

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	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	22
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	26
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	27
10.5 - Políticas contábeis críticas	28
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	40
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	41
10.8 - Plano de Negócios	42
10.9 - Outros fatores com influência relevante	43

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 diluição 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 para o setor, por prazo indeterminado), 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.

Baseado em diversos cenários, a Companhia administra o risco de fluxo de caixa associado com a taxa de juros, usando o *Swap* de taxa de juros, que recebe juros variáveis e paga juros fixos e tem o efeito econômico de converter empréstimos mantidos em taxas variáveis para taxas fixas. As taxas fixas, que são resultado dessa operação de *Swap*, são menores que aquelas disponíveis se a Companhia tomasse os empréstimos diretamente a taxas fixas. Por meio das operações de *Swap* de taxas de juros, a Companhia concorda com outras partes em trocar, a intervalos especificados, a diferença entre as taxas contratuais fixas e os valores de juros a taxas variáveis, calculada mediante os valores de referência (notional) acordados entre as partes.

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:

	Consolidado em Reais							
	31 de dezembro de 2014	Risco	Provável	Possível (25%)	Remoto (50%)			
Operação								
Aplicações (remuneradas 101,42% CDI)	68.283	Baixa CDI	11,57%	8.013	8,68%	6.009	5,79%	4.006
Total	68.283			8.013		6.009		4.006
Operação								
Empréstimos - Capital de giro	(3.447)	Alta CDI	11,57%	(399)	14,46%	(499)	17,36%	(598)
Empréstimos - Nota de crédito de exportação	(137.414)	Alta CDI	11,57%	(15.899)	14,46%	(19.873)	17,36%	(23.848)
Empréstimos - Trade 4131 Swap	(43.160)	Alta CDI	11,57%	(4.994)	14,46%	(6.242)	17,36%	(7.490)
Empréstimos - BNDES	(17.665)	Alta TJLP	5,00%	(883)	6,25%	(1.104)	7,50%	(1.325)
Total	(201.686)			(22.175)		(27.718)		(33.261)

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.

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)

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

	31 de dezembro de 2014	Consolidado em Reais					
		Provável		Possível (25%)		Remoto (50%)	
		Taxa US\$	Ganho (Perda)	Taxa US\$	Ganho (Perda)	Taxa US\$	Ganho (Perda)
Contas a receber	34.118	2,6562	-	3,3203	8.530	3,9843	17.059
Conta corrente	19.475	2,6562	-	3,3203	4.869	3,9843	9.738
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	(46.721)	2,6562	-	3,3203	(13.503)	3,9843	(27.007)
Empréstimos e financiamentos	(136.441)	2,6562	-	3,3203	(34.110)	3,9843	(68.221)
(-) Operação Swap 109% CDI	39.160	2,6562	-	3,3203	9.790	3,9843	19.580
Exposição líquida	(90.409)	2,6562	-	3,3203	(24.424)	3,9843	(48.851)

iii) Risco de mercado, crédito e liquidez

As atividades da Companhia e suas controladas as expõem a diversos riscos financeiros: risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez. O programa de gestão de risco global se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro consolidado.

A gestão de risco é realizada pela Tesouraria e Diretoria Financeira, segundo as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração. A Tesouraria e a Diretoria Financeira, identificam, avaliam e protegem a Companhia e suas controladas contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as suas unidades operacionais. O Conselho de Administração estabelece princípios, para a gestão de risco global, bem como para áreas específicas, como risco cambial, risco de taxa de juros, risco de crédito, uso de instrumentos financeiros derivativos e não derivativos e investimento de excedentes de caixa.

A Companhia e suas controladas mantém rigorosos controles sobre a concessão de créditos a seus clientes, e ajusta estes limites sempre que é detectada alteração material no nível de risco percebido.

O risco de liquidez é o risco de a Companhia e suas controladas não disporem de recursos líquidos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos.

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional e estrangeira, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria e Diretoria Financeira. A tabela abaixo analisa os passivos financeiros não derivativos do consolidado, por faixas de vencimento, correspondentes ao período remanescente no balanço patrimonial até a data contratual do vencimento. Os valores divulgados na tabela são os fluxos de caixa contratados não descontados.

	Consolidado											
	31 de dezembro de 2014				31 de dezembro de 2013				31 de dezembro de 2012			
	Empréstimos e financiamentos	Forn e ctas a pg invest.	Parcela mento	Total	Empréstimos e financiamentos	Fornecedores	Parcela mento	Total	Empréstimos e financiamentos	Fornecedores	Parcela mento	Total
Menos de um ano	173.062	158.506	8.358	339.926	91.284	153.922	18.080	263.286	75.584	121.532	22.961	220.077
Entre um e dois anos	199.094	33.287	17.298	249.679	156.780	15.966	20.055	192.801	18.774	-	26.809	45.583
Entre dois e cinco anos	59.705	-	25.947	85.652	47.962	-	30.084	78.046	72.537	-	28.404	100.941
Acima de cinco anos	23.931	-	33.157	57.088	2.545	-	48.477	51.022	3.240	-	55.233	58.473
	455.792	191.793	84.760	732.345	298.571	169.888	116.696	585.155	170.135	121.532	133.407	425.074

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) Riscos para os quais se busca proteção:**

Risco cambial: 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 um ano de suas exportações, dispondo, portanto, de “*hedge*” natural em seu fluxo de caixa.

Risco de taxa de juros: é decorrente 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.

Risco de crédito: A Companhia mantém rigorosos controles sobre a concessão de créditos a seus clientes, e ajusta estes limites periodicamente.

Risco patrimonial: A Companhia possui apólices de seguros visando cobrir eventuais sinistros, nas modalidades de Responsabilidade Civil Geral para danos nas instalações do parque fabril, Responsabilidade Civil para Administradores para a cobertura de perdas e danos a terceiros por atos vinculados ao exercício das funções e atribuições dos Administradores.

b) Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

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. A Companhia não tem por prática contratar ou emitir instrumentos financeiros derivativos devido ao elevado risco, mas possui operação de *Swap* de taxa de juros, contratada em 2013 e 2014. Esta proteção refere-se ao risco de taxa de juros atrelada ao CDI, como estratégia a qual a Companhia optou como mais segura, uma vez que, sua exposição esta vinculada a taxa praticada no mercado.

c) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia utiliza um Contrato de *Swap* de taxa de juros conforme mencionado acima e uma conta internacional para proteção patrimonial. A conta internacional consiste na proteção de direitos ou obrigações de natureza comercial ou financeira, sujeitos a riscos de variação, taxas de juros e paridades entre moedas estrangeiras.

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia realiza controle periódico do fluxo de caixa e orçamento, monitorando os saldos para os períodos futuros, alinhando as diretrizes e corrigindo-as conforme as necessidades de caixa, visando sempre as melhores condições de captação para não onerar os resultados da Companhia. Busca também eliminar os riscos com a inadimplência monitorando a carteira de clientes e ajustando sempre que necessário os processos de crédito e cobrança.

Todos os indicadores acompanhados são definidos no Planejamento Anual, aprovado pelo Conselho de Administração. O Conselho limita a alçada da Diretoria em R\$ 20 milhões, e os valores inferiores são aprovados pela Diretoria.

Referente a operacionalização de crédito e cobrança, a Companhia dispõe de um ERP com parâmetros de segurança onde todos os clientes são avaliados, inclusive com consultas de mercado, onde são atribuídos limites de crédito e aprovação por alçada.

e) Se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos

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

A Companhia não tem por prática operar instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A estratégia de monitoramento de riscos tem sido conduzida principalmente pela área financeira da Companhia, atendendo a diretriz de exposição cambial, citada no item “a” deste.

g) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Todas as decisões relativas às operações que envolvam algum risco para a Companhia são avaliadas e aprovadas antecipadamente pela Administração, e o gerenciamento dos riscos é um processo contínuo dentro da Companhia, que são geridos principalmente pela área financeira, conforme mencionado no item “f”.

A Companhia possui normas internas para o cumprimento desses processos, e dispõe de um ERP parametrizado para garantir que a sua estrutura operacional seja suficiente e atenda as necessidades de gestão. Também conta com o plano de auditoria interna contratada, visando mitigar os riscos inerentes à operação.

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

O ano de 2014 foi de retração para o setor de materiais de construção, mesmo neste contexto, a Portobello vem, mantendo desempenho superior, com crescimento de receita líquida de 14% com relação ao mesmo período de 2013 e sustentação das margens no mesmo patamar do ano anterior. A Companhia obteve um EBITDA de R\$ 176 milhões com margem de 19%. Este resultado se deve não só ao posicionamento e as estratégias adotadas nos últimos anos, mas também às ações de adequação tomadas pela Administração à medida que o contexto de mercado foi se deteriorando. Foram tomadas ações comerciais e de racionalizações internas, tanto de custos e de despesas operacionais como de análise criteriosa de seu plano de investimentos. A empresa experimentou ganhos de volume de produção na ordem de 17,2% oriundos de investimentos em 8,2% e de ganhos de produtividade em 8,7% em 2014. Vale mencionar que o endividamento líquido da Companhia de R\$ 351 milhões, equivale a 1,99x o EBITDA dos últimos 12 meses. Esse acréscimo de R\$ 93 milhões em relação a 2013 ocorreu, sobretudo, em função dos investimentos na fábrica do Nordeste.

Em 2013 as condições financeiras e patrimoniais da Companhia continuaram apresentando melhoria expressiva. Nos últimos períodos esta melhoria foi acentuada pelo crescimento da geração de caixa. A liquidez corrente da Companhia está na faixa de 1,23 (1,11 em 2012) que mostra uma folga para os pagamentos do curto prazo. A produção teve um crescimento considerável em função dos investimentos em capacidade instalada, comparada com 2012 e foi concentrada em produtos de maior valor agregado. Já o aumento de 55% no endividamento está relacionado aos investimentos em expansão continuarão sustentando este crescimento.

Ao longo dos últimos anos a Portobello vêm passando por um período de transformação e em 2013 deu um passo importante, atingindo um novo patamar operacional, alcançando uma receita bruta superior a 1 bilhão de reais e crescimento consistente em média de 20% onde o mercado interno representou cerca de 90%, com tendência de manter-se neste patamar de importância para a Companhia. O programa de racionalização fabril que vem sendo implementado nos últimos anos tem apresentando bons resultados, com ganhos de produtividade, otimização dos custos e aumento de margens.

O lucro líquido de cerca de R\$ 90 milhões em 2013 (R\$ 66 milhões em 2012) é resultado das ações com foco no ganho de eficiência operacional, dentre elas citam-se as medidas para aumento da qualidade, o aperfeiçoamento contínuo dos processos industriais e o estímulo do programa interno de meritocracia a gestores e líderes. Destaca-se também o ganho gerado pelo início da fábrica de porcelanato esmaltado de grandes formatos. A redução dos custos pôde assim absorver parte do aumento do custo das fontes energéticas sofrido neste exercício.

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 cerca de 158.488.517 ações ordinárias escriturais atualmente.

A Companhia utiliza capital próprio e de terceiros para o financiamento das suas operações, objetivando salvaguardar a capacidade de continuidade da Companhia para oferecer retorno aos acionistas e, manter uma estrutura compatível com seus níveis de endividamento.

O capital é monitorado frequentemente com base nos índices de alavancagem financeira (vide letra "c" a seguir). Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido. Já a dívida líquida, corresponde ao total de empréstimos e financiamentos e de parcelamento de tributos, subtraído do montante de caixa e equivalentes, e dos créditos com a Refinadora Catarinense (vide letra "f" a seguir).

Em 2011 e 2012 o capital era constituído de 159.008.924 ações ordinárias, porém em agosto de 2014 foi aprovado pelo Conselho de Administração o cancelamento das 520.407 ações tidas em tesouraria, derivadas de garantia de financiamento de venda de ações aos empregados, onde a quantidade total de ações da Companhia passa de 159.008.924 para 158.488.517.

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

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

A atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre a dívida líquida e o patrimônio líquido, corresponde no consolidado a 60% em 2014, 57% em 2013, e 53% em 2012.

i) Hipóteses de resgate

Não existe provisão para resgate de ações ou quotas de capital. Segundo o § 1º do art. 44 da Lei 6.404/76, “o resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação”. A Companhia não prevê o resgate de suas ações.

Ademais, não há previsão estatutária nem deliberação em assembleia especial (conforme o § 6º do art. 44 da Lei 6.404/76) para este desiderato. Assim não há autorização prévia para o resgate de ações. Não há certificados emitidos que contenham a previsão de resgate de ações.

Desta forma não há meios para nesta data realizar o resgate de ações da Companhia. Caso a Companhia estabeleça, no futuro, o resgate de ações, consoante deliberação em Assembleia Extraordinária serão observadas as hipóteses legais estabelecidas na Lei 6.404/76 e as orientações da Comissão de Valores Mobiliários.

ii) Fórmula de cálculo do valor de resgate

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

O estatuto social da Companhia não prevê um critério pré-definido para definição do valor justo de resgate. Entende-se a importância de adotarem-se critérios estatutários objetivos para coibir abusos e danos aos acionistas e à Companhia. Entretanto não há formalizado qualquer orientação a respeito da matéria pela Administração.

Nos casos em que não existe critério pré-definido no estatuto social, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) orienta no sentido de que a administração deve propor a adoção de um critério que resulte em valor justo de resgate e deve justificar os aspectos econômicos que determinaram sua escolha. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) se manifestou sobre o assunto e determinou que o preço tivesse em conta o patrimônio líquido, não simplesmente por sua expressão contábil, mas como apurado, em vista dos valores reais, consoante o mercado.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A capacidade de pagamento é satisfatória tendo em vista o EBITDA atingido de cerca de R\$ 176.081 em 2014 frente aos compromissos financeiros contratados (R\$ 156.125 em 2013 e R\$ 129.253 em 2012). A relação Dívida Líquida / EBITDA é de 1,99 vezes (1,65 em 2013 e 1,09 em 2012), indicando que o caixa da Companhia é adequado para honrar seus compromissos com credores. Parte substancial dos compromissos decorre de parcelamento de impostos em prazo de até 180 meses e linhas de financiamento de longo prazo, significativamente para investimentos em expansão, que estão financiando a construção da nova unidade fabril em Alagoas.

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 2014 corresponde a 60% com aumento de 3 p.p. em relação a 2013:

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

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

	Controladora			Consolidado		
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Empréstimos e financiamentos	446.367	292.168	165.600	447.368	293.134	166.515
Parcelamento de obrigações tributárias	84.187	115.756	131.590	84.760	116.696	133.407
Menos: Caixa e equivalentes de caixa	(87.803)	(55.389)	(56.576)	(92.383)	(57.677)	(58.870)
Créditos com outras pessoas ligadas	(88.893)	(94.540)	(100.398)	(88.893)	(94.540)	(100.398)
Dívida líquida	353.858	257.995	140.216	350.852	257.613	140.654
Total do patrimônio líquido	237.270	191.849	127.119	237.280	191.857	127.127
Total do capital	591.128	449.844	267.335	588.132	449.470	267.781
Índice de alavancagem financeira (%)	60	57	52	60	57	53

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 onde garantidas pelos recebíveis oriundos das vendas da Companhia, e os financiamentos para investimentos provêm em sua quase totalidade dos fornecedores dos equipamentos adquiridos.

As principais fontes de financiamentos detalhadas no item são: (i) linhas de crédito no montante de R\$ 174 milhões contratadas para investimentos de expansão fabril e financiamento das exportações, (ii) linha de crédito contratada com a FINEP no total de R\$ 32 milhões, amparada pelo programa "Inova Brasil" para apoio ao desenvolvimento e a inovação, investidos na importação de bens de capital, mais (iii) R\$ 43 milhões referentes empréstimo externo amparado pela Lei nº 4.131 com swap para CDI, investidos no projeto de expansão fabril para produção de grandes formatos, além do (iv) benefício de R\$ 42 milhões que a Companhia obteve a partir 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; e (v) cerca de R\$ 147 milhões em Nota de Crédito para Exportação contratados com a finalidade de financiar exportações.

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

Os investimentos em ativos não circulantes serão financiados, preferencialmente, pelos fornecedores italianos de equipamentos, como tem sido o caso nos últimos anos, em condições mais favoráveis do que usualmente ofertadas pelos bancos comerciais.

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

O endividamento da Companhia é basicamente composto por parcelamento de impostos federais, no montante de R\$ 84,7 milhões e por financiamentos de equipamentos e capital de giro no montante de R\$ 447,3 milhões. O aumento está relacionado aos investimentos em expansão, principalmente na fábrica do Nordeste.

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

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

Endividamento	2014	2013	2012
Endividamento bancário	447.368	293.134	166.515
Tributário	84.760	116.696	133.407
(=) Total do endividamento	532.128	409.830	299.922
Disponibilidades e títulos e valores mobiliários	(92.383)	(57.677)	(58.870)
Créditos com Refinadora Catarinense	(88.893)	(94.540)	(100.398)
(=) Total do endividamento líquido	350.852	257.613	140.654
EBITDA últimos 12 meses	176.081	156.125	129.253
(=) Dívida bancária líquida / EBITDA	1,99	1,65	1,09

A Companhia detém créditos lastreados por contrato da parte relacionada Refinadora Catarinense S/A, provenientes de ação judicial ganha movida por esta contra a Fazenda Nacional (Crédito Prêmio IPI). Ressalta-se que são créditos garantidos por ação transitada em julgado e já se transformaram em precatório. Com efeito, a Companhia recebeu 3 parcelas de um total de 10 parcelas anuais, conforme disposto em contrato. Os recebimentos ocorreram em agosto de 2011, março de 2013 e abril de 2014, nos montantes de R\$ 8.505, R\$ 9.824 e R\$ 9.995, respectivamente.

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

	Moeda	Vencimentos	Encargos	Consolidado			
				31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	
Circulante							
Capital de giro (a)	R\$	Jun/2015	12,84%	a.a. ¹	3.447	9.872	10.957
Arrendamento financeiro (b)	R\$	Jul/2015	9,57%	a.a. ¹	476	1.007	917
Banco do Nordeste S.A (c)	R\$	Jun/2025	3,00%	a.a.	1.468	-	-
Exim Pré-embarque TJ 462 (d)	R\$	Ago/2015	8,00%	a.a. ¹	30.103	20.335	502
BNDES (e)	R\$	Mar/2016	8,45%	a.a. ¹	15.582	15.168	-
Lei nº 4.131 (f) - (nota 7)	R\$	Dez/2017	1,60%	a.a + CDI	14.589	7.497	354
NCE (g)	R\$	Dez/2017	12,50%	a.a. ¹	47.237	20.584	12.602
Pré-pagamento (h)	US\$	Mai/2018	4,61%	a.a. ¹ +VC+Libor	3.338	1.481	2.640
PRODEC (i)	R\$	Set/2018	4,00%	a.a.	7.486	5.632	1.955
FINEP (j)	R\$	Mai/2021	5,55%	a.a. ¹	5.215	5.204	2.966
DEG (k)	US\$	Out/2021	4,80%	a.a.+VC+Libor	524	-	-
FINAME (l)	R\$	Ago/2023	3,00%	a.a. ¹	174	11	-
ACC (m)	US\$	Dez/2015	1,50%	a.a.+VC	37.306	-	-
NCE (n)	US\$	Nov/2017	12,61%	a.a. ¹	5.777	-	-
FINIMP e "Suppliers credit"	US\$				-	4.277	42.691
Total do circulante			8,36%	a.a. ¹	172.722	91.068	75.584
Total moeda nacional					125.777	85.310	30.253
Total moeda estrangeira					46.945	5.758	45.331
Não circulante							
Capital de giro (a)	R\$	Jun/2015	12,84%	a.a. ¹	1.001	966	915
Arrendamento financeiro (b)	R\$	Jul/2015	9,57%	a.a. ¹	-	476	1.483
Banco do Nordeste S.A (c)	R\$	Jun/2025	3,00%	a.a.	27.760	-	-
Exim Pré-embarque TJ 462 (d)	R\$	Ago/2015	8,00%	a.a. ¹	-	30.000	-
BNDES (e)	R\$	Mar/2016	8,45%	a.a. ¹	2.083	17.083	-
Lei nº 4.131 (f) - (nota 7)	R\$	Dez/2017	1,60%	a.a + CDI	28.571	42.857	50.000
NCE (g)	R\$	Dez/2017	12,50%	a.a. ¹	61.017	48.000	-
Pré-pagamento (h)	US\$	Mai/2018	4,61%	a.a. ¹ +VC+Libor	8.301	10.249	-
PRODEC (i)	R\$	Set/2018	4,00%	a.a.	34.738	26.128	21.932
FINEP (j)	R\$	Mai/2021	5,55%	a.a. ¹	26.794	19.318	13.926
DEG (k)	US\$	Out/2021	4,80%	a.a.+VC+Libor	47.812	-	-
FINAME (l)	R\$	Ago/2023	3,00%	a.a. ¹	3.186	5.445	-
NCE (n)	US\$	Nov/2017	12,61%	a.a. ¹	33.383	-	-
"Suppliers credit"	US\$				-	1.544	2.675
Total do não circulante			8,12%	a.a. ¹	274.646	202.066	90.931
Total moeda nacional					185.150	190.273	88.256
Total moeda estrangeira					89.496	11.793	2.675
Total Geral			8,21%	a.a. ¹	447.368	293.134	166.515
Total moeda nacional					310.927	275.583	118.509
Total moeda estrangeira					136.441	17.551	48.006

¹ Taxa média ponderada

VC - Variação Cambial

CDI - Certificados de Depósito Interbancário

LIBOR - London Interbank Offered Rate

a) Capital de Giro – contrato de capital de giro celebrado em maio de 2014, no valor de R\$ 4 milhões, com vencimento em 13 parcelas mensais, sendo a primeira em julho de 2014. Para esse contrato foram dados como garantias recebíveis da Portobello S.A, no valor de 25% sobre o saldo devedor do contrato.

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

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

b) Arrendamento Financeiro – contratos celebrados em:

- (i) maio de 2012 junto ao SG Equipment Finance S.A. no valor de R\$ 2,5 milhões, com prazo de 36 meses; e
- (ii) julho de 2012, junto a HP Hewlett Packard no valor de R\$ 450 mil com prazo de 36 meses. Para ambos os contratos foram dados como garantias os bens financiados.

c) Banco Nordeste S.A. – contrato celebrado em junho de 2013, no valor de R\$ 147,7 milhões. A primeira parte do financiamento foi liberada pelo Banco em agosto de 2014 no valor de R\$ 29,2 milhões. O contrato possui vencimento em 8 anos com 2 anos de carência, sendo a primeira parcela de principal a ser paga em julho de 2015. Para esse contrato foram dados como garantias, hipoteca de imóveis e máquinas e equipamentos.

d) Exim Pré-Embarque – contratos celebrados em:

- (i) agosto de 2013 no montante de R\$ 30 milhões, com vencimento em 12 parcelas mensais, sendo a primeira em setembro de 2014 - como garantias foram dados recebíveis da Portobello S.A. no valor de 20% sobre o saldo devedor do contrato; e
- (ii) setembro de 2013, no valor de R\$ 20 milhões, com vencimento em 18 parcelas mensais, sendo a primeira em abril de 2014 - como garantia foram dados 100% penhor mercantil e hipoteca de imóveis da Portobello S.A.

e) BNDES (Progeren) – contrato celebrado em:

- (i) janeiro de 2013, no valor de R\$ 20 milhões com um ano de carência e 24 parcelas mensais e sucessivas (sem cláusulas restritivas, sem garantias); e
- (ii) março de 2013, no valor de R\$ 10 milhões também com um ano de carência e 24 parcelas mensais e sucessivas (sem cláusulas restritivas, mas foram dados recebíveis da Portobello S.A. no valor de 40% sobre o saldo devedor do contrato, como garantias).

f) Lei nº 4.131 (Trade Exportador com Swap para CDI) – contrato celebrado em dezembro de 2012 no valor de R\$ 50 milhões, com prazo de pagamento em 60 meses e carência de 24 meses. As amortizações são semestrais e como garantias foram dados recebíveis da Portobello S.A. no valor de 50% do saldo devedor do contrato.

g) NCE (Nota de Crédito de Exportação) – contratos celebrados em:

- (i) janeiro de 2013 - valor de R\$ 20 milhões, vencimento em 7 parcelas semestrais, a primeira em janeiro de 2015 (garantias: recebíveis da Portobello S.A. no valor de 50% sobre o saldo devedor do contrato);
- (ii) abril de 2013 - valor de R\$ 30 milhões, vencimento em 5 parcelas semestrais (abril, outubro de 2014 e 2015 e abril de 2016) (garantias: recebíveis da Portobello S.A. no valor de 20% sobre o saldo devedor do contrato);
- (iii) março de 2014, no valor de R\$ 28,3 milhões, com vencimento em 36 parcelas mensais, sendo a primeira em abril de 2014 (garantias: recebíveis da Portobello S.A. no valor de 50% sobre o saldo devedor do contrato);
- (iv) abril de 2014, no valor de R\$ 15 milhões, com vencimento em 35 parcelas mensais, sendo a primeira em maio de 2014 (garantias: recebíveis da Portobello S.A. no valor de 50% sobre o saldo devedor do contrato); e
- (v) maio de 2014, no valor de R\$ 15 milhões, com vencimento em 35 parcelas mensais, sendo a primeira em junho de 2014 (garantias: recebíveis da Portobello S.A. no valor de 25% sobre o saldo devedor do contrato).
- (vi) setembro de 2014, no valor de R\$ 10 milhões, com vencimento do principal em setembro de 2017 (sem cláusulas restritivas, operação clean no que se refere à garantias).

h) Pré-pagamento - contratos celebrados em:

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

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

(i) junho de 2013, no valor de U\$ 5.000, vencimento do principal em 16 parcelas e juros em 20 parcelas trimestrais sendo a primeira em setembro de 2013 - como garantia foram dados 100% penhor mercantil.

i) PRODEC (Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense) - Regime Especial do Estado de Santa Catarina obtido em julho de 2009. O saldo está sujeito ao ajuste ao valor presente sendo que a taxa utilizada para fins de cálculo é a média do capital de giro circulante (12,58% 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), com carência de 48 meses, prazo de 120 meses e atualização monetária de 4% ao ano e variação da UFIR.

j) FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) – contrato celebrado em:

(i) maio de 2010 no valor de até R\$ 30 milhões, com juros de 5% ao ano e prazo de 80 meses, sendo 20 meses de carência. A primeira parcela no montante de R\$ 13 milhões foi totalmente liberada em setembro de 2010 e a segunda parcela, no montante de R\$ 5.572, foi liberada em dezembro de 2012.

(ii) julho de 2014 no valor de R\$ 57,3 milhões com juros de 4% ao ano e prazo de 82 meses, sendo 21 meses de carência. A primeira parcela no montante de R\$ 12,6 milhões foi totalmente liberada em julho de 2014.

Para ambos os contratos foi necessária a apresentação de uma carta de fiança bancária ao custo de 0,95% ao ano.

k) DEG - *Deutsche Investments* – contrato celebrado em maio de 2014, no valor de R\$ 40,3 milhões, com vencimento em 12 parcelas semestrais, sendo o vencimento da primeira parcela de principal em abril de 2016. Para esse contrato foram dados como garantias máquinas e equipamentos e notas promissórias. Este contrato possui cláusulas de *covenants*, e em 31 de dezembro de 2014 todos os *covenants* estão sendo atendidos.

l) FINAME (cédula de crédito industrial) - contratos celebrados em:

(i) maio de 2013 a setembro de 2013 no valor de R\$ 5,5 milhões com vencimento em 96 parcelas mensais e carência de 24 meses;

(ii) janeiro de 2014 no valor de R\$ 577 mil, com vencimento em 96 parcelas mensais e carência de 17 meses. Como garantia foram dados os equipamentos financiados.

m) ACC (Adiantamento de contrato de cambio) – contratos celebrados em dezembro de 2014, nos montantes de R\$ 17,5 milhões com vencimento em 180 dias; e de R\$ 19,9 milhões com vencimento em 360 dias, ambos os contratos apresentam garantias clean.

n) NCE (Nota de Crédito de Exportação em USD com Swap para CDI) – contrato celebrado em Novembro de 2014, no valor de R\$ 39,8 milhões, com vencimento em 36 parcelas mensais, sendo a primeira parcela de principal em novembro de 2015. Para este contrato foram dados como garantia recebíveis da Portobello S/A, no valor de 15% sobre o saldo devedor do contrato.

Em garantia dos demais empréstimos foram concedidos, principalmente, hipotecas de imóveis, equipamentos, recebíveis da Controladora (nota explicativa nº 8) e de controlada (nota explicativa nº 43), aval dos controladores e de controlada e adicionalmente foram dados em garantia, estoques de produtos acabados no montante de R\$ 30.122.

ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Todas as relações de longo prazo da Companhia já foram divulgadas no item acima.

iii) Grau de subordinação entre as dívidas

As dívidas mencionadas acima têm o mesmo grau de subordinação.

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

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

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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

A Companhia prevê em estatuto a aprovação do Conselho de Administração para contratações de linhas de financiamento acima de R\$ 20 milhões, e segue cumprindo essa determinação.

O contrato com o DEG - *Deutsche Investitions* já mencionado acima, possui cláusulas de *covenants*, e em 31 de dezembro de 2014 todos os *covenants* estão sendo atendidos.

Ademais não existem outras restrições.

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 2014, a Companhia contava com mais de R\$ 92 milhões em caixa e também com linhas de créditos disponíveis, porém não utilizadas no montante de R\$ 44.822. Adicionalmente a Companhia possui linha de crédito aprovada com o Banco do Nordeste do Brasil S/A no valor de R\$ 147.784, cuja finalidade é o investimento na nova unidade fabril na cidade de Marechal Deodoro (AL). Em agosto de 2014, houve a primeira liberação, onde a Companhia captou o montante de R\$ 29.221, cerca de 20%, ficando com um saldo disponível de R\$ 118.563.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Análise das principais contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2014, 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

Balanco Patrimonial	Consolidado			% do Total			% da Variação		
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31/12/14 X 31/12/12	31/12/14 X 31/12/13	31/12/13 X 31/12/12
Ativo									
Circulante									
Caixa e equivalentes de caixa	92.383	57.677	58.870	8%	6%	8%	57%	60%	-2%
Contas a receber de clientes	187.918	163.801	142.678	17%	18%	21%	32%	15%	15%
Estoques	192.292	177.847	120.045	17%	20%	17%	60%	8%	48%
Adiantamentos a fornecedores	1.788	9.975	954	0%	1%	0%	87%	-82%	946%
Tributos a recuperar	15.196	6.905	1.605	1%	1%	0%	847%	120%	330%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	452	10.978	459	0%	1%	0%	-2%	-96%	2292%
Outros	7.810	6.549	3.619	1%	1%	1%	116%	19%	81%
	<u>497.839</u>	<u>433.732</u>	<u>328.230</u>	<u>44%</u>	<u>48%</u>	<u>47%</u>	<u>52%</u>	<u>15%</u>	<u>32%</u>
Não circulante									
Realizável a longo prazo									
Créditos com outras pessoas ligadas	88.893	94.540	100.398	8%	10%	14%	-11%	-6%	-6%
Depósitos judiciais	46.581	20.721	8.494	4%	2%	1%	448%	125%	144%
Recebíveis da Eletrobrás	48.621	43.555	36.819	4%	5%	5%	32%	12%	18%
Tributos a recuperar	15.330	3.884	1.682	1%	0%	0%	811%	295%	131%
Ativo tributário	15.386	13.896	12.872	1%	2%	2%	20%	11%	8%
Ativo atuarial	5.075	9.547	3.641	0%	1%	1%	39%	-47%	162%
Outros	519	519	595	0%	0%	0%	-13%	0%	-13%
	<u>220.405</u>	<u>186.662</u>	<u>164.501</u>	<u>19%</u>	<u>21%</u>	<u>24%</u>	<u>34%</u>	<u>18%</u>	<u>13%</u>
Investimentos	198	198	215	0%	0%	0%	-8%	0%	-8%
Imobilizado	392.585	265.572	187.056	35%	29%	27%	110%	48%	42%
Intangível	21.321	18.744	15.319	2%	2%	2%	39%	14%	22%
	<u>414.104</u>	<u>284.514</u>	<u>202.590</u>	<u>37%</u>	<u>31%</u>	<u>29%</u>	<u>104%</u>	<u>46%</u>	<u>40%</u>
	<u>634.509</u>	<u>471.176</u>	<u>367.091</u>	<u>56%</u>	<u>52%</u>	<u>53%</u>	<u>73%</u>	<u>35%</u>	<u>28%</u>
Total do ativo	<u>1.132.348</u>	<u>904.908</u>	<u>695.321</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>63%</u>	<u>25%</u>	<u>30%</u>

Caixa e equivalentes de caixa

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

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

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 92 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumentando 60% em comparação com 31 de dezembro de 2013. O incremento decorre do saldo de conta corrente no Banco Citibank de Nova Iorque, recursos estes utilizados para o pagamento de investimentos.

Contas a receber de clientes

As variações observadas no saldo de contas a receber de clientes decorrem principalmente do crescimento das vendas no período que apresentaram aumentos expressivos. Os prazos médios de recebimento praticados foram de 71 dias para as vendas realizadas em 2014, 71 em 2013 e 73 em 2012.

Estoques

O aumento de 8% nos estoques entre dezembro de 2014 e dezembro de 2013 corresponde ao planejamento da Companhia. Os prazos de renovação dos estoques em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 representavam de 117, 121 e 95 dias respectivamente.

Adiantamento a fornecedores

A redução entre 2014 e 2013 corresponde a normalização das compras de outsourcing, que entre os saldos de 2013 e 2012 haviam aumentado significativamente, devido ao maior número das compras de produtos importados ocorridos em dezembro de 2013.

Tributos a recuperar

A variação de 120% em 2014 (330% em 2013) apontada no saldo de tributos a recuperar é respectivamente pelo início das operações do novo centro de distribuição em Pernambuco, com destaque o crédito de ICMS sobre as importações.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

A variação em 2013 atingiu o montante de R\$ 10,9 milhões comparado com R\$ 459 mil em 2012. Estes impostos a recuperar foram compensados no exercício de 2014.

Outros

Em 2014 a variação não foi significativa nesta rubrica, porém o aumento de 81% no comparativo entre 2013 e 2012, em grande parte, refere-se ao valor de crédito para compensação de impostos cfe. Lei 12.546/11.

Créditos com outras pessoas ligadas

A redução entre saldos de 2014 e 2013, tanto quanto entre 2013 e 2012 refere-se ao recebimento da parcela segunda e terceira parcela, em Março/2013 e Abril/2014 respectivamente com aplicação de deságio de 20% conforme contrato.

Depósitos judiciais

O aumento de 125% entre 2014 e 2013 tanto de 144% entre 2013 e 2012 refere-se à reclassificação de um processo judicial cível do fornecedor SC Gás. O aumento de 7% entre 2012 e 2011 refere-se a processos trabalhistas de uma mesma matéria em tramite judicial durante 2012. Os depósitos judiciais tem o objetivo de garantir o julgamento de ações que a Companhia mantém provisão para contingência.

Recebíveis da Eletrobrás

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

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

A variação dos saldos nos três últimos períodos decorrem de atualizações. O montante é atualizado por índice de inflação, acrescidos de 12% a.a, até julho de 2014, quando foi interrompido até que o processo seja novamente avaliado pela Contadoria da Justiça Federal.

Tributos a recuperar

O aumento de 295% entre 2014 e 2013 é decorrente do crédito presumido sobre produtos importados e o aumento de 131% no saldo de dezembro de 2013 comparado a 2012 é referente a rubrica de ICMS sobre ativo imobilizado, decorrente dos investimentos em expansão, realizados pela Companhia.

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 uma variação negativa de 47% em 2014, resultado da avaliação anual do plano de previdência, que apresentou uma perda, que significa que o plano pagou mais benefícios, o valor justo dos ativos também aumentou, mas em contrapartida, as obrigações atuariais foram maiores do que o ano anterior e maiores que o rendimento esperado. Já entre dezembro de 2013 e dezembro de 2012 a variação foi positiva de 162%, onde o plano em 2013 apresentou um ganho atuarial, devido ao aumento dos juros em 2,36%. Como os cálculos atuariais descontam as obrigações do plano do futuro para o presente, quanto maior a taxa de juros, menor o passivo. Além disso, se observou no período um grande montante de resgates, que fizeram reduzir as obrigações atuariais e, ao mesmo tempo, uma relativa manutenção dos ativos, apesar das contribuições efetuadas no período. Significa que o valor das contribuições do patrimônio foi superior ao valor das obrigações do plano. Onde as contribuições recolhidas formam os ativos que servirão para pagamento das obrigações futuras. A avaliação atuarial é realizada por atuários independentes.

Imobilizado e Intangível

O imobilizado da Companhia apresenta uma variação de 48% (42% entre dezembro de 2013 e 2012). O plano de investimento está aliado à estratégia de crescimento da Companhia, com investimentos em expansão para consolidação de melhor nível de serviço, a nova planta fabril em Alagoas.

Quanto ao ativo intangível, o incremento de 14% (22% em 2013 x 2012) se refere aos gastos com aquisição e implementação de sistemas de gestão empresarial. Os gastos passam a ser amortizados de acordo a conclusão da implantação de tais sistemas e o prazo é conforme o 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	31 de	31 de	31 de	31 de	31 de	31/12/14	31/12/14	31/12/13
	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	X	X	X
	de 2014	de 2013	de 2012	de 2014	de 2013	de 2012	31/12/12	31/12/13	31/12/12
Passivo									
Circulante									
Fornecedores	150.373	153.842	121.113	13%	17%	17%	24%	-2%	27%
Empréstimos e financiamentos	172.722	91.068	75.584	15%	10%	11%	129%	90%	20%
Parcelamento de obrigações tributárias	8.358	18.080	22.961	1%	2%	3%	-64%	-54%	-21%
Impostos, taxas e contribuições	9.437	7.312	7.245	1%	1%	1%	30%	29%	1%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	8.272	461	4.142	1%	0%	1%	100%	1694%	-89%
Provisões para contingências	17.966	14.635	1.322	2%	2%	0%	1259%	23%	1007%
Adiantamentos de clientes	15.608	18.440	20.813	1%	2%	3%	-25%	-15%	-11%
Obrigações sociais e trabalhistas	24.501	20.483	18.459	2%	2%	3%	33%	20%	11%
Provisão para participação nos lucros	6.312	6.601	5.842	1%	1%	1%	8%	-4%	13%
Dividendos a pagar	16.895	15.239	8.810	1%	2%	1%	92%	11%	73%
Contas a pagar de investimentos	21.466	-	-	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Outros	8.333	6.324	9.084	1%	1%	1%	-8%	32%	-30%
	460.243	352.485	295.375	41%	39%	42%	56%	31%	19%
Não circulante									
Fornecedores	33.287	15.966	-	3%	2%	0%	0%	108%	0%
Empréstimos e financiamentos	274.646	202.066	90.931	24%	22%	13%	202%	36%	122%
Provisões para contingências	9.764	5.908	49.592	1%	1%	7%	-80%	65%	-88%
Provisão para incentivo de longo prazo	10.249	6.238	2.623	1%	1%	0%	291%	64%	138%
Plano de previdência privada	-	2.544	2.918	0%	0%	0%	-100%	-100%	-13%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	30.184	29.154	16.309	3%	3%	2%	85%	4%	79%
Parcelamento de obrigações tributárias	76.402	98.616	110.446	7%	11%	16%	-31%	-23%	-11%
Outros	293	74	-	0%	0%	0%	0%	296%	0%
	434.825	360.566	272.819	38%	40%	39%	59%	21%	32%
Patrimônio líquido, capital e reservas atribuídos									
Capital social realizado	76.565	46.065	40.798	7%	5%	6%	88%	66%	13%
Ações em tesouraria	-	(2.545)	-	0%	0%	0%	0%	-100%	0%
Reserva de capital	-	-	267	0%	0%	0%	-100%	0%	-100%
Reserva legal	12.481	7.808	3.283	1%	1%	0%	280%	60%	138%
Lucros a disposição da AGO	131.268	107.843	46.786	12%	12%	7%	181%	22%	131%
Ajuste de avaliação patrimonial	39.457	42.133	43.713	3%	5%	6%	-10%	-6%	-4%
Outros resultados abrangentes	(22.501)	(9.455)	(7.728)	-2%	-1%	-1%	191%	138%	22%
	237.270	191.849	127.119	21%	21%	18%	87%	24%	51%
Participação dos não controladores	10	8	8	0%	0%	0%	25%	25%	0%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.132.348	904.908	695.321	100%	100%	100%	63%	25%	30%

Fornecedores

As variações no saldo de fornecedores entre em 2014 manteve-se nos níveis esperados pela Companhia, como em 2013 e 2012 que refletem o maior nível de atividade da Companhia e de maiores compras de produtos acabados (*outsourcing*) para fazer frente ao crescimento nos volumes de vendas, da mesma forma que foi percebido o crescimento da rubrica de estoques. No longo prazo refere-se exclusivamente a provisão para pagamento do fornecedor de gás natural.

Empréstimos e financiamentos

O crescimento do saldo de empréstimos e financiamentos em 53% (76% entre 2013 x 2012) somados passivo circulante e não circulante, resulta principalmente das captações tomadas para investimentos em expansão e modernização da unidade fabril em Tijucas e da nova planta fabril em Alagoas. Destaca-se o alongamento do perfil de endividamento da Companhia. Em 2014, 2013 e 2012 o saldo do não circulante representa respectivamente 61%, 69% e 55% do total de empréstimos e financiamentos.

Parcelamento de obrigações tributárias

A redução do saldo desta rubrica, considerando a soma do circulante e não circulante decorre da liquidação das parcelas dos parcelamentos para ambos os períodos, sendo a variação entre 2014 e 2013 de 27%, 2013 e 2012 de 13% e entre 2012 e 2011 de 9%.

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

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

Impostos, taxas e contribuições

O acréscimo de 29% desta rubrica é reflexo das operações de venda da Companhia que geraram receita superior ao ano anterior e consequentemente, acréscimo nos impostos, taxas e contribuições.

Imposto de renda e contribuição social a recolher

Em 2014 o saldo da conta de impostos de renda e contribuição social a recolher atingiu o montante de R\$ 8.272, reflexo da lucratividade. Já em 2013, o montante foi de R\$ 461 mil comparado com R\$ 4,1 milhões em 2012, apresentando variação de 89%. Em 2012 o aumento foi devido a maior lucratividade obtida pela Companhia.

Provisões para contingências

O saldo de provisões para contingências considerando os montantes no passivo circulante e não circulante, aumentou 35% entre 2014 e 2013 em razão do aumento do número de processos trabalhistas e reduziu 60% entre 2013 x 2012, também relacionado ao parcelamento da Lei 12.865/2013 (MP 615/2013), que aderiu ao pagamento a vista da contingência tributária que se refere aos débitos fiscais decorrentes da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS. Entre 2012 e 2011, o crescimento desta rubrica foi de 27% e decorreu do aumento da contingência tributária já mencionada.

Adiantamento de clientes

Os adiantamentos de clientes são referentes a uma modalidade de venda em que o produto só é entregue após o pagamento de 50% do valor da compra. A prática diminui assim o risco financeiro. Em dezembro de 2014 houve uma redução de 15%, 11 em 2013.

Obrigações sociais e trabalhistas

A variação de 20% em 2014 (11% em 2013 x 2012) refere-se ao aumento do montante de ordenados e salários a pagar e às provisões de férias reconhecidas no período, bem como a variação de 10% em 2012.

Provisão para participação nos lucros

Em 2014 houve pequena redução, reflexo do alcance dos indicadores previstos. O crescimento de 13% entre os períodos de 2013 e 2012 é resultado da melhora na lucratividade e ótimo desempenho dos indicadores do exercício de 2013 quando comparado ao de 2012. Em 2011 não houve provisão para participação nos lucros devido ao não atingimento das metas e índices para distribuição da remuneração aos funcionários.

Provisão para incentivo de longo prazo

O aumento do saldo em 64% (138% em 2013) deve-se ao incremento do plano de incentivo de longo prazo do exercício 2013 e 2014 respectivamente. O programa de meritocracia foi criado em 2012, cujo objetivo é atrair, reter e reconhecer o desempenho dos profissionais atuantes na empresa, alinhando os interesses dos executivos aos acionistas da Companhia e estimular a permanência nos cargos. O primeiro grupo de participantes aderiu no exercício de 2012 e o saldo da rubrica representava o valor presente da obrigação em 31 de dezembro de 2012.

Dividendos a pagar

O saldo da rubrica refere-se aos dividendos mínimos obrigatórios do exercício de 2014, e está líquido dos pagamentos de dividendos antecipados e juros sobre capital próprios realizados em 26 de setembro de 2014, bem como em 2013 e 2012 que também representa o saldo líquido do pagamento de antecipação realizado em 26 de setembro de 2013 e 28 de dezembro de 2012 respectivamente.

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

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

Contas a pagar de investimentos

O saldo da rubrica refere-se aos investimentos que estão sendo realizados com a construção da planta fabril em Alagoas.

Outros

Os outros passivos circulantes totalizaram R\$ 8 milhões em 2014, sendo 32% superior ao ano anterior em virtude de algumas provisões de despesas. Já em 31 de dezembro de 2013, foi 30% menor em relação a 2012, e a variação deve-se a reversão da provisão de alguns insumos convertidos posteriormente em contas a pagar, mediante recebimento da fatura.

Capital social realizado

Em abril de 2014, a Companhia aumentou o capital social em R\$ 30.500 pela capitalização de lucros. Em abril de 2013, a Companhia aumentou o capital social em R\$ 5.266 pela capitalização de parte do lucro do exercício de 2013 e reserva de capital. Em novembro de 2012, a Companhia reduziu o capital social em R\$ 72.159 mediante a absorção de prejuízos acumulados. Ambas as movimentações foram aprovadas pelas AGE de 30 de abril de 2014, 30 de abril de 2013 e 22 de novembro de 2012 respectivamente e não provocaram alteração na quantidade total de ações.

Ações em tesouraria

Em 2014 a Companhia efetuou o cancelamento das ações em tesouraria que havia registrado em 2013. A quantia era de 520 mil ações como ações em tesouraria, no total de R\$ 2.545 calculadas pelo valor de mercado. A operação não afetou a quantidade total de ações que compõe o capital, pois não houve emissão ou redução de ações.

Reserva de capital

Em abril de 2013, a Companhia capitalizou a reserva de capital no montante de R\$ 267 conforme Assembleia Geral Ordinária realizada em 30 de abril de 2013.

Reserva legal

Foi destinado à reserva legal 5% (cinco por cento) do lucro líquido do exercício de 2014, bem como em 2013 e 2012, conforme previsto no artigo 193 da Lei 6.404/76.

Lucros a disposição da AGO

Após as destinações obrigatórias previstas na lei 6.404/76 e no estatuto social da Companhia, foi alocado a esta rubrica o montante de lucro do exercício social de 2014 a ser destinado após deliberação da Assembleia Geral Ordinária. A proposta da Administração para destinação está nos documentos em anexo (instrução nº 481, artigo 9).

Ajustes de avaliação patrimonial

Em 2010, quando da adoção inicial das normas internacionais CPC 37 e IFRS 1, bem como, da adoção do CPC 43 e ICPC 10, a Companhia adotou a opção de utilizar a reavaliação do imobilizado efetuada em 2006 como custo atribuído, por entender que a mesma representava substancialmente o valor justo na data de transição. A variação do saldo dessa rubrica refere-se a despesa de depreciação da reavaliação líquida dos efeitos tributários de IR e CSLL diferidos passivos, no montante de R\$ 789 (R\$ 1.580 em 31 de dezembro de 2013).

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

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

Outros resultados abrangentes

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. Nesta rubrica também estão registrados os ganhos e perdas atuariais relativas ao fundo de previdência dos funcionários da Companhia.

Demonstração de Resultado	Consolidado			% da Receita			% da Variação		
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	2014 x 2012	2014 x 2013	2013 x 2012
Operações continuadas									
Receita operacional líquida	949.147	834.032	706.471	100%	100%	100%	34%	14%	18%
Custo dos produtos vendidos	(591.929)	(530.279)	(456.052)	-62%	-64%	-65%	30%	12%	16%
Lucro operacional bruto	357.218	303.753	250.419	38%	36%	35%	43%	18%	21%
Receitas (despesas) operacionais líquidas									
Vendas	(163.452)	(126.984)	(103.996)	-17%	-15%	-15%	57%	29%	22%
Gerais e administrativas	(30.461)	(28.410)	(23.495)	-3%	-3%	-3%	30%	7%	21%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(12.481)	(10.767)	(9.408)	-1%	-1%	-1%	33%	16%	14%
Outros ganhos (perdas), líquidos	6.933	1.121	3.342	1%	0%	0%	107%	518%	-66%
	<u>(199.461)</u>	<u>(165.040)</u>	<u>(133.557)</u>	<u>-21%</u>	<u>-20%</u>	<u>-19%</u>	<u>49%</u>	<u>21%</u>	<u>24%</u>
Lucro operacional antes do resultado financeiro	157.757	138.713	116.862	17%	17%	17%	35%	14%	19%
Resultado financeiro									
Receitas financeiras	26.082	19.774	16.140	3%	2%	2%	62%	32%	23%
Despesas financeiras	(50.787)	(33.369)	(34.195)	-5%	-4%	-5%	49%	52%	-2%
Variação cambial líquida	(3.434)	(5.994)	(3.635)	0%	-1%	-1%	-6%	-43%	65%
	<u>(28.139)</u>	<u>(19.589)</u>	<u>(21.690)</u>	<u>-3%</u>	<u>-2%</u>	<u>-3%</u>	<u>30%</u>	<u>44%</u>	<u>-10%</u>
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição soc	129.618	119.124	95.172	14%	14%	13%	36%	9%	25%
Imposto de renda e contribuição social									
Corrente	(40.562)	(16.591)	(29.408)	-4%	-2%	-4%	38%	144%	-44%
Diferido	4.518	(11.947)	(616)	0%	-1%	0%	-833%	-138%	1839%
	<u>(36.044)</u>	<u>(28.538)</u>	<u>(30.024)</u>	<u>-4%</u>	<u>-3%</u>	<u>-4%</u>	<u>20%</u>	<u>26%</u>	<u>-5%</u>
Lucro do exercício das operações continuadas	93.574	90.586	65.148	10%	11%	9%	44%	3%	39%
Operações descontinuadas									
Lucro do exercício de operações descontinuadas	(90)	(75)	527	0%	0%	0%	-117%	20%	-114%
Lucro líquido do exercício	93.484	90.511	65.675	10%	11%	9%	42%	3%	38%
Lucro líquido atribuível a									
Acionistas da Companhia	93.464	90.496	65.664	10%	11%	9%	42%	3%	38%
Participação dos não controladores	20	15	11	0%	0%	0%	82%	33%	36%

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida de vendas cresceu 14% em 2014, em virtude do aumento do volume físico de vendas aliado a melhoria no mix de produtos. O desempenho superior de 18% em 2013 foi influenciado pelo aumento do volume físico de vendas e pelo mix de venda de produtos mais nobres, cuja lucratividade por unidade vendida é maior. Em 2012 o excelente desempenho da receita líquida deu-se por conta de um mix de produtos com maior valor agregado e o aumento da participação de produtos adquiridos de terceiros ("outsourcing"), que representaram 22% da receita líquida acumulada.

Lucro operacional bruto

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

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

Em 2014 o lucro bruto cresceu 18%, reflexo da continuidade das ações de ganho de produtividade aliadas aos esforços para contenção de gastos. Em 2013 o lucro bruto apresentou um crescimento de 21% que é resultado das ações com foco no ganho de eficiência operacional e destaca-se também o ganho gerado pelo início da fábrica de porcelanato esmaltado de grandes formatos. A redução dos custos pôde assim absorver parte do aumento do custo das fontes energéticas sofrido neste exercício. Consequentemente a margem bruta de 36% foi superior em 1 p.p. quando comparada com 2012.

Despesas com vendas

Em 2014 as despesas com vendas totalizaram R\$ 163 milhões, sendo 29% superiores a 2013, reflexo de maiores investimentos em campanhas, projetos de distribuição logística e expansão da rede de franquias. As despesas com vendas somaram R\$ 127 milhões em 2013, correspondendo a um incremento de 22% comparadas às do mesmo período de 2012. Como percentual da receita líquida manteve 15%, como em 2012. O aumento das despesas comerciais decorre, principalmente, de maiores investimentos em força de venda, campanhas de marketing e investimentos em novo modelo logístico, que contemplou a abertura de um centro de distribuição no estado de Pernambuco.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 30 milhões em 2014, devido à contratação de consultorias para sustentação do crescimento da companhia e estruturação de novas áreas, como as de gestão, meritocracia e projetos. Em 2013 foram R\$ 28 milhões, 21% superior ao exercício de 2012, em função das despesas com consultorias e gastos com estudos relativos ao plano de expansão, que contempla a nova unidade de Alagoas que já está em fase pré-operacional. O aumento de 26% entre 2011 e 2012 decorre principalmente de gastos com diligências do período.

Outras receitas e despesas operacionais, líquidos

A variação das outras despesas operacionais líquidas de 16% superior a 2013, corresponde também ao incremento das despesas pré-operacionais da fábrica do Nordeste. Os R\$ 11 milhões em 2013 (R\$ 9 milhões em 2012) referem-se principalmente a provisão de participação de funcionários a ser pago após o final do exercício, ao programa de incentivo de longo prazo (com liquidação completa após cinco anos do reconhecimento inicial), e provisão para contingência.

Resultado financeiro e outros ganhos e perdas, líquidos

A Companhia apresentou um resultado financeiro em 2014, somado aos ganhos e perdas líquidos (composto pela variação cambial sobre os recebíveis e contas a pagar operacionais) de R\$ 21 milhões de despesa (R\$ 18 milhões em 2013), onde grande parte é reflexo da variação cambial, fruto da valorização do dólar de fechamento de 13% em 2014 (15% em 2013). Já em 2012 quando comparado com 2011, apresentou uma redução de 25%, que decorrem da redução do endividamento, das taxas de juros de mercado e das melhores condições de financiamento da Companhia em função do excelente resultado alcançado.

Lucro líquido do exercício

Em 2014 o lucro líquido foi de R\$ 93 milhões, 3% superior, reflexo da eficiência das vendas e planejamento tributário dos impostos diretos sobre vendas. O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 90 milhões (R\$ 66 milhões em 2012), representando 11% da receita líquida. Comparado com 2012, houve um aumento de 38% decorrente da melhoria na performance industrial, associado ao aumento da receita 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 à 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 influencia 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:

Varejo (multimarcas) – Canal responsável pelo atendimento a revendedores de materiais de construção (“*home centers*”) que revendem nossos produtos no varejo para o consumidor final ou para pequenos construtores.

Engenharias – Equipes e estrutura comercial especializadas para atender empresas de construção civil (construtoras e incorporadoras), para obras residenciais, comerciais ou públicas.

Varejo Portobello Shop – Rede de lojas especializadas em produtos Portobello que atendem os clientes de varejo por meio de franquias sob as bandeiras Portobello Shop e Empório Portobello, focadas no consumidor mais exigente quanto à qualidade, atendimento e serviço. Com 135 lojas instaladas em todo o Brasil, a Portobello Shop tornou-se um sucesso, possibilitando assim, o desenvolvimento de novos formatos de negócio como o modelo Empório, que foi adaptado a diferentes perfis de cidades, buscando a expansão em regiões que não comportavam uma unidade tradicional.

Mercado Externo

A Portobello é uma marca internacional e comercializa seus produtos em aproximadamente 60 países, através de equipe própria e representantes independentes. Os principais destinos das exportações em 2014 foram Argentina, Paraguai, Chile, Uruguai, Peru, Bélgica, África do Sul, Bolívia, Estados Unidos, Inglaterra, México, Austrália e Colômbia.

As exportações são restritas aos mercados mais rentáveis, sendo que neste ano representaram 11% da Receita Líquida. Com as taxas de câmbio nos níveis atuais, a Companhia acredita que vendas neste mercado, concentradas em produtos de maior valor agregado, continuarão a contribuir de forma relevante aos resultados da Companhia.

A rentabilidade obtida pela exportação confirma os avanços da empresa em busca da competitividade internacional. Esta competitividade assegura maior equilíbrio de vendas em eventuais dificuldades que possam afetar o mercado doméstico.

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

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

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

	2014		2013		2012	
	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL
Mercado interno	845.782	89%	757.156	91%	653.091	92%
Mercado externo	103.365	11%	76.876	9%	53.380	8%
	949.147		834.032		706.471	

A receita líquida consolidada da Portobello totalizou R\$ 949 milhões em 2014, 14% acima dos R\$ 834 milhões auferidos no mesmo período de 2013. Os principais fatores que contribuíram para o melhor desempenho foram o crescimento do volume físico de venda, aliado a uma melhoria no mix de produtos. Além disso, a Companhia adotou estratégia comercial diferenciada, através de campanhas de vendas que contribuíram para alavancar as vendas de 2014. Do total da receita líquida acumulada, 21% referem-se a produtos adquiridos de terceiros.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Estão descritos abaixo alguns fatores que influenciaram os resultados consolidados da Companhia nos últimos três exercícios:

O ano de 2014 foi desafiador para o cenário econômico do país, onde alguns fatores como as eleições presidenciais, a Copa do Mundo, a alta da inflação, e o baixo crescimento do PIB brasileiro influenciaram negativamente o desenvolvimento dos negócios de maneira geral, fazendo com que consumidor final contivesse seus gastos e investimentos no ramo de construção civil. Ainda assim, a Companhia obteve um EBITDA de R\$ 176 milhões com margem de 19%. Este resultado se deve não só ao posicionamento e as estratégias adotadas nos últimos anos, mas também às ações de adequação tomadas pela Administração à medida que o contexto de mercado foi se deteriorando. Foram tomadas ações comerciais e de racionalizações internas, tanto de custos e de despesas operacionais como de análise criteriosa de seu plano de investimentos. Vale mencionar que o endividamento líquido da Companhia de R\$ 351 milhões, equivale a 1,99x o EBITDA dos últimos 12 meses. Esse acréscimo de R\$ 93 milhões em relação a 2013 ocorreu, sobretudo, em função dos investimentos na fábrica do Nordeste.

O desempenho da Companhia em 2013 atingiu um novo patamar de receita bruta, alcançando a marca histórica de R\$ 1 bilhão e com crescimento consistente, em média de 20%, comparada a receita líquida dos últimos 5 anos. Em paralelo, houve também um aumento relevante nos níveis de endividamento da Companhia, decorrente dos investimentos realizados em 2013, destinados a projetos de expansão como a implantação de uma linha completa de porcelanato de grandes formatos, investimentos em novo modelo logístico para suprir as novas demandas com a mesma qualidade e menor custo com criação de centros de distribuição em locais estratégicos e o início da construção da Fábrica Nordeste.

Em 2012 as despesas administrativas sofreram um incremento de 26% em função das despesas com consultorias, diligências e gastos com estudos relativos às alternativas de expansão. Além disso, as outras despesas operacionais líquidas referem-se principalmente a provisão de participação dos funcionários no resultado a ser pago após o final do exercício, provisão referente programa de incentivo de longo prazo (ILP 2012) com liquidação completa após cinco anos do reconhecimento inicial e gastos com consultoria em projetos. O resultado financeiro de 2012 apresentou um ganho, decorrente da redução do endividamento, das taxas de juros de mercado, e de melhores condições de financiamento.

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

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

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

A receita líquida do mercado interno, que representou 89% do total, cresceu 12% em relação ao exercício 2013 e teve participação destacada nos canais Engenharia e Portobello Shop. Já o mercado externo apresentou um crescimento de 34% comparado ao exercício 2013, influenciado pelo volume de vendas e fortalecimento da moeda norte-americana em relação ao Real em grande parte dos meses de 2014, comparados a 2013.

Por se tratar de uma indústria em que as tendências de moda têm um grande peso, a renovação do portfólio é constante, e os esforços em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos estão diretamente atrelados à demanda constante por inovação.

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

A Companhia tem sofrido pressões inflacionárias nos custos e insumos, principalmente para energia e mão de obra, que necessitarão ser neutralizados pela constante busca por ganhos de produtividade. Em 2014 foi reconhecida uma receita de R\$ 6.933 (R\$1.121 em 2013, R\$ 3.342 em 2012) sob a rubrica “outros ganhos e perdas líquidos” como efeito da variação cambial no resultado operacional. Já no resultado financeiro, foi reconhecida uma despesa de R\$ 3.434 (R\$ 5.994 em 2013, R\$ 3.635 em 2012) sob a rubrica “variação cambial líquida”.

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 um ano de suas exportações, conforme abaixo:

	Em reais					
	Controladora			Consolidado		
	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Contas a receber	34.118	24.254	18.183	34.118	24.254	18.183
Conta corrente	19.475	-	-	19.475	-	-
Créditos com controladas	54.383	47.962	41.839	-	-	-
Provisão para perdas em investimentos	(54.128)	(47.649)	(41.496)	-	-	-
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	(46.721)	(41.989)	(23.020)	(46.721)	(41.989)	(23.020)
Empréstimos e financiamentos	(136.441)	(17.551)	(48.006)	(136.441)	(17.551)	(48.006)
(-) Operação Swap 109% CDI	39.160	-	-	39.160	-	-
Passivos líquidos expostos	(90.154)	(34.973)	(52.500)	(90.409)	(35.286)	(52.843)

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

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

		Em moeda estrangeira					
		Controladora			Consolidado		
		31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Contas a receber	euro	293	341	176	293	341	176
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	euro	(6.193)	(2.111)	(1.328)	(8.855)	(2.111)	(1.328)
Empréstimos e financiamentos	euro	-	(88)	(265)	-	(88)	(265)
		(5.900)	(1.858)	(1.417)	(8.562)	(1.858)	(1.417)
Contas a receber	dolar	9.387	8.082	6.907	9.387	8.082	6.907
Conta corrente	dolar	7.332	-	-	7.332	-	-
Créditos com controladas	dolar	20.474	20.474	20.474	-	-	-
Provisão para perdas em investimentos	dolar	(20.378)	(20.340)	(20.306)	-	-	-
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	dolar	(1.010)	(15.016)	(9.517)	(1.010)	(15.016)	(9.517)
Empréstimos e financiamentos	dolar	(51.659)	(7.371)	(23.143)	(51.659)	(7.371)	(23.143)
(-) Operação Swap 109% CDI	dolar	15.026	-	-	15.026	-	-
		(20.828)	(14.171)	(25.585)	(20.924)	(14.305)	(25.753)

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

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

c) Eventos ou operações não usuais

Em 2014 a Companhia procedeu com o cancelamento das ações em tesouraria que havia registrado em 2013. A quantia era de 520 mil ações como ações em tesouraria, no total de R\$ 2.545 calculadas pelo valor de mercado. A operação não afetou a quantidade total de ações que compõe o capital, pois não houve emissão ou redução de ações.

Em 30 de abril de 2013 foi aprovado na AGE o aumento do Capital Social da Companhia, pela capitalização de reservas no montante de R\$ 5.266, onde R\$ 5.000 provém da rubrica Reserva de Lucros a Distribuir e R\$ 266 da Reserva de Capital, não havendo alteração na quantidade total de ações conforme disposto pelo Art. 169, § 1º da Lei 6.404/76. O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2013 é de R\$ 46.065 dividido em 159.009 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Em novembro de 2012 a Companhia reduziu o capital social em R\$ 72.159 mediante a absorção de prejuízos acumulados. A redução voluntária foi aprovada pela AGE de 22 de novembro de 2012 e não provocou alteração na quantidade total de ações. Em 31 de dezembro de 2012 o capital social da Companhia é de R\$ 40.798, dividido em 159.009 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

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 praticas contábeis.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 não houve ênfase mencionada, mas em 2013 e 2012 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 às 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

I) 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.

1. Consolidação

1.1. Demonstrações financeiras consolidadas

a) 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.

O percentual de participação societária da Companhia nas empresas controladas, Portobello América, Inc. PBTech Com. Serv. Revest. Cer. Ltda, Portobello Shop S/A; Mineração Portobello Ltda e Companhia Brasileira de Cerâmica são 100 - 99,9 - 99,9 - 99,7 e 98 respectivamente em 31 de dezembro de 2014.

As operações entre a Companhia e suas 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.

b) 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.

1.2 Demonstrações financeiras individuais

Nas Demonstrações Financeiras individuais, as controladas são avaliadas pelo método de equivalência patrimonial. De acordo com esse método, o investimento é inicialmente reconhecido pelo custo e posteriormente ajustado pelo reconhecimento da participação atribuída à Companhia nas alterações dos ativos líquidos da investida. Ajustes no valor contábil do investimento também são necessários pelo reconhecimento da participação proporcional da Companhia nas variações de saldo dos componentes dos ajustes de avaliação patrimonial da investida, reconhecidos diretamente em seu patrimônio líquido. Tais variações são reconhecidas de forma reflexa, ou seja, em ajuste de avaliação patrimonial diretamente no patrimônio líquido.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Na utilização do método de equivalência patrimonial, a parcela do resultado das controladas destinada a dividendos é reconhecida como dividendos a receber no ativo circulante. Portanto, o valor do investimento está demonstrado líquido do dividendo proposto pela controlada. Desta forma não há reconhecimento de receita de dividendos.

2. Apresentação de informações por segmento de negócio

As informações por segmentos operacionais são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para o principal tomador de decisões operacionais. O principal tomador de decisões operacionais, responsável pela alocação de recursos e pela avaliação de desempenho dos segmentos operacionais, é a Diretoria Executiva responsável inclusive pela tomada das decisões estratégicas da Companhia e suas controladas.

3. Conversão de moeda estrangeira

a) 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.

b) 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".

4. Ativos Financeiros

4.1 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.

a) 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", bem como "caixa e equivalentes de caixa".

b) Caixa e equivalentes de caixa

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

c) 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 receber 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.

4.2 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 para a Companhia; 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.

4.3 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.

4.4 *Impairment* de ativos financeiros

A Companhia e suas controladas avaliam no final de cada exercício 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;

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- 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:
 - 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.

4.5 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.

4.6 Depósitos judiciais

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

4.7 Recebíveis da Eletrobrás

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

4.8 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". No passivo circulante está classificada a provisão para perda em investimento na controlada Portobello América que está em fase de descontinuação.

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

4.9 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. Em 2010, quando da adoção inicial das normas internacionais CPC 37 e IFRS 1, bem como, da

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

adoção do CPC 43 e ICPC 10, a Companhia adotou a opção de utilizar a reavaliação do imobilizado efetuada em 2006 como custo atribuído, por entender que a mesma representava substancialmente o valor justo na data de transição.

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.

A depreciação é calculada usando o método linear para alocar seus custos aos seus valores residuais durante a vida útil estimada, conforme taxa de depreciação.

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.

4.10 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.

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.

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 2014 estão próximos do valor justo.

4.11 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

4.12 *Impairment* de ativos não financeiros , (exceto estoques, imposto de renda e contribuição social diferidos)

Os ativos que estão sujeitos à depreciação e 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.

4.13 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.

4.14 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.

4.15 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 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 em função de atualização monetária 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 perdas remotas 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

4.16 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.

4.17 Benefícios a empregados

a) 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.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

A Companhia não utiliza o método corredor, assim não houve impactos da alteração do CPC 33, IAS 19 (R1).

b) Plano de participação nos resultados

O reconhecimento desta participação é realizado mensalmente 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% do lucro antes dos juros e impostos orçados.

c) Incentivo de longo prazo (ILP)

A Companhia opera um plano de incentivos de longo prazo, segundo os quais a Companhia recebe serviços dos empregados e oferece como contraprestação pagamentos em dinheiro. O valor justo dos serviços do empregado, recebidos em troca de caixa, é reconhecido como despesa. O valor total a ser reconhecido como obrigação é determinado anualmente considerando os principais aspectos: o crescimento do EBITDA e uma relação do EBITDA com a dívida líquida da Companhia. O valor total da despesa é reconhecido durante o período no qual o direito é adquirido; período durante o qual as condições específicas de aquisição de direitos devem ser atendidas. Na data do balanço, a entidade revisa suas estimativas com base nas condições de aquisição de direitos e reconhece o impacto da revisão das estimativas iniciais, se houver, na demonstração do resultado, com um ajuste correspondente no passivo.

4.18 Capital social

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

4.19 Custos de emissão

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

4.20 Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

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 Assembléia Geral.

O benefício fiscal dos juros sobre capital próprio é reconhecido na demonstração de resultado.

4.21 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 controladas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

a) 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 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.

b) Receita de royalties

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

c) 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.

4.22 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*.

A classificação como uma operação descontinuada ocorre mediante a alienação, ou quando a operação atende aos critérios para ser classificada como mantida para venda, se isso ocorrer antes. Quando uma operação é classificada como uma operação descontinuada, as demonstrações de resultados e de resultados abrangentes comparativas são reapresentadas como se a operação tivesse sido descontinuada desde o início do exercício comparativo.

4.23 Demonstração do valor adicionado

O Grupo elaborou demonstrações do valor adicionado (DVA) individuais e consolidadas nos termos do pronunciamento técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado, as quais são apresentadas como parte integrante das demonstrações financeiras conforme BRGAAP aplicável as companhias abertas, enquanto para IFRS representam informação financeira adicional.

4.24 Despesas financeiras

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As despesas financeiras compreendem despesas de juros sobre empréstimos e financiamentos, variação monetária nas contas a pagar a fornecedores, variação cambial de empréstimos e financiamentos, atualização de parcelamento de impostos e descontos concedidos a clientes. Custos de empréstimos que não são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável são reconhecidos no resultado através do método de juros efetivos.

II) Estimativas e julgamentos contábeis críticas

1. Estimativas

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.

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 o valor 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

5. Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis da entidade

a) Recebíveis da Eletrobrás

O reconhecimento dos recebíveis da Eletrobrás embasa-se na opinião dos consultores jurídicos da Companhia e está suportado pelo trânsito 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.

b) Créditos com outras 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 insertos no orçamento da União. A Refinadora Catarinense S/A já efetuou o pagamento de três parcelas (de um total de dez parcelas, conforme disposição contratual) sendo uma em agosto de 2011, uma em março de 2013 e uma em abril de 2014, nos montantes de R\$ 8.505, R\$ 9.824 e R\$ 9.995, respectivamente.

c) 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). A título de esclarecimento, o mandado de segurança impetrado para buscar a homologação judicial do parcelamento foi denegado em primeira instância. Em sede recursal, o TRF da 4ª Região deu parcial provimento ao recurso. A Companhia mantém o pronunciamento de reverter a questão jurídica remanescente no Superior Tribunal de Justiça.

d) Benefícios fiscais de ICMS

A Companhia possui incentivo fiscal de ICMS denominado PRODEC - Programa de desenvolvimento da empresa Catarinense - concedido pelo governo estadual de Santa Catarina. O Supremo Tribunal Federal – STF proferiu decisões em Ações Diretas, declarando a inconstitucionalidade de diversas leis estaduais que concederam benefícios fiscais de ICMS sem prévio convênio entre os Estados. Embora não possua incentivos fiscais de ICMS julgados pelo STF, a Companhia vem acompanhando, juntamente com seus assessores legais, a evolução dessa questão nos tribunais para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas Demonstrações Financeiras.

e) Auto de infração

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Em 08 de dezembro de 2014, a Portobello S/A foi cientificada da lavratura de Autos de Infração que constituíram créditos tributários de IRPJ e CSLL (bem como, penalidades pecuniárias e juros), referentes aos anos-calendários de 2009 a 2013. A Companhia apresentou defesa e encontra-se aguardando o julgamento da referida impugnação.

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 confiáveis 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. Buscando sempre qualidade nos processos, a Companhia em 2013 contratou uma equipe de auditoria interna para aperfeiçoar esses controles. Os trabalhos continuaram até o final do exercício de 2014 e um modelo está sendo implantado para dar continuidade com a equipe própria.

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.

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 sociais.

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 sociais.

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 sociais.

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 exercícios sociais.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia, em 31 de dezembro de 2014, 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

O ativo contingente referente o processo nº 1998.34.00.029022-4 - a Companhia aguarda julgamento definitivo da liquidação de sentença e havendo decisão favorável, a Companhia reconhecerá uma 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 vencidos, 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 10.6 (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 atualizados até dezembro de 2009 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.