

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	6

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	21
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	25
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	26
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	39
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	40
10.8 - Plano de Negócios	41
10.9 - Outros fatores com influência relevante	42

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

---

Cabe à Diretoria de Finanças e Relações com Investidores a aprovação e controle das execuções das estratégias adotadas.

**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

---

### **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 2013/2014 contratou uma equipe de auditoria interna para aperfeiçoar esses controles. Os trabalhos continuaram até o início do exercício de 2015 e um modelo está sendo implantado para dar continuidade com a equipe própria.

### **b) Estruturas organizacionais envolvidas**

Diretoria e Conselho de Administração internamente e Auditoria Externa.

### **c) Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento**

O acompanhamento dos controles internos é feito pelo departamento de controladoria, direcionando as melhorias as áreas envolvidas, sempre com a supervisão da diretoria.

### **d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente**

Monitoramento relacionado a refaturamento de vendas - Recomendação que a Administração realize aprimoramentos sistêmicos, a fim de vincular cruzamento de informações através do número da nota fiscal.

Elaboração e revisão da performance gerencial - Recomendação que sejam formalizados os procedimentos de preparação e revisão da performance financeira, que os principais inputs das informações realizadas sejam conciliados com os registros contábeis.

Calculo do custo - Recomendação para descentralização do conhecimento no que tange a atividade pode comprometer o processo de fechamento a ser executado na ausência desse profissional.

Melhorias nos controles de conciliações.

### **e) Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotada**

Os Diretores da Companhia acreditam que os processos adotados são suficientes para assegurar a precisão dos dados e a confiabilidade da elaboração das demonstrações financeiras. Embora haja recomendações para melhorar os controles, identificados na revisão da auditoria externa, as correções e melhorias já estão sendo aplicadas, buscando mitigar essas deficiências e deixar os processos mais eficazes.

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

---

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 / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**

---

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**

A Companhia encerra 2015 com crescimento e celebrando o ano que foi definido pela resiliência e agilidade. Frente ao cenário de forte deterioração da situação econômica brasileira, a Administração atuou na gestão rigorosa de custos e despesas, revisão de seus investimentos, busca de otimização da distribuição multicanal e no mix de produtos. A receita líquida consolidada superou o patamar de um bilhão em 2015, 12% acima dos R\$ 949 milhões de 2014, com crescimento de volume de 15%. O crescimento foi resultado dos projetos de ampliação das lojas próprias, implantação dos centros de distribuição (receita de serviços) e vendas da marca Pointer, combinado às exportações e à manutenção da estratégia comercial diferenciada, com campanhas de vendas específicas. A geração de caixa, medida pelo EBITDA, de R\$ 167 milhões, apresentou queda de 5% sobre 2014 e margem de 16%, afetada principalmente pela maturação dos novos negócios (marca Pointer, lojas próprias e centros de distribuição). As despesas com vendas correspondem a 20% da receita líquida e representam os novos patamares normais esperados para as despesas comerciais, e as administrativas mantém-se representando 3%. Em termos de endividamento, ainda sentiu-se o reflexo dos investimentos da fábrica Nordeste, e para preservar a liquidez financeira, a Companhia emitiu R\$ 200 milhões de debêntures ao final de 2015.

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:**



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

---

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

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 2013 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.

A atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre a dívida líquida e o patrimônio líquido, corresponde no consolidado a 69% em 2015, 60% em 2014, e 57% em 2013.

**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**

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

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

A capacidade de pagamento é satisfatória tendo em vista o EBITDA atingido de cerca de R\$ 166.748 em 2015 frente aos compromissos financeiros contratados (R\$ 175.971 em 2014 e R\$ 156.035 em 2013). A relação Dívida Líquida / EBITDA é de 3,01 vezes (1,99 em 2014 e 1,65 em 2013), indicando que o caixa da Companhia é adequado para honrar seus compromissos com credores, frente aos novos desafios de investimentos realizados. 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 financiaram a construção da 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 2015 corresponde a 69% com aumento de 9 p.p. em relação a 2014:

	Controladora			Consolidado		
	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Empréstimos e financiamentos	696.618	446.367	292.168	697.728	447.368	293.134
Parcelamento de obrigações tributárias	81.937	84.187	115.756	82.495	84.760	116.696
Menos: Caixa e equivalentes de caixa	(81.761)	(87.803)	(55.389)	(87.664)	(92.383)	(57.677)
Créditos com outras pessoas ligadas	(84.601)	(88.893)	(94.540)	(84.601)	(88.893)	(94.540)
Aplicações Financeiras	(100.478)	-	-	(100.478)	-	-
Dívida Líquida	511.715	353.858	257.995	507.480	350.852	257.613
Total do patrimônio líquido	231.846	237.270	191.849	231.856	237.280	191.857
Total do capital	743.561	591.128	449.844	739.336	588.132	449.470
Índice de alavancagem financeira (%)	69	60	57	69	60	57

**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 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) Emissão de debêntures no montante de R\$ 200 milhões contratadas para alongamento da dívida e maior liquidez financeira; (ii) linha de crédito contratada com o Banco do Nordeste no total de R\$ 85 milhões, investidos na planta fabril de Alagoas; (iii) R\$ 53 milhões referentes empréstimo externo amparado pela Lei nº 4.131 com swap para CDI, investidos no projeto de expansão fabril; (iv) benefício de R\$ 47 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\$ 165 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**

Em dezembro de 2015, a Companhia emitiu R\$ 200 milhões em debêntures destinados ao alongamento da dívida e preservação da liquidez financeira.

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

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

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

O endividamento da Companhia é basicamente composto por parcelamento de impostos federais, no montante de R\$ 82,4 milhões e por financiamentos de equipamentos e capital de giro no montante de R\$ 697,7 milhões. O aumento do endividamento comparado com 2014 está relacionado aos investimentos em expansão, principalmente na fábrica do Nordeste e a emissão de debêntures realizada em dezembro de 2015 visando a preservação da liquidez. O endividamento bruto totalizou R\$ 780 milhões, sendo que aproximadamente 28% possuem vencimento no curto prazo e 72% no longo prazo.

<b>Endividamento</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Endividamento bancário	697.728	447.368	293.134
Tributário	82.495	84.760	116.696
(=) Total do endividamento	780.223	532.128	409.830
Disponibilidades e títulos e valores mobiliários	(193.968)	(92.383)	(57.677)
Créditos com Refinadora Catarinense	(84.601)	(88.893)	(94.540)
(=) Total do endividamento líquido	501.654	350.852	257.613
EBITDA últimos 12 meses	166.748	175.997	156.125
(=) Dívida bancária líquida / EBITDA	3,01	1,99	1,65

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 4 parcelas de um total de 10 parcelas anuais, conforme disposto em contrato. Os recebimentos ocorreram em agosto de 2011, em março de 2013, em abril de 2014, e em dezembro de 2015 nos montantes de R\$ 8.505, R\$ 9.824, R\$ 9.995 e R\$ 10.000, respectivamente.

**i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

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

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

	Moeda	Vencimentos	Encargos	Consolidado		
				31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Capital de giro (a)	R\$	Out/2016	15,13% a.a. <sup>1</sup>	15.541	3.447	9.872
Arrendamento financeiro (b)	R\$	Mai/2018	11,48% a.a.	705	476	1.007
Banco do Nordeste S.A ( c)	R\$	Jun/2025	3,00% a.a.	9.015	1.468	-
Exim Pré-embarque TJ 462	R\$	Ago/2015	- a.a. <sup>1</sup>	-	30.103	20.335
BNDES (d)	R\$	Mar/2016	10,36% a.a. <sup>1</sup>	2.362	15.582	15.168
Lei nº 4.131 (e) - (nota 7)	R\$	Dez/2017	15,74% a.a.	14.488	14.589	7.497
Lei nº 4.131 (e) - (nota 7)	US\$	Ago/2016	15,73% a.a. <sup>1</sup>	24.482	-	-
NCE (f)	R\$	Jan/2018	15,01% a.a. <sup>1</sup>	63.790	47.237	20.584
Pré-pagamento (g)	US\$	Mai/2018	5,08% a.a.+VC	4.896	3.338	1.481
PRODEC (h)	R\$	Set/2019	4,00% a.a. <sup>1</sup>	13.514	7.486	5.632
FINEP (i)	R\$	Mai/2021	6,85% a.a. <sup>1</sup>	6.866	5.215	5.204
DEG (j)	US\$	Out/2021	5,63% a.a.+VC	12.497	524	-
FINAME (k)	R\$	Ago/2023	3,00% a.a. <sup>1</sup>	415	174	11
ACC (l)	US\$	Dez/2015	3,15% a.a.+VC	15.365	37.306	-
NCE (f) - (nota 7)	US\$	Nov/2017	15,41% a.a.	26.117	5.777	-
Debêntures 1ª série (m)	R\$	Nov/2022	17,69% a.a.	336	-	-
Debêntures 2ª série (n)	R\$	Nov/2020	17,29% a.a.	325	-	-
Outros				-	-	4.277
Total do circulante			12,12% a.a. <sup>1</sup>	210.714	172.722	91.068
Capital de giro (a)	R\$	Out/2016	15,13% a.a. <sup>1</sup>	1.110	1.001	966
Arrendamento financeiro (b)	R\$	Mai/2018	11,48% a.a.	1.124	-	476
Banco do Nordeste S.A ( c)	R\$	Jun/2025	3,00% a.a.	76.446	27.760	-
BNDES (d)	R\$	Mar/2016	10,36% a.a. <sup>1</sup>	-	2.083	17.083
Lei nº 4.131 (e) - (nota 7)	R\$	Dez/2017	15,74% a.a.	14.286	28.571	42.857
NCE (f)	R\$	Jan/2018	15,01% a.a. <sup>1</sup>	48.716	61.017	48.000
Pré-pagamento (g)	US\$	Mai/2018	5,08% a.a.+VC	7.322	8.301	10.249
PRODEC (h)	R\$	Set/2019	4,00% a.a. <sup>1</sup>	33.934	34.738	26.128
FINEP (i)	R\$	Mai/2021	6,85% a.a. <sup>1</sup>	19.986	26.794	19.318
DEG (j)	US\$	Out/2021	5,63% a.a.+VC	58.572	47.812	-
FINAME (k)	R\$	Ago/2023	3,00% a.a. <sup>1</sup>	2.648	3.186	5.445
NCE (f) - (nota 7)	US\$	Nov/2017	15,41% a.a.	26.032	33.383	-
Debêntures 1ª série (m)	R\$	Nov/2022	17,69% a.a.	98.419	-	-
Debêntures 2ª série (n)	R\$	Nov/2020	17,29% a.a.	98.419	-	-
Outros				-	-	31.544
Total do não circulante			11,48% a.a. <sup>1</sup>	487.014	274.646	202.066
Total Geral			11,67% a.a. <sup>1</sup>	697.728	447.368	293.134
Total moeda nacional				522.445	310.927	275.583
Total moeda estrangeira				175.283	136.441	17.551

<sup>1</sup> Taxa média ponderada

VC - Variação Cambial

**Detalhamento dos contratos**

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

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

Nota	Contrato	Data		Captação (R\$ mil)	Prazo (meses)	Amorização	Carência (meses)	Garantias
		Desembolso	Vencimento					
(a)	Capital Giro	set-15	out-16	R\$ 20.000	13	Mensal		Recebíveis da Portobello SA no valor de 20% do saldo devedor do contrato
(b)	Arrend.financieiro	mai-15	mai-18	R\$ 2.192	36	Mensal		Máquinas e equipamentos
	Banco do Nordeste	ago-14	jun-25	R\$ 89.687	133	Mensal	24	Hipoteca de imóveis e máquinas e equipamentos
(c)	Contrato celebrado em 06/2013, no valor de R\$ 147.700. A 1ª parcela do financiamento foi liberada pelo Banco em 08/2014 no valor de R\$ 29.221, a 2ª parcela liberada em 01/2015 no valor de R\$ 45.765, a 3ª parcela liberada em 09/2015 no valor de R\$ 14.700							
(d)	BNDES (Progeren)	jan-13 mar-13	jan-16 mar-16	R\$ 20.000 R\$ 10.000	36 36	Mensal Mensal	13	Operação clean
(e)	4131 Trade	dez-12	dez-17	R\$ 50.000	60	Semestral	24	Recebíveis da Portobello SA no valor de 50% do saldo devedor do contrato
		jul-15	jun-16	US\$ 6.396	12	Trimestral	6	Operação clean
		set-15	ago-16	US\$ 2.000	12	Trimestral	6	Operação clean
(f)	Crédito de Exportação (NCE)	jan-13 abr-13	dez-17 abr-16	R\$ 20.000 R\$ 30.000	60 36	Semestral Semestral	24 12	Recebíveis da Portobello SA no valor de 50% do saldo devedor do contrato
		mar-14	jan-17	R\$ 15.000	35	Mensal	12	Recebíveis da Portobello SA no valor de 20% do saldo devedor do contrato
		mar-14	jan-17	R\$ 13.300	35	Mensal	12	Recebíveis da Portobello SA no valor de 50% do saldo devedor do contrato
		abr-14	mar-17	R\$ 15.000	36	Mensal	12	Recebíveis da Portobello SA no valor de 50% do saldo devedor do contrato
		mai-14	abr-17	R\$ 15.000	35	Mensal	8	Recebíveis da Portobello SA no valor de 50% do saldo devedor do contrato
		set-14	set-17	R\$ 10.000	36	Trimestral	3	Operação clean
		nov-14	nov-17	US\$ 15.000	36	Trimestral	12	Recebíveis da Portobello SA no valor de 15% do saldo devedor do contrato
		fev-15	jan-18	R\$ 50.000	36	Trimestral	9	Recebíveis da Portobello SA no valor de 15% do saldo devedor do contrato
(g)	Pré-pagamento PRODEC	jun-13	mai-18	US\$ 5.000	60	Trimestral	15	Penhor mercantil
					48	Bullet	Bullet	-
(h)	(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.							
(i)	Finep	jul-10	set-18	R\$ 30.103	99	Mensal	24	Fiança Bancária
		Todas as 5 parcelas do financiamento foram liberadas pelo Banco, conforme abaixo: 1ª - R\$ 5.000 em 07/2010, 2ª - R\$ 5.100 em 08/2010, 3ª - R\$ 3.146 em 09/2010, 4ª - R\$ 5.572 em 12/2012 e 5ª - R\$ 11.282 em 08/2013.						
		jul-14	mai-21	R\$ 12.627	84	Mensal	24	Fiança Bancária
		Contrato celebrado em 07/2014, no valor de R\$ 57.300 e a 1ª parcela do financiamento, no valor de R\$ 12.627, foi liberada pelo Banco neste mesmo mês. A 2ª parcela em 01/2016.						
(j)	DEG	mai-14	out-21	US\$ 18.000	90	Semestral	23	Máquinas e equipamentos e notas promissórias
		Este contrato possui cláusulas mínimas de "covenants" que não foram cumpridas, porém, a Companhia já recebeu a "waiver" para o 4T15 e o saldo está mantido no não circulante.						
(k)	Finame	mai-13	mai-23	R\$ 39	120	Mensal	25	Máquinas e equipamentos
		mai-13	abr-23	R\$ 601	120	Mensal	24	
		jul-13	jul-23	R\$ 107	120	Mensal	25	
		jul-13	ago-23	R\$ 1.890	120	Mensal	26	
		jan-14	jun-23	R\$ 577	114	Mensal	18	
(l)	ACC	nov-15	nov-16	US\$ 5.000	12	Bullet		Operação clean
(m)	DEBÊNTURES 1ª Série	dez-15	nov-22	R\$ 100.000	83	Semestral	24	Garantia Real e garantia adicional Fidejussória
(n)	DEBÊNTURES 2ª Série	dez-15	nov-20	R\$ 100.000	59	Semestral	24	Garantia Real e garantia adicional Fidejussória

**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.

**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 que em 31 de dezembro de 2015 não estavam sendo atendidos, porém, a Companhia possui a Waiver do período mencionado e manteve o saldo no não circulante. A emissão das debêntures também está vinculada contratualmente a cláusulas de covenants, e não apresentaram quebra no encerramento deste exercício. Ademais não existem outras restrições.

**g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

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

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

De um modo geral as operações de financiamentos de capital de giro são utilizadas próximo aos limites contratados. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia contava com mais de R\$ 87 milhões em caixa e também com linhas de créditos disponíveis, porém não utilizadas no montante de R\$ 44.692. 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 unidade fabril na cidade de Marechal Deodoro (AL), dos quais a Companhia já captou o montante de R\$ 89.686.

**h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

Análise das principais contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2015, 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013.

Balço Patrimonial	Consolidado			% do Total			% da Variação		
	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31/12/15 X 31/12/13	31/12/15 X 31/12/14	31/12/14 X 31/12/13
<b>Ativo</b>									
<b>Circulante</b>									
Caixa e equivalentes de caixa	87.664	92.383	57.677	6%	8%	6%	52%	-5%	60%
Aplicações financeiras vinculadas	100.478	-	-	7%	0%	0%	0%	0%	0%
Contas a receber de clientes	208.367	187.918	163.801	15%	17%	18%	27%	11%	15%
Estoques	205.291	192.292	177.847	15%	17%	20%	15%	7%	8%
Adiantamentos a fornecedores	2.053	1.788	9.975	0%	0%	1%	-79%	15%	-82%
Tributos a recuperar	16.755	15.196	6.905	1%	1%	1%	143%	10%	120%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	6.020	452	10.978	0%	0%	1%	-45%	1232%	-96%
Outros	12.976	7.810	6.549	1%	1%	1%	98%	66%	19%
	<b>639.604</b>	<b>497.839</b>	<b>433.732</b>	<b>47%</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>47%</b>	<b>28%</b>	<b>15%</b>
<b>Não circulante</b>									
<b>Realizável a longo prazo</b>									
Créditos com outras pessoas ligadas	84.601	88.893	94.540	6%	8%	10%	-11%	-5%	-6%
Depósitos judiciais	59.924	46.581	20.721	4%	4%	2%	189%	29%	125%
Recebíveis da Eletrobrás	48.621	48.621	43.555	4%	4%	5%	12%	0%	12%
Tributos a recuperar	10.477	15.330	3.884	1%	1%	0%	170%	-32%	295%
Ativo tributário	22.718	15.386	13.896	2%	1%	2%	63%	48%	11%
Ativo atuarial	9.676	5.075	9.547	1%	0%	1%	1%	91%	-47%
Aplicações financeiras vinculadas	5.826	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Outros	814	519	519	0%	0%	0%	57%	57%	0%
	<b>242.657</b>	<b>220.405</b>	<b>186.662</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>18%</b>
<b>Investimentos</b>									
Imobilizado	444.194	392.585	265.572	33%	35%	29%	67%	13%	48%
Intangível	25.240	21.321	18.744	2%	2%	2%	35%	18%	14%
	<b>469.632</b>	<b>414.104</b>	<b>284.514</b>	<b>35%</b>	<b>37%</b>	<b>31%</b>	<b>65%</b>	<b>13%</b>	<b>46%</b>
	<b>712.289</b>	<b>634.509</b>	<b>471.176</b>	<b>53%</b>	<b>56%</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>12%</b>	<b>35%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>1.351.893</b>	<b>1.132.348</b>	<b>904.908</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>49%</b>	<b>19%</b>	<b>25%</b>

**Caixa e equivalentes de caixa**

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 87 milhões em 31 de dezembro de 2015, 5% menor que no mesmo período de 2014, a variação refere-se ao fluxo operacional da companhia. Já o incremento de 60% dos valores de caixa referente a 31 de dezembro de 2014 em comparação com 31 de dezembro de 2013, decorre do saldo de conta corrente no Banco Citibank de Nova Iorque, recursos estes utilizados para o pagamento de investimentos.

**Aplicações financeira vinculadas**

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

---

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

O valor de R\$ 100 milhões em 31 de dezembro de 2015 está vinculada aos contratos das Debêntures que estarão liberadas após o registro dos gravames escritos nas garantias.

**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 tem se demonstrado estável, 71 dias para as vendas realizadas em 2015, 2014 e 2013..

**Estoques**

O aumento de 7% nos estoques entre dezembro de 2015 e dezembro de 2014 estão de acordo com o planejamento da Companhia. Os prazos de renovação dos estoques em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 representavam de 111, 117 e 121 dias respectivamente.

**Adiantamento a fornecedores**

O acréscimo de 15% no saldo dos adiantamentos a fornecedores em 2015 comparado com 2014, decorre da aquisição de máquinas e equipamentos. Porém se confrontado com 2013 houve redução de 79% devido a normalização das compras de produtos outsourcing.

**Tributos a recuperar**

A variação de 10% em dezembro 2015 com relação ao mesmo período de 2014, refere-se respectivamente a PIS/COFINS da operação e créditos extemporâneos. A variação de 120% entre 2014 e 2013 reflete o início das operações do novo centro de distribuição em Pernambuco e o crédito de ICMS sobre as importações.

**Imposto de renda e contribuição social a recuperar**

Em 2015, o saldo da conta de impostos de renda e contribuição social a recuperar atingiu o montante de R\$ 6 milhões comparado com R\$ 452 mil em 2014. Estes impostos a recuperar serão compensados ao longo dos próximos meses.

**Outros**

O aumento de 66% no comparativo entre 2015 e 2014, em grande parte refere-se ao valor justo dos ganhos e perdas das operações de Swap.

**Créditos com outras pessoas ligadas**

A redução entre saldos de 2015 e 2014, tanto quanto entre 2014 e 2013 refere-se ao recebimento da parcela terceira e quarta parcela da Refinadora Catarinense, em Abril/2014 e Dez/2015 respectivamente com aplicação de deságio de 20% conforme contrato.

**Depósitos judiciais**

O aumento de 29% entre 2015 e 2014 tanto de 125% entre 2014 e 2013 refere-se à reclassificação de um processo judicial cível do fornecedor SC Gás. Os depósitos judiciais tem o objetivo de garantir o julgamento de ações que a Companhia mantém provisão para contingência.

**Recebíveis da Eletrobrás**

No comparativo de 2015 com 2014, não houve variação do montante, pois as atualizações realizadas até julho de 2014 foram interrompidas até que o processo seja novamente avaliado pela Contadoria da Justiça Federal.

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

---

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

O montante sofria atualização pelo índice de inflação, acrescidos de 12% a.a., assim a variação entre 2014 e 2013 trata-se destas atualizações.

Tributos a recuperar

A redução de 32% entre 2015 e 2014 nesta rubrica, corresponde a apropriação do crédito de PIS/COFINS sobre imobilizado conforme início das operações da nova planta fabril em Alagoas. O aumento de 295% entre 2014 e 2013 é decorrente do crédito presumido sobre produtos.

Ativos tributários

O aumento de 48% em 2015 com relação a 2014 corresponde ao reconhecimento de R\$ 5 milhões referente ao processo de Crédito Prêmio IPI. Já as variações de 2014 com 2013, compõe somente atualização monetária.

Ativo atuarial

O ativo atuarial decorrente do plano de benefício definido concedido aos empregados apresentou uma variação positiva de 91% em 2015, resultado da avaliação anual do plano de previdência, fruto de alterações nas hipóteses atuariais, em especial juros e rotatividade. Já entre dezembro de 2014 e dezembro de 2013 esta rubrica apresentou uma variação negativa de 47% negativa, neste período o plano apresentou uma perda atuarial, o 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. A avaliação atuarial é realizada por atuários independentes.

Imobilizado e Intangível

O imobilizado da Companhia apresenta um aumento de 13% no período de 2015/2014 decorrente do plano de investimentos. Porém, o aumento de 48%, entre dezembro de 2014 e 2013, está relacionado à estratégia de crescimento, com investimentos em expansão para consolidação de melhor nível de serviço, a nova planta fabril em Alagoas.

Quanto ao ativo intangível, o incremento de 18% (14% em 2014 x 2013) 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	31/12/15	31/12/15	31/12/14
	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	dezembro	X	X	X
	de 2015	de 2014	de 2013	de 2015	de 2014	de 2013	31/12/13	31/12/14	31/12/13
<b>Passivo</b>									
<b>Circulante</b>									
Fornecedores	127.352	126.670	153.842	9%	11%	17%	-17%	1%	-18%
Cessão de crédito fornecedores	15.642	23.703	-	1%	2%	0%	0%	-34%	0%
Empréstimos e financiamentos	210.714	172.722	91.068	16%	15%	10%	131%	22%	90%
Empréstimos e financiamentos	210.053	172.722	91.068	16%	15%	10%	131%	22%	90%
Debêntures	661	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Parcelamento de obrigações tributárias	9.081	8.358	18.080	1%	1%	2%	-50%	9%	-54%
Impostos, taxas e contribuições	10.748	9.437	7.312	1%	1%	1%	47%	14%	29%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	571	8.272	461	0%	1%	0%	24%	-93%	1694%
Provisões para contingências	-	17.966	14.635	0%	2%	2%	-100%	-100%	23%
Adiantamentos de clientes	15.301	15.608	18.440	1%	1%	2%	-17%	-2%	-15%
Obrigações sociais e trabalhistas	29.015	24.501	20.483	2%	2%	2%	42%	18%	20%
Provisão para participação nos lucros	4.528	6.312	6.601	0%	1%	1%	-31%	-28%	-4%
Dividendos a pagar	7.667	16.895	15.239	1%	1%	2%	-50%	-55%	11%
Contas a pagar de investimentos	-	21.466	-	0%	2%	0%	0%	-100%	0%
Outros	8.871	8.333	6.324	1%	1%	1%	40%	6%	32%
	439.490	460.243	352.485	33%	41%	39%	25%	-5%	31%
<b>Não circulante</b>									
Fornecedores	47.923	33.287	15.966	4%	3%	2%	200%	44%	108%
Empréstimos e financiamentos	487.014	274.646	202.066	36%	24%	22%	141%	77%	36%
Empréstimos e financiamentos	290.177	274.646	202.066	21%	24%	22%	44%	6%	36%
Debêntures	196.837	-	-	15%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisões para contingências	41.190	9.764	5.908	3%	1%	1%	597%	322%	65%
Provisão para incentivo de longo prazo	9.336	10.249	6.238	1%	1%	1%	50%	-9%	64%
Plano de previdência privada	-	-	2.544	0%	0%	0%	-100%	0%	-100%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	21.665	30.184	29.154	2%	3%	3%	-26%	-28%	4%
Parcelamento de obrigações tributárias	73.414	76.402	98.616	5%	7%	11%	-26%	-4%	-23%
Outros	5	293	74	0%	0%	0%	-93%	-98%	296%
	680.547	434.825	360.566	50%	38%	40%	89%	57%	21%
<b>Patrimônio líquido, capital e reservas atribuídos</b>									
Capital social realizado	99.565	76.565	46.065	7%	7%	5%	116%	30%	66%
Ações em tesouraria	-	-	(2.545)	0%	0%	0%	-100%	0%	-100%
Reserva de capital	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reserva legal	15.114	12.481	7.808	1%	1%	1%	94%	21%	60%
Lucros a disposição da AGO	124.079	131.268	107.843	9%	12%	12%	15%	-5%	22%
Ajuste de avaliação patrimonial	38.258	39.457	42.133	3%	3%	5%	-9%	-3%	-6%
Outros resultados abrangentes	(45.170)	(22.501)	(9.455)	-3%	-2%	-1%	378%	101%	138%
	231.846	237.270	191.849	17%	21%	21%	21%	-2%	24%
Participação dos não controladores	10	10	8	0%	0%	0%	25%	0%	25%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.351.893	1.132.348	904.908	100%	100%	100%	49%	19%	25%

**Fornecedores**

As variações no saldo de fornecedores entre 2015, 2014 e 2013, mantiveram-se nos níveis esperados pela Companhia. No longo prazo refere-se exclusivamente a provisão para pagamento do fornecedor de gás natural.

**Cessão de crédito fornecedores**

A conta cessão de crédito fornecedores sofreu redução do saldo de 34% entre 2015 e 2014. A Companhia realizou operações de cessão de crédito de fornecedores com o objetivo de dispor aos seus fornecedores parceiros, linhas de créditos mais atrativas visando à manutenção do relacionamento comercial.

**Empréstimos e financiamentos**

O crescimento do saldo de empréstimos e financiamentos em 56% (somados passivo circulante, não circulante e debêntures) deriva da emissão de debêntures realizadas pela companhia a fim de preservar sua liquidez financeira. Contudo, o aumento de 53% do saldo entre 2014 x 2013 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 2015, 2014 e 2013 o saldo do não circulante representa respectivamente 70%, 61% e 69% do total de empréstimos e financiamentos.

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

---

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

---

**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 2015 e 2014 de 3%, 2014 e 2013 de 27%.

**Impostos, taxas e contribuições**

O acréscimo de 14% 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 2015, o saldo da conta de impostos de renda e contribuição social a recolher atingiu o montante de R\$ 571 mil comparado com R\$ 8.272 milhões em 2014, apresentando variação de 93%. Em 2014 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, aumentaram 49% (35% em 2014) em razão do aumento do número de processos trabalhistas e da contingência tributária dos débitos fiscais decorrentes da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS.

**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 2015 houve uma redução de 2%, 15% em 2014.

**Obrigações sociais e trabalhistas**

A variação de 18% em 2015 (20% em 2014 x 2013) refere-se ao aumento do montante de ordenados e salários a pagar e às provisões de férias reconhecidas no período.

**Provisão para participação nos lucros**

A redução de 28% entre os períodos de 2015 e 2014 é reflexo dos resultados da companhia. Em 2014 x 2013 houve pequena redução, reflexo do alcance dos indicadores previstos.

**Provisão para incentivo de longo prazo**

A redução de 9% em 2015 se comparado com 2014 reflete resultados da companhia no período. Contudo, o aumento do saldo em 64% entre 2014 e 2013 deve-se ao incremento do plano de incentivo de longo prazo. 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.

**Dividendos a pagar**

O saldo da rubrica refere-se aos dividendos mínimos obrigatórios do exercício de 2015, e está líquido dos pagamentos de juros sobre capital próprios realizados em 21 de setembro de 2015, bem como em 2014 e 2013.

**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 realizados com a construção da planta fabril em Alagoas no período de 2014.

**Outros**

Os outros passivos circulantes não sofreram variações significativas em 2015 comparado com 2014. Já em 31 de dezembro de 2014, foi 32% superior em relação a 2013, em virtude de algumas provisões de despesas.

**Capital social realizado**

Em abril de 2015, a companhia aumentou o capital social em R\$ 23 milhões, em 2014, o aumento foi de R\$ 30,5 milhões e em 2013 R\$ 5.266 milhões, os acréscimos foram realizados a fim de capitalizar o lucro da companhia. Ambas as movimentações foram aprovadas pelas AGE de 30 de abril de 2015 e 30 de abril de 2014 e 30 abril de 2013 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.

**Reserva legal**

Foi destinado à reserva legal 5% (cinco por cento) do lucro líquido do exercício de 2015, bem como em 2014 e 2013, 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 2015 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\$ 1.199 (R\$ 789 em 31 de dezembro de 2014).

**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.

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

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

Demonstração de Resultado	Consolidado			% da Receita			% da Variação		
	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	2015 x 2013	2015 x 2014	2014 x 2013
<b>Operações continuadas</b>									
Receita operacional líquida	1.060.395	949.147	834.032	100%	100%	100%	27%	12%	14%
Custo dos produtos vendidos	(664.193)	(591.929)	(530.279)	-63%	-62%	-64%	25%	12%	12%
Lucro operacional bruto	396.202	357.218	303.753	37%	38%	36%	30%	11%	18%
Receitas (despesas) operacionais líquidas									
Vendas	(214.205)	(163.542)	(127.059)	-20%	-17%	-15%	69%	31%	29%
Gerais e administrativas	(34.568)	(30.461)	(28.410)	-3%	-3%	-3%	22%	13%	7%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(13.024)	(12.481)	(10.767)	-1%	-1%	-1%	21%	4%	16%
	<u>(261.797)</u>	<u>(206.484)</u>	<u>(166.236)</u>	<u>-25%</u>	<u>-22%</u>	<u>-20%</u>	<u>57%</u>	<u>27%</u>	<u>24%</u>
Lucro operacional antes do resultado financeiro	134.405	150.734	137.517	13%	16%	16%	-2%	-11%	10%
Resultado financeiro									
Receitas financeiras	50.244	26.082	19.774	5%	3%	2%	154%	93%	32%
Despesas financeiras	(76.726)	(50.787)	(33.369)	-7%	-5%	-4%	130%	51%	52%
Variação cambial líquida	(31.542)	3.499	(4.873)	-3%	0%	-1%	547%	-1001%	-172%
	<u>(58.024)</u>	<u>(21.206)</u>	<u>(18.468)</u>	<u>-5%</u>	<u>-2%</u>	<u>-2%</u>	<u>214%</u>	<u>174%</u>	<u>15%</u>
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição soc	76.381	129.528	119.049	7%	14%	14%	-36%	-41%	9%
Imposto de renda e contribuição social									
Corrente	(32.227)	(40.562)	(16.591)	-3%	-4%	-2%	94%	-21%	144%
Diferido	8.519	4.518	(11.947)	1%	0%	-1%	-171%	89%	-138%
	<u>(23.708)</u>	<u>(36.044)</u>	<u>(28.538)</u>	<u>-2%</u>	<u>-4%</u>	<u>-3%</u>	<u>-17%</u>	<u>-34%</u>	<u>26%</u>
Lucro do exercício das operações continuadas	52.673	93.484	90.511	5%	10%	11%	-42%	-44%	3%
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>52.673</b>	<b>93.484</b>	<b>90.511</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>-42%</b>	<b>-44%</b>	<b>3%</b>
<b>Lucro líquido atribuível a</b>									
Acionistas da Companhia	52.652	93.464	90.496	5%	10%	11%	-42%	-44%	3%
Participação dos não controladores	21	20	15	0%	0%	0%	40%	5%	33%

**Receita operacional líquida**

Em 2015 a receita operacional líquida de vendas cresceu 12%, resultado dos projetos de ampliação das lojas próprias, implantação dos centros de distribuição (receita de serviços) e vendas da marca Pointer, combinado às exportações e à manutenção da estratégia comercial diferenciada. Em 2014 o crescimento foi de 14%, em virtude do aumento do volume físico de vendas aliado a melhoria no mix de produtos.

**Lucro operacional bruto**

Em 2015 o lucro bruto cresceu 11%, este resultado é reflexo da combinação dos diferentes cenários das duas plantas fabris. A planta catarinense passa por uma perceptível melhora na performance fabril, evidenciada pela eficiência de custo frente a inflação, redução dos consumos físicos e aumento do volume produzido. A nova planta em Alagoas, em fase inicial, está em um período de maturação, ainda com desafios de volume de vendas e estabilização dos custos e processos. Em 2014 o acréscimo foi de 18%, reflexo da continuidade das ações de ganho de produtividade aliadas aos esforços para contenção de gastos.

**Despesas com vendas**

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

---

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

O crescimento das despesas com vendas em 31% (29% entre 2014 e 2013) e refletem principalmente a continuidade dos projetos de expansão iniciados em 2014 pela companhia, em distribuição e logística, com abertura de centros de distribuição e expansão da sua rede de franquias – Portobello Shop.

**Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 35 milhões em 2015, 13% superior em relação a 2014. E mantém-se representando 3% da receita líquida. Em 2014 foram 30 milhões devido à contratação de consultorias para sustentação do crescimento da companhia e estruturação de novas áreas, como as de gestão, meritocracia e projetos.

**Outras receitas e despesas operacionais, líquidos**

As outras despesas operacionais líquidas somaram R\$ 13 milhões em 2015, apenas 4% maior que no mesmo período de 2014. Em 2014 com relação a 2013 o crescimento foi de 16%. Os saldos referem-se principalmente à participação de funcionários e às despesas pré-operacionais da fábrica do Nordeste.

**Resultado financeiro e outros ganhos e perdas, líquidos**

A Companhia apresentou um resultado financeiro em 2015 de R\$ 58 milhões de despesa (R\$ 21 milhões em 2014), onde grande parte é reflexo da variação cambial, fruto da valorização do dólar, resultado que se reproduziu no período de 2014 quando comparado com 2013.

**Lucro líquido do exercício**

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 53 milhões (R\$ 93 milhões em 2014), 44% inferior ao exercício de 2014, principalmente devido ao custo financeiro da dívida e ao impacto da variação cambial sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira. Em 2014 o lucro líquido foi 3% superior, reflexo da eficiência das vendas e planejamento tributário dos impostos diretos sobre vendas.

**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 quatro 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.

Pointer – A marca Pointer foi concebida para atender um público específico, com portfólio exclusivo e focado principalmente no mercado do norte e nordeste brasileiro, e permitirá à Companhia atuar em um novo segmento com boas perspectivas de crescimento. A combinação das duas marcas, Portobello e Pointer, vislumbra um potencial importante de desenvolvimento do negócio, ampliando a atuação da Companhia diferentes posicionamentos de mercado.

**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 2015 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 13% 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.

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

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

A rentabilidade obtida pela exportação confirma os avanços da empresa em busca da competitividade internacional aliada as taxas de câmbio. 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:

	2015		2014		2013	
	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL	Rec. Líquida (R\$ mil)	% ROL
Mercado interno	924.463	87%	845.782	89%	757.156	91%
Mercado externo	135.932	13%	103.365	11%	76.876	9%
	<u>1.060.395</u>		<u>949.147</u>		<u>834.032</u>	

**ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

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

Em 2015 os principais fatores que influenciaram os resultados da Companhia foram a gestão rigorosa de custos e despesas, revisão de seus investimentos, busca de otimização da distribuição multicanal e no mix de produtos. A receita líquida consolidada superou o patamar de um bilhão em 2015, 12% acima de 2014. O crescimento foi resultado dos projetos de ampliação das lojas próprias, implantação dos centros de distribuição (receita de serviços) e vendas da marca Pointer, combinado às exportações e à manutenção da estratégia comercial diferenciada, com campanhas de vendas específicas. A geração de caixa, medida pelo EBITDA, de R\$ 167 milhões, foi afetada principalmente pela maturação dos novos negócios já mencionados. E no endividamento, ainda sentiu-se o reflexo dos investimentos da fábrica Nordeste, e para preservar a liquidez financeira, a Companhia emitiu R\$ 200 milhões de debêntures ao final do ano.

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.

**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 representou 86% do total e cresceu 9% em relação a 2014, com destaque para os canais varejo e engenharia. A Abrammat divulgou queda no indicador da construção civil de 13% e os indicadores de varejo demonstram que o consumo nacional caiu 5%, enquanto a Companhia aproveitou as oportunidades do segmento, cresceu e ganhou marketshare.

Já a receita líquida do mercado externo, potencializada pela maior taxa média de câmbio, levou à Companhia obter um incremento de receita de 43% em relação ao exercício de 2014.

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 são constantemente neutralizados pelos esforços buscando ganhos de produtividade.

Porém o impacto mais relevante para 2015 foi no resultado financeiro, que teve reconhecida uma despesa de R\$ 31.542 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 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Contas a receber	47.775	34.118	24.254	47.775	34.118	24.254
Conta corrente	594	19.475	-	594	19.475	-
Créditos com controladas	79.947	54.383	47.962	-	-	-
Provisão para perdas em investimentos	(79.676)	(54.128)	(47.649)	-	-	-
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	(17.640)	(46.721)	(41.989)	(17.640)	(46.721)	(41.989)
Empréstimos e financiamentos	(175.283)	(136.441)	(17.551)	(175.283)	(136.441)	(17.551)
(-) Operação Swap	76.630	39.160	-	76.630	39.160	-
Passivos líquidos expostos	(67.653)	(90.154)	(34.973)	(67.924)	(90.409)	(35.286)



**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 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Contas a receber	euro	458	293	341	458	293	341
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	euro	(1.468)	(6.193)	(2.111)	(1.468)	(6.193)	(2.111)
Empréstimos e financiamentos	euro	-	-	(88)	-	-	(88)
		(1.010)	(5.900)	(1.858)	(1.010)	(5.900)	(1.858)
Contas a receber	dolar	9.412	9.387	8.082	9.412	9.387	8.082
Conta corrente	dolar	152	7.332	-	152	7.332	-
Créditos com controladas	dolar	20.474	20.474	20.474	-	-	-
Provisão para perdas em investimentos	dolar	(20.392)	(20.378)	(20.340)	-	-	-
Contas a pagar, líquido de adiantamentos	dolar	(2.953)	(1.010)	(15.016)	(2.953)	(1.010)	(15.016)
Empréstimos e financiamentos	dolar	(44.889)	(51.659)	(7.371)	(44.889)	(51.659)	(7.371)
(-) Operação Swap	dolar	19.624	15.026	-	19.624	15.026	-
		(18.572)	(20.828)	(14.171)	(18.654)	(20.924)	(14.305)

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

---

**a) Introdução ou alienação de segmento operacional**

Não se aplica, dado que a Companhia não fez alterações de segmentos operacionais nos três últimos exercícios sociais.

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

Não se aplica, dado que nos três últimos exercícios sociais não ocorreram eventos dessa natureza.

**c) Eventos ou operações não usuais**

Em 30 de abril de 2015 foi aprovado na AGE o aumento do Capital Social da Companhia, pela capitalização de lucros no montante de R\$ 23.000, 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 2015 é de R\$ 99.565 dividido em 158.488 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

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.

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.

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

---

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

**a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

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

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

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

**c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houve ressalvas mencionadas no parecer do auditor.

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

---

### I) Principais políticas contábeis

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação destas 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 em 31 de dezembro de 2015 é: Portobello América, Inc. 100%, PBTech Com. Serv. Revest. Cer. Ltda 99,94%, Portobello Shop S/A 99,90%; Mineração Portobello Ltda 99,76% e Companhia Brasileira de Cerâmica 98,00%.

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.

##### 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.

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

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

---

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 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", "caixa e equivalentes de caixa", "créditos com controladas".

#### b) Caixa e equivalentes de caixa

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

#### c) Contas a receber de clientes

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

---

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.

### d) Instrumentos financeiros derivativos

Derivativos são mensurados inicialmente pelo valor justo; quaisquer custos de transação atribuíveis são reconhecidos no resultado quando incorridos. Após o reconhecimento inicial, os derivativos são mensurados pelo valor justo e as variações no valor justo são registradas no resultado.

A Companhia mantém instrumentos financeiros derivativos que correspondem a operações contratadas para proteção de suas exposições aos riscos de variação de moeda estrangeira e taxa de juros de dívidas e compromissos futuros. A Companhia não pratica operações financeiras de caráter especulativo com derivativos ou quaisquer outros instrumentos de risco.

### e) Mensurado ao valor justo por meio de resultado

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

### i) Aplicações financeiras e derivativas

As aplicações financeiras estão registradas pelo custo de aquisição e mensuradas ao valor justo na data das demonstrações contábeis. As variações dos valores justos são registradas no resultado quando auferidas.

## 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 Impairment de ativos financeiros

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

---

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;
  - 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.

### 4.4 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.

### 4.5 Depósitos judiciais

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

### 4.6 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.

### 4.7 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

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

---

provisão é registrada no resultado, na rubrica “Resultado da equivalência patrimonial”. Outros investimentos estão reconhecidos pelo custo histórico e ajustado pela provisão para impairment, caso exista algum indicador de perda.

### 4.8 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 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.

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.

### 4.9 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.

### 4.10 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



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

---

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.

### 4.11 **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.

### 4.12 **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.

### 4.13 **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.

### 4.14 **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.

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

---

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.

### 4.15 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.

### 4.16 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.

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

---

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

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

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

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.

## 4.17 Capital social

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

## 4.18 Custos de emissão

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

## 4.19 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 Assembleia Geral.

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

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

---

### 4.20 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.

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.

### 4.21 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.

### 4.22 Despesas financeiras

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

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

---

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.

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

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

---

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 quatro parcelas (de um total de dez parcelas, conforme disposição contratual) sendo uma em agosto de 2011, uma em março de 2013, uma em abril de 2014, e uma em dezembro de 2015 nos montantes de R\$ 8.505, R\$ 9.824, R\$ 9.995 e R\$ 10.000, 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.

No estado de Alagoas, a Companhia possui incentivo fiscal denominado PRODESIN – Programa de Desenvolvimento Integrado. Os benefícios fiscais do PRODESIN consistem em diferimento do ICMS incidente sobre os bens adquiridos no país e no exterior destinados ao ativo fixo; diferimento do ICMS incidente sobre a matéria-prima adquirida no país ou no exterior; crédito presumido de 50% (cinquenta por cento) do ICMS relativo aos produtos da filial localizada no estado; diferimento para 360 (trezentos e sessenta) dias do ICMS a

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

---

ser recolhido; financiamento de parte do ICMS devido ao estado em até 84 (oitenta e quatro) parcelas mensais com carência de 24 (vinte e quatro) meses para o pagamento da primeira parcela.

e) Auto de infração

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) 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 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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**

---

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

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 10.6 (b), 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**

Não se aplica.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

---

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

**a) Investimentos, incluindo:****i) Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

No plano de negócios estão previstos investimentos da ordem de R\$ 104 milhões, sendo R\$ 25 milhões ao longo de 2016, e R\$ 37 milhões em 2017 e R\$ 42 milhões em 2018.

A Companhia pretende investir R\$ 25 milhões ao longo de 2016 com o objetivo de dar continuidade a sua estratégia de expansão e melhoria de processos.

Do montante previsto para investimento em 2016, cerca de 63% destina-se ao projeto de ampliação e modernização da unidade fabril em Tijucas (SC), no qual cerca de R\$ 9,2 milhões serão reservados para aquisição de máquinas e equipamentos novos, R\$ 3,4 para melhorias do parque fabril e R\$ 3,4 para atualizações fabris de segurança. Adicionalmente 11% será destinado a melhorias de processos e sistemas administrativos, 14% a projetos da área comercial e 12% à unidade fabril em Alagoas.

Em 2017 e 2018, os investimentos serão destinados a melhorias do parque fabril e desenvolvimento tecnológico; bem como aperfeiçoamento dos processos e gestão.

**ii) Fontes de financiamento dos investimentos**

Os fluxos de desembolso financeiro para os investimentos estão equilibrados com a geração de caixa das operações, e a retenção de lucros do exercício de 2015 proposta a ser aprovada pela Assembleia Geral Ordinária.

**iii) Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos**

Não há previsão de desinvestimentos relevantes.

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

Em 2015 foi inaugurada a nova fábrica em Alagoas, com investimentos totais de cerca de R\$ 257 milhões, incluindo Capex, despesas pré-operacionais e capital de giro. A nova fábrica é o motor da marca Pointer, que já contribui para o resultado consolidado da Companhia.

**c) Novos produtos e serviços, indicando:****i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não foram divulgadas pesquisas de novos produtos.

**ii) Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

A estimativa de gastos com pesquisas para desenvolvimento de novos produtos é de R\$ 7,5 milhões em 2016.

**iii) Projetos em desenvolvimento já divulgados**

Conforme divulgado nos itens anteriores, a unidade fabril de Alagoas está atendendo o mercado no Nordeste através da marca Pointer.

**• Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Os gastos estão incluídos no montante descrito no item ii acima.

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

---

Não se aplica.