças temporárias ativas, assim como, os débitos tributários diferidos de imposto de renda e contribuição social são decorrentes de reavaliação de ativo imobilizado e diferenças temporárias passivas. Os créditos levaram em consideração a expectativa futura de geração de lucros tributáveis e estão calculados com base nas alíquotas atualmente vigentes pela legislação tributária e registrados até o montante considerado como realizável com base em estimativas preparadas pela Companhia.

Os ativos e passivos fiscais diferidos são compensados caso haja um direito legal de compensar passivos e ativos fiscais correntes, e eles se relacionam a impostos de renda lançados pela mesma autoridade tributária sobre a mesma entidade sujeita à tributação.

t) Benefícios a empregados

Plano de previdência privada

A Companhia patrocina plano de benefício com característica de contribuição definida, porém oferece um benefício mínimo de aposentadoria por tempo de serviço ou por idade (componentes de benefício definido). Um plano de contribuição definida é um plano de pensão segundo o qual a Companhia faz contribuições fixas a uma entidade separada. A Companhia não tem obrigações legais nem construtivas de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar a todos os empregados os benefícios relacionados com o serviço do empregado no período corrente e anterior. Um plano de benefício definido é diferente de um plano de contribuição definida. Em geral, os planos de benefício definido estabelecem um valor de benefício de aposentadoria que um empregado receberá em sua aposentadoria, normalmente dependente de um ou mais fatores, como idade, tempo de serviço e remuneração.

A obrigação de benefício definido é calculada anualmente por atuários independentes, usando o método do crédito unitário projetado. O valor presente da obrigação de benefício definido é determinado mediante o desconto das saídas futuras estimadas de caixa, usando taxas de juros condizentes com os rendimentos de mercado, as quais são denominadas na moeda em que os benefícios serão pagos e que tenham prazos de vencimento próximos daqueles da respectiva obrigação do plano de pensão. O passivo reconhecido no balanço patrimonial é o valor presente das obrigações de benefício definido na data do balanço, menos o valor justo dos ativos do plano, com os ajustes de serviços passados não reconhecidos. Quando o cálculo resulta em um benefício para a Companhia, o ativo a ser reconhecido é limitado ao total de quaisquer custos de serviços passados não reconhecidos e o valor presente dos benefícios econômicos disponíveis na forma de reembolsos futuros do plano ou redução nas futuras contribuições aos planos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os ganhos e as perdas atuariais, decorrentes de ajustes com base na experiência e nas mudanças das premissas atuariais, são registrados como outros resultados abrangentes, no patrimônio líquido sob a rubrica “Ajuste de avaliação patrimonial”.

Os custos de serviços passados são imediatamente reconhecidos no resultado, a menos que as mudanças do plano de pensão estejam condicionadas à permanência do empregado no emprego, por um período de tempo específico (o período no qual o direito é adquirido). Nesse caso, os custos de serviços passados são amortizados pelo método linear durante o período em que o direito foi adquirido.

Com relação aos planos de contribuição definida, a Companhia não tem nenhuma obrigação adicional de pagamento depois que a contribuição é efetuada. As contribuições são reconhecidas como despesa de benefícios a empregados, quando devidas e as contribuições feitas antecipadamente são reconhecidas como um ativo na proporção em que um reembolso em dinheiro ou uma redução dos pagamentos dos serviços correntes futuros estiver disponível.

Plano de participação nos resultados

O reconhecimento desta participação, quando aplicável, é efetuado quando do encerramento do exercício, momento em que o valor pode ser mensurado de maneira confiável. A participação no resultado é registrada no passivo circulante, sob a rubrica “Outros” e na demonstração do resultado sob a rubrica “Outras despesas operacionais”. Seu cálculo baseia-se em uma fórmula que considera o atingimento de 80% lucro antes dos juros e impostos orçados.

u) Capital social

O capital social da Companhia está representado exclusivamente por ações ordinárias e estão classificadas no patrimônio líquido.

v) Custos de emissão

Os custos de emissão de ações são reconhecidos no patrimônio líquido da Companhia, deduzindo o valor das ações emitidas.

w) Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos para os acionistas da Companhia é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras ao final do exercício, com base no estatuto social da Companhia. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório somente é provisionado na data em que são aprovados pelos acionistas, em Assembleia Geral.

x) Reconhecimento da receita

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos e serviços no curso normal das atividades da Companhia e suas controladas e é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos, bem como das eliminações das vendas entre a Companhia e suas empresas controladas.

A receita de venda é reconhecida no momento da entrega física dos bens ou serviços, transferência de propriedade e quando todas as seguintes condições tiverem sido satisfeitas: a) o cliente assume os riscos e benefícios significativos decorrentes da propriedade dos bens; b) o valor da receita pode ser medido com segurança; c) o reconhecimento do contas a receber é provável; e d) os custos incorridos ou a incorrer referentes à transação possam ser medidos com segurança.

Venda de produtos – atacado

A Companhia produz e vende uma variedade de revestimentos cerâmicos no mercado atacado. As vendas dos produtos são reconhecidas sempre que a Companhia efetua a entrega dos produtos para o

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

atacadista, o qual passa a ter total liberdade sobre o canal e o preço de revenda dos produtos, e não há nenhuma obrigação não satisfeita que possa afetar a aceitação dos produtos pelo atacadista. A entrega não ocorre até que: (i) os produtos tenham sido embarcados para o local especificado; (ii) os riscos de obsolescência e perda tenham sido transferidos para o atacadista; (iii) o atacadista tenha aceitado os produtos de acordo com o contrato de venda; e (iv) as disposições de aceitação tenham sido acordadas, ou a Companhia tenha evidências objetivas de que todos os critérios para aceitação foram atendidos.

Os revestimentos cerâmicos são eventualmente vendidos com descontos por volume. Os clientes têm o direito de devolver produtos com defeitos no mercado atacadista. As vendas são registradas com base no preço especificado nos contratos de venda. As vendas são realizadas com prazo de pagamento variado de acordo com o tipo de cliente (Home Centers, Construtoras, Lojas Franqueadas), que não têm caráter de financiamento e são consistentes com a prática do mercado; portanto, essas vendas não são descontadas ao valor presente.

Receita de royalties

A receita de royalties é reconhecida pelo regime de competência conforme a essência dos contratos aplicáveis.

Receita financeira

A receita financeira é reconhecida conforme o prazo decorrido, usando o método da taxa efetiva de juros, e é reconhecida à medida que há expectativa de realização.

y) Resultado de operações descontinuadas

O resultado de operação descontinuada é apresentado em montante único na demonstração do resultado, contemplando o resultado total após o imposto de renda destas operações menos qualquer perda relacionada a *impairment*.

Item 2 – Estimativas e julgamentos contábeis críticos

Com base em premissas, a Companhia e suas controladas fazem estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas abaixo.

a) Revisão da vida útil e recuperação dos ativos

A capacidade de recuperação dos ativos que são utilizados nas atividades da Companhia é avaliada sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil de um ativo ou grupo de ativos pode não ser recuperável com base em fluxos de caixa futuros. Se o valor contábil destes ativos for superior ao seu valor recuperável, o valor líquido é ajustado e sua vida útil readequada para novos patamares.

b) Provisões para contingências

A Companhia é parte envolvida em processos trabalhistas, cíveis e tributários que se encontram em instâncias diversas. As provisões para contingências, constituídas para fazer face a potenciais perdas decorrentes dos processos em curso, são estabelecidas e atualizadas com base na avaliação da administração, fundamentada na opinião de seus assessores jurídicos e legais e requerem elevado grau de julgamento sobre as matérias envolvidas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

c) Provisões para perda no estoque

A provisão de estoque para potenciais perdas é constituída quando, com base na estimativa da Administração, os itens são definidos como descontinuados, baixo giro e quando os valores dos itens de estoque estiverem a um custo superior ao valor realizável líquido.

d) Imposto de renda e contribuição social diferidos

Os ativos e passivos fiscais diferidos são baseados em diferenças temporárias e prejuízos fiscais entre os valores contábeis nas demonstrações financeiras e a base fiscal. Se a Companhia e suas controladas operarem com prejuízo ou não forem capazes de gerar lucro tributável futuro suficiente, ou se houver uma mudança material nas atuais taxas de imposto ou período de tempo no qual as diferenças temporárias subjacentes se tornem tributáveis ou dedutíveis, seria necessário uma reversão de parte significativa de nosso ativo fiscal diferido, podendo resultar em um aumento na taxa efetiva de imposto.

e) Plano de previdência privada

O valor atual de obrigações de planos de pensão depende de uma série de fatores que são determinados com base em cálculos atuariais, que utilizam uma série de premissas. Entre as premissas usadas na determinação do custo (receita) líquido para os planos de pensão, está a taxa de desconto. Quaisquer mudanças nessas premissas afetarão o valor contábil das obrigações dos planos de pensão.

A taxa de desconto apropriada é determinada ao final de cada exercício. Essa é a taxa de juros que deveria ser usada para determinar o valor presente de futuras saídas de caixa estimadas, que devem ser necessárias para liquidar as obrigações de planos de pensão. Ao determinar a taxa de desconto apropriada, a administração considera as taxas de juros de títulos privados de alta qualidade, sendo estes mantidos na moeda em que os benefícios serão pagos e que têm prazos de vencimento próximos dos prazos das respectivas obrigações de planos de pensão.

Outras premissas importantes para as obrigações de planos de pensão se baseiam, em parte, em condições atuais do mercado.

f) Operação descontinuada

A Companhia reconhece a descontinuação de controladas mediante aprovação do Conselho de Administração e para isso registra provisões com base no preço de liquidação de expectativas passada, constituindo o valor justo estimado de perda na descontinuação do negócio.

g) Recebíveis da Eletrobrás

O reconhecimento dos Recebíveis da Eletrobrás embasa-se na opinião dos consultores jurídicos da Companhia e está calcado no transito em julgado da ação, que encontra-se atualmente em liquidação de sentença. Os valores já foram apurados pelo setor de Contadoria da Justiça Federal, observados os contornos da sentença condenatória e os balizamentos observados pelo juiz da causa, desta forma de acordo com os consultores jurídicos, é praticamente certo a chancela definitiva dos valores postulados.

h) Créditos com pessoas ligadas com garantias

O recebível da Refinadora Catarinense é reconhecido com base no valor de contrato firmado com a contraparte e no valor das garantias oferecidas. Os créditos cedidos em garantia já foram convertidos em precatório e encontram-se inseridos no orçamento da União. A Refinadora Catarinense S/A já efetuou o pagamento em agosto de 2011 de parte dos haveres em favor da Companhia correspondente à primeira parcela anual, de um total de 10 parcelas, conforme disposição contratual.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

i) Parcelamento MP 470

O valor do parcelamento da MP 470 baseia-se no princípio que a Companhia obterá o deferimento do pedido de acordo com a opinião de seus consultores jurídicos.

A Companhia já requereu a prestação jurisdicional para obter a homologação judicial do parcelamento a que alude a MP 470. A referida ação – Mandado de Segurança – tem como desfecho praticamente certo a sua procedência, secundada no pronunciamento da área jurídica da Companhia, bem como de dois escritórios de advocacia de notória especialização (Demarest Almeida e Souza Cescon).

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

A Administração entende que a Companhia possui um ambiente de controles internos suficientemente confiável para que as demonstrações financeiras estejam livres de erros materiais. Os controles internos são efetuados, em sua maioria, de forma sistêmica, através do sistema de informações integrado (ERP) Oracle.

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

Não houve deficiências significativas incluídas no relatório dos auditores independentes nos últimos anos. A preparação das recomendações do ano de 2011 está em fase de finalização e assim que tivermos a compilação das informações atualizaremos o formulário de referência, se necessário.

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

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Não se aplica, dado que não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos três últimos exercícios.

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

Não se aplica, dado que não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos três últimos exercícios.

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

Não se aplica, dado que não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos três últimos exercícios.

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
- ii. Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos
- iii. Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços
- iv. Contratos de construção não terminada
- v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não se aplica, visto que as operações que não estão registradas no balanço patrimonial foram evidenciadas nas demonstrações financeiras referentes os últimos três últimos exercícios.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia, em 31 de dezembro de 2011, possui ativos contingentes referentes processos judiciais que tratam de benefícios fiscais intitulados “crédito-prêmio do IPI” não reconhecidos como ativos, tendo em vista que os valores devidos pela União Federal ainda não foram apurados pela Justiça Federal, impossibilitando a Companhia de reconhecer tais valores. Além de ativos, a Companhia possui passivos contingentes de natureza trabalhista e civil, que de acordo com a avaliação dos riscos oriundos avaliados pelos assessores jurídicos da Companhia, há possibilidade de serem incorridas perdas nessas áreas. Tanto os ativos contingentes como os passivos contingentes estão demonstrados nas notas explicativas, que são partes integrantes das demonstrações financeiras.

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

(Valores expressos em milhares de reais, exceto quando indicado de outra forma)

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

A Companhia possui ativos contingentes referentes a dois processos judiciais de nºs 1998.34.00.029022-4 e 1984.00.020114-0 que tratam do reconhecimento de benefícios fiscais intitulados 'crédito-prêmio do IPI'. O processo nº 1998.34.00.029022-4, a Companhia aguarda julgamento definitivo da liquidação de sentença e havendo decisão favorável, a Companhia reconhecerá um o valor devido em outras receitas operacionais, já o ativo contingente relacionado ao processo de nº 1984.00.020114-0 a Companhia informa que promoverá a compensação com IPI vincendos, assim que houver a majoração da alíquota do IPI, conforme Decreto nº 7.394 de 15 de dezembro de 2010.

Para os passivos contingentes, havendo a possibilidade de serem incorridas perdas, o reconhecimento será outras despesas operacionais.

b) Natureza e o propósito da operação

Conforme descrito no item 10.8 (b), os ativos contingentes referem-se a processos judiciais que tratam de benefícios fiscais intitulados "crédito-prêmio do IPI" e os passivos contingentes referem-se a processos de natureza cível e trabalhista.

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

Em relação aos ativos contingentes, conforme descrito no item 10.8 (b), os valores não foram apurados pela Justiça Federal, impossibilitando a Companhia de reconhecer tais valores. Entretanto a Companhia solicitou cálculo dos advogados da causa, que estimam créditos líquidos de provisões no montante de R\$ 54.605 referente o processo nº 1998.34.00.029022-4 e R\$ 1.848 referente o processo nº 1984.00.020114-0.

Para os passivos contingentes, os assessores jurídicos da Companhia estimam perdas nas áreas cíveis e trabalhistas, de R\$ 787 e R\$ 9.323 respectivamente.