

**VULCABRAS|AZALEIA S.A.**  
*Companhia Aberta*  
CNPJ 50.926.955/0001-42  
NIRE 35.300.014.910

**PROPOSTA E MANUAL DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA DA VULCABRAS|AZALEIA S. A.**  
**DE 30 DE ABRIL DE 2015**

**MENSAGEM DO PRESIDENTE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Prezados Acionistas,

É com prazer que convidamos V.S.as a participar da Assembleia Geral Ordinária (“Assembleia”) da Vulcabras|azaleia S.A. (“Vulcabras” ou “Companhia”), convocada para o dia 30 de abril de 2015, às 9h00min, na sede da Companhia, localizada na Av. Antônio Frederico Ozanan, nº 1.440, Bairro da Gama, na Cidade de Jundiaí - Estado de São Paulo, Brasil, nos termos do respectivo Edital de Convocação, a ser publicado em 15, 16 e 17 de abril de 2015 no jornal Diário do Comércio Indústria e Serviço e no Diário Oficial do Estado de São Paulo, bem como disponibilizado no site da Companhia ([www.vulcabrasazaleiari.com.br](http://www.vulcabrasazaleiari.com.br)).

PEDRO GRENDENE BARTELLE

Presidente do Conselho de Administração

## **MENSAGEM DO DIRETOR PRESIDENTE**

Prezados Acionistas,

A elaboração do presente Manual para Participação de Acionistas (“Manual”) está alinhada à filosofia da Companhia voltada para a melhoria contínua de suas práticas de governança corporativa, incluindo a qualidade e facilidade das informações prestadas aos nossos acionistas.

O presente documento propõe-se a apresentar as propostas da administração, esclarecer e orientar V.S.as acerca das deliberações a serem tomadas na Assembleia de 30 de abril de 2015 da Vulcabras. Deste modo, V.S.as encontrarão neste Manual de informações sobre a data, local e hora da Assembleia, orientações acerca dos procedimentos necessários ao seu comparecimento e representação para participação na Assembleia, além das informações necessárias sobre as matérias a serem deliberadas.

Leonardo Horta Rodrigues

Diretor Presidente

## **EDITAL DE CONVOCAÇÃO**

### **ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA**

Convocamos os acionistas desta sociedade a se reunirem em Assembleia Geral Ordinária, a ser realizada às 9h00min, no dia 30 de abril de 2015, em sua sede social localizada no Estado de São Paulo, na Cidade de Jundiaí, na Avenida Antonio Frederico Ozanan, 1440, Bairro da Grama, com a finalidade de deliberar sobre a seguinte Ordem do Dia:

- (a) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras da Companhia do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014;
- (b) deliberar sobre o resultado do exercício encerrado em 31.12.2014;
- (c) eleger os membros do Conselho de Administração;
- (d) fixar a remuneração anual global dos administradores para o exercício social de 2015.

#### **Informações Gerais:**

- Conforme preceitua o artigo 10º do Estatuto Social, poderão participar da Assembleia, os acionistas ou seus procuradores legalmente constituídos, os quais deverão exhibir, além do documento de identidade, comprovante da instituição depositária das ações, expedidos com antecedência não superior a 3 (três) dias contados da data prevista para a realização da Assembleia. O acionista que comparecer à assembleia, munido dos documentos exigidos, poderá dela participar e votar, ainda que tenha deixado de depositá-los previamente.
- As informações e documentos previstos na Instrução CVM nº 481/09 estão à disposição dos acionistas na sede e no site da Companhia ([www.vulcabrasazaleiari.com.br](http://www.vulcabrasazaleiari.com.br)), no site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e no site da BM&FBOVESPA ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)).

Jundiaí, 30 de março de 2015.

PEDRO GRENDENE BARTELLE

Presidente do Conselho de Administração

## **PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO**

Senhores Acionistas,

A Administração da Vulcabras|azaleia S.A. ("Vulcabras" ou "Companhia") vem apresentar aos Srs. acionistas a Proposta da Administração, acerca das matérias a serem deliberadas em Assembleia Geral Ordinária ("AGO") a ser realizada no dia 30 de abril de 2015 às 09h00min:

**(I) Deliberar sobre as contas dos administradores, o exame, discussão e aprovação das demonstrações financeiras do exercício social findo em 31.12.2014, acompanhadas do parecer dos auditores independentes, bem como a destinação do Prejuízo Líquido do exercício social findo em 31.12.2014.**

Este item da Proposta da Administração trata sobre a deliberação a ser feita em Assembleia Geral Ordinária da Companhia quanto ao exame, discussão e aprovação das contas dos administradores, das demonstrações financeiras, disponibilizadas aos Acionistas em 13.03.2015, anexas ao presente Manual como Anexo (I.a), acompanhadas do parecer dos auditores independentes, anexo ao presente Manual como Anexo (I.b).

O Prejuízo Líquido da Companhia no exercício social findo em 31.12.2014 foi de R\$72.801.347,15 (Setenta e dois milhões, oitocentos e um mil trezentos e quarenta e sete reais e quinze centavos), que acrescido da realização da Reserva de Reavaliação em Controladas, no valor de positivo R\$ 1.375.882,41 (Um milhão, trezentos e setenta e cinco mil, oitocentos e oitenta e dois reais e quarenta e um centavos) e dos prejuízos acumulados no valor de R\$ 433.989.048,48 (Quatrocentos e trinta e três milhões, novecentos e oitenta e nove mil, quarenta e oito reais e quarenta e oito centavos) refaz o montante de R\$ 505.414.513,22 (Quinhentos e cinco milhões, quatrocentos e quatorze mil, quinhentos e treze reais e vinte e dois centavos) em prejuízos acumulados.

Dado o saldo de prejuízos acumulados no exercício, não serão distribuídos dividendos referentes ao exercício social encerrado em 31 de Dezembro de 2014. Os administradores, também, fazem comentários relativos à situação financeira da Companhia, nos termos do Item 10 do Formulário de Referência, anexados ao presente Manual como Anexo (I.c).

**(II) Eleger os membros do Conselho de Administração para mandato de dois anos, conforme o artigo 15 do Estatuto Social da Companhia**

Este item da ordem do dia da Assembleia Geral Ordinária tem por objetivo apresentar e deliberar a eleição dos membros do Conselho de Administração. Os candidatos compõem o Conselho de Administração atual e foram indicados pelos acionistas controladores como Membros do Conselho de Administração para reeleição na AGO de 30/04/2015 conforme art.10 da instrução CVM nº 481 de 17/12/09. As informações pertinentes exigidas pelo artigo 10 da CVM 481/09 seguem anexadas ao presente Manual como Anexo (II).

**(III) Deliberar sobre a fixação da remuneração global dos administradores da Companhia**

Este item da ordem do dia da Assembléia Geral Ordinária tem por fim estipular o valor de remuneração anual dos Administradores da Companhia. A proposta de remuneração aos administradores é até R\$ 10.160.000,00 (dez milhões, cento e sessenta mil reais) e as informações pertinentes exigidas pelo Artigo 12 da ICVM 481/09 seguem anexas ao presente Manual como Anexo (III).

Jundiaí, 30 de março de 2015.

PEDRO GRENDENE BARTELLE

Presidente do Conselho de Administração

**ANEXOS AO MANUAL DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL**  
**ORDINÁRIA DA VULCABRAS | AZALEIA S. A.**

Anexo (I) – Relatório da Administração

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.a) – Demonstrações Financeiras da Companhia

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.b) – Parecer dos Auditores Independentes

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.c) – Comentários dos Administradores sobre a situação financeira da Companhia

Anexo (II) – Composição e experiência profissional da administração – Conselho de Administração

Anexo (III) – Proposta de Remuneração dos Administradores

## ANEXO (I.c)

### AO MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

COMENTÁRIOS DOS ADMINISTRADORES  
(INDICADAS NO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

#### 10. COMENTÁRIO SOBRE:

##### Introdução

Os comentários a seguir devem ser lidos em conjunto com nossas demonstrações financeiras consolidadas, arquivadas junto à CVM em 13 de março de 2015, inclusive as notas explicativas a elas relativas, e outras informações financeiras contidas em outras partes do presente documento. As notas explicativas mencionadas neste documento referem-se às notas explicativas das demonstrações financeiras da Vulcabras|azaleia S.A.

##### a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Visão geral da Companhia

A Vulcabras|azaleia é um grupo empresarial brasileiro com mais de 60 anos de história, atuamos na produção e comercialização de calçados esportivos, femininos, chinelos, confecções e acessórios esportivos. Nos produtos são produzidos em oito fábricas; sendo que sete estão localizadas no Brasil, uma na Argentina. Contamos também com seis centros de distribuição, dois localizados no Brasil, e os demais na Colômbia, Peru, Estados Unidos e Uruguai.

Os centros de distribuição localizados no exterior fortalecem nossa presença nos mercados internacionais e nos conferem vantagens competitivas no atendimento a nossos clientes nesses países. Nossos principais segmentos de atuação são:

- Produção e comercialização de calçados esportivos da marca Olympikus e Reebok;
- Produção e comercialização de calçados femininos da marca Azaleia e Dijean;
- Produção e comercialização de calçados de segurança – Botas industriais e
- Outros tipos de calçados e confecções.

2014

O setor calçadista brasileiro apresentou um crescimento abaixo das expectativas em 2014. As importações de calçados, tiveram uma diminuição de 6,0% em volume (36 milhões de pares em 2014 e 39 milhões em 2013) e de 13,7% em dólares, com a Balança Comercial apresentando queda nos últimos anos (Abicalçados), fatores que acirraram ainda mais a concorrência no mercado interno.

A exportação de calçados brasileiros manteve-se nos mesmos patamares de 2013. Os dois principais destinos dos calçados brasileiros, Estados Unidos e Argentina, reduziram as compras de calçados brasileiros, menos competitivos que os asiáticos. Esta situação foi agravada pelas barreiras comerciais impostas aos produtos brasileiros pela Argentina, segundo principal destino do setor e principal destino da nossa empresa.

#### Empresa

No ano de 2014, embora ainda com prejuízo, a empresa teve uma evolução positiva em relação ao ano anterior. O endividamento líquido da empresa somou R\$ 677,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando uma redução de R\$ 84,3 milhões ou 11,1% em relação a 2013, que somou R\$ 761,7 milhões. Essa diminuição é fruto de processo de reestruturação do capital que conta com a participação do acionista principal da Companhia, com objetivo de melhorar a liquidez e reduzir o custo de captação.

O patrimônio líquido somou R\$ 61 milhões positivos em 31 de dezembro de 2014. O ativo total encerrou 2014 somando R\$ 1.271,5 milhões.

Apesar da queda de 3,9% na receita operacional bruta, fruto do desaquecimento do varejo no segundo semestre de 2014 e do aumento das importações de calçados mais competitivos que os produzidos internamente, o resultado líquido apresenta uma melhora em relação ao exercício anterior, somando R\$ 72,8 milhões negativos no encerramento de 2014 contra R\$ 126,7 milhões em 2013.

O EBITDA somou R\$ 128,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um incremento de R\$ 54 milhões em relação a 2013. A melhora no resultado é decorrente dos planos de redução e adequação de custos, que vem sendo realizados desde 2012 pela companhia.

2013

O setor calçadista brasileiro apresentou um crescimento abaixo das expectativas em 2013; o consumo interno teve incremento de 2,8% em 2013, abaixo das expectativas que apontavam crescimento real de 5%. As importações de calçados, por outro lado, tiveram um incremento de 9,8% em volume (39 milhões de pares em 2013 e 35,6 milhões em 2012) e de 12,5% em dólares, com a Balança Comercial apresentando a pior queda dos últimos anos (Abicalçados),



fatores que acirraram ainda mais a concorrência no mercado interno. A exportação de calçados brasileiros manteve-se nos mesmos patamares de 2012. Em 31 de dezembro de 2013, apesar da queda de 13,7% da receita operacional bruta o resultado líquido apresenta uma melhora em relação ao exercício anterior, somando R\$ 126,7 milhões negativos no encerramento de 2013 contra R\$ 308 milhões em 2012, o EBITDA somou R\$ 74,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um incremento de R\$ 68,5 milhões em relação a 2012. O endividamento líquido foi menor em 21,1% em relação a 2012.

## 2012

Em 2012, a economia brasileira apresentou um patamar de crescimento modesto. Com o intuito de fomentar a atividade econômica, o Governo Brasileiro adotou medidas contra-cíclicas ao longo do ano, com destaque para a redução da taxa de juros básica, que passou de 11,0% ao final de 2011 para 7,25% ao final de 2012. Apesar das medidas governamentais, o crescimento do PIB em 2012 foi de 0,9%, abaixo do crescimento esperado para o período.. Mesmo em um cenário macroeconômico mais desafiador, a Companhia, manteve suas marcas líder no mercado nacional, e em 31 de dezembro de 2012, apesar da queda de 4,6% da receita operacional bruta a margem percentual do lucro bruto cresceu, passando de 13,7% em 2011 para 22,8% em 2012, o EBITDA ajustado foi positivo em R\$105 milhões, apesar ainda do prejuízo líquido de R\$308 milhões. O endividamento líquido foi menor em 7,2% em relação a 2011. Parte dessa redução deve-se a um aporte de R\$ 100,0 milhões realizado pelo acionista controlador (adiantamento para futuro aumento de capital – AFAC), que reforçou o caixa da companhia. A Vulcabras|azaleia encerrou 2012 com ativo total de R\$1.375,4 milhões e patrimônio líquido de R\$5,6 milhões

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

A tabela abaixo apresenta a descrição da estrutura de capital relativamente aos três últimos exercícios sociais:

Consolidado (Em R\$ mil)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2012	%	2013	%	2014	%
Próprio	5.489	1%	133.290	11%	60.796	5%
Terceiros	1.369.951	99%	1.134.270	89%	1.210.718	95%
<b>Total</b>	<b>1.375.440</b>	<b>100%</b>	<b>1.267.560</b>	<b>100%</b>	<b>1.271.514</b>	<b>100%</b>

### i) Hipóteses de resgate

As ações emitidas pela Companhia são todas ordinárias e sem previsão de resgate além daquelas estipuladas em lei.

### ii) Fórmula de cálculo do valor do resgate

As ações emitidas pela Companhia são todas ordinárias e sem previsão de resgate além daquelas estipuladas em lei.

### c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Historicamente temos níveis que consideramos adequados. A tabela abaixo apresenta nossa posição nas rubricas “Disponibilidades” e “Aplicações financeiras” de curto prazo, bem como os saldos de contas a receber, dos estoques, total de financiamentos do passivo não circulante e sua relação com a geração de caixa da empresa (pelo conceito EBITDA) para os períodos abaixo indicados, demonstrando que nossos saldos de disponibilidades, contas a receber e estoques têm sido suficientes para fazer frente aos compromissos assumidos com empréstimos e financiamentos do passivo circulante, fornecedores, e demais passivos circulantes:

<b>Exercício social encerrado</b>			
<b>em 31 de dezembro de</b>			
<b>R\$ Milhões</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Disponibilidades e Aplicações financeiras de curto prazo	68,0	56,7	40,8
Saldos de contas a receber	379,6	354,9	399,2
Saldos dos estoques	266,7	207,8	265,4
Empréstimos e financiamentos do passivo circulante	(457,6)	(375,2)	(334,1)
Fornecedores	(82,5)	(80,6)	(108,6)
Demais passivos circulantes	(119,4)	(153,3)	(153,2)
Total de financiamentos do passivo não circulante	(578,0)	(445,5)	(385,8)

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

Para financiamento de nossas operações utilizamos principalmente os bancos e agências oficiais que financiam o desenvolvimento do País. Temos reunido, nos últimos anos, as condições de acesso às linhas de financiamento para investimentos, exportações e capital de giro do BNDES e do BNB, além das linhas de apoio à inovação e investimento tecnológico da FINEP. Estes financiamentos são concedidos mediante a apresentação de projetos de investimentos e após a análise criteriosa de garantia, risco e retorno, bem como da comprovação e inspeção da realização destes investimentos.

A tabela abaixo apresenta os investimentos realizados por nós nos períodos indicados:

<b>Investimentos</b>			
<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>			
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Prédios e instalações	1.483	2.863	862
Máquina e equipamentos	3.901	5.285	4.872
Moldes e outros	35.986	53.280	26.790
<b>Total</b>	<b>41.370</b>	<b>61.428</b>	<b>32.524</b>

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

Eventuais deficiências de liquidez são cobertas com as nossas posições nas rubricas “Disponibilidades” e “Aplicações financeiras” de curto prazo ou linhas de credito, com este objetivo, tomadas junto aos bancos comerciais parceiros da Companhia.

**f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**

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

O saldo de empréstimos e financiamentos contratados em 31 de dezembro de 2013 e 2 014, está indicado na tabela abaixo:

	2014				Total Principal e encargos	
	Custo médio da dívida (% a.a.)	Aval	Garantia	Circulante Principal e encargos		Não circulante Principal e encargos
<b>MOEDA ESTRANGEIRA</b>						
Empréstimos em Pesos	26,0% a 28,5% a.a.	Vulcabras azaleia CE e Vulcabras azaleia S.A.	Carta de Crédito Standby no Banco do Brasil, Bradesco e Itaú.	71.474	-	71.474
Financiamentos Importação/Exportação	Libor + 0,55% a 4,60% a.a. ou 3,70% a.a. + 0,60% a.a.	Vulcabras azaleia CE e Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas e nota promissória	53.962	-	53.962
<b>Total moeda estrangeira</b>				<b>125.436</b>	<b>-</b>	<b>125.436</b>

	2014				Total Principal e encargos	
	Custo médio da dívida (% a.a.)	Aval	Garantia	Circulante Principal e encargos		Não circulante Principal e encargos
<b>MOEDA NACIONAL</b>						
Cédula de Crédito Industrial	10,0% a.a. (25,0% bônus de adimplência) a CDI + 0,3% a.m	Vulcabras azaleia CE, Vulcabras azaleia SE e Vulcabras azaleia RS	Hipoteca, alienação fiduciária e garantias evolutivas	19.892	15.461	35.353

Revitaliza reestruturação	TJLP + 4,6% a.a.	Pedro Grendene/Interveniente Verona Negócios e Participações S.A. e Vulcabras azaleia S.A.	Penhor de 59.108.541 ações ordinárias nominativas de emissão da Grendene S/A de propriedade da Verona Neg. Part. S/A.	39.921	88.646	128.567
PSI – Inovação	TJLP + 1,4% a.a. ou 4,5% a.a.	-	Fiança bancária	4.373	-	4.373
Finames	4,5% a 5,5% a.a.	Vulcabras azaleia S.A. ou Vulcabras azaleia RS	Nota promissória e alienação fiduciária	1.248	40	1.288
FINEP	TJPL + 5,0% a.a (equalização TJLP - 0,3% a.a) ou 4,0% a.a.	Vulcabras azaleia CE	-	11.023	35.815	46.838
Nota de Crédito à Exportação	115,0% a 128,0% do CDI	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas e títulos de capitalização	48.761	223.333	272.094
Cédula de Crédito Bancário	CDI + 0,3% a.m. ou CDI + 2,56% a 2,86% a.a.	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas	23.026	16.938	39.964
Revitaliza Exportação	8,0% a.a.	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas	24.528	-	24.528
Cédula de Crédito à Exportação	CDI+0,4% a.m.	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas	15.100	-	15.100
Outros financiamentos Incentivados	TJLP a CDI + 0,3 a.m	-	-	20.817	5.542	26.359
<b>Total moeda nacional</b>				<b>208.689</b>	<b>385.775</b>	<b>594.464</b>
<b>TOTAL GERAL</b>				<b>334.125</b>	<b>385.775</b>	<b>719.900</b>

	2013				Total	
	Custo médio da dívida (% a.a.)	Aval	Garantia	Circulante		Não circulante
				Principal e encargos		Principal e encargos
<b>MOEDA ESTRANGEIRA</b>						
Empréstimos em Pesos	26,5% a 28,5% a.a.	Vulcabras azaleia CE e Vulcabras azaleia S.A.	Carta de crédito Standby no Banco do Brasil, Bradesco e Itaú.	86.502	-	86.502
Financiamentos Importação/Exportação	Libor + 1,87% a 4,60% a.a. ou 3,70% a.a. + 0,60% a.a.	Vulcabras azaleia CE e Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas e nota promissória	25.638	-	25.638
<b>Total moeda estrangeira</b>				<b>112.140</b>	<b>-</b>	<b>112.140</b>
<b>MOEDA NACIONAL</b>						
Cédula de Crédito Industrial	10,0% a.a. (25,0% bônus de adimplência) a CDI + 0,3% a.m	Vulcabras azaleia CE, Vulcabras azaleia SE e Vulcabras azaleia RS	Hipoteca, alienação fiduciária e garantias evolutivas	32.663	35.238	67.901
Revitaliza reestruturação e exportação	8% a.a. a TJLP + 4,6% a.a	Pedro Grendene/Interveniente Verona Negócios e Participações S.A. e Vulcabras azaleia S.A.	Penhor de 59.108.541 ações ordinárias nominativas de emissão da Grendene S/A de propriedade da Verona Neg. Part. S/A.	106.334	152.487	258.821

PSI – Inovação	TJLP + 1,4% a.a. ou 4,5% a.a.	-	Fiança bancária	10.639	4.364	15.003
Finames	4,5% a 5,5% a.a.	Vulcabras azaleia S.A. ou Vulcabras azaleia RS	Nota promissória e alienação fiduciária	1.716	1.286	3.002
FINEP	5,0% a.a (equalização TJLP - 0,3% a.a) ou 4,0% a.a.	Vulcabras azaleia CE	-	11.044	46.749	57.793
Nota de Crédito à Exportação	CDI + 0,4% a.m. a 131,0% do CDI	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas e títulos de capitalização	86.648	200.000	286.648
Cédula de Crédito Bancário	CDI + 0,3% a.m. e/ou CDI + 2,56% a 2,86% a.a.	Vulcabras azaleia S.A.	Cessão de duplicatas	12.383	-	12.383
Outros financiamentos Incentivados	TJLP a CDI + 0,3% a.m	-	-	1.602	5.363	6.965
<b>Total moeda nacional</b>				<b>263.029</b>	<b>445.487</b>	<b>708.516</b>
<b>TOTAL GERAL</b>				<b>375.169</b>	<b>445.487</b>	<b>820.656</b>

Os principais contratos de empréstimo e financiamento estão descritos a seguir:

### Empréstimos em moeda nacional

#### **BNDES Revitaliza Reestruturação, BNDES PSI Inovação e BNDES Inovação Produção**

Em 2008 celebramos com o BNDES um contrato de 314,1 milhões, dentro do Programa Revitaliza Taxa Variável – Reestruturação, com recursos destinados à aquisição da Vulcabras|azaleia – RS. O contrato prevê amortização em 96 parcelas, sendo a última em março de 2018 e juros com base na TJLP acrescidos de spread de 4,61% a.a. O contrato é garantido por aval da Vulcabras Azaleia S/A, penhor de ações ordinárias nominativas de emissão da Grendene S.A. de propriedade da Verona Negócios e Participações S.A, sociedade controlada por nosso Acionista Controlador, Pedro Grendene Bartelle, que também dá aval nesta operação.

Em 2010 celebramos dois contratos junto ao BNDES, no valor total de R\$ 48,8 milhões, com recursos destinados ao financiamento de nosso capital de giro, investimentos em inovações do processo produtivo e à montagem de centro de desenvolvimento de produtos na cidade de Parobé - RS. Os contratos preveem amortizações de 36 a 48 parcelas, sendo a última em junho de 2015 e juros com base na TJLP acrescidos de spread de 1,4% a 4,0% a.a. ou taxa fixa de 4,5% a.a. Essas operações são garantidas por fiança bancária.

Esses contratos possuem cláusulas de vencimento antecipado, entre outras, caso haja inclusão em acordo societário, ou em nosso Estatuto Social, de dispositivo que exija “quorum” especial para deliberação ou aprovação de matérias que limitem ou cerceiem o controle pelos respectivos controladores, ou ainda, de dispositivo que importe em restrição

à capacidade de crescimento ou desenvolvimento tecnológico, ao acesso a novos mercados e ao pagamento de obrigações financeiras. Todos os contratos estão vinculados às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”.

O saldo devedor destes financiamentos em 31 de dezembro de 2014 era de R\$132,9 milhões.

#### **Votorantim/ Itaú BBA/ Banco do Brasil – BNDES FINAMES**

Em 2010 e 2011 celebramos Contratos de Abertura de Crédito com repasse do BNDES/FINAME, sendo R\$ 0,3 milhão com o Banco Votorantim S.A, R\$ 6,3 milhões com o Banco Itaú BBA S.A e 0,2 milhão com o Banco do Brasil S.A. Os recursos oriundos destes contratos se destinam à aquisição de máquinas e equipamentos e o vencimento das operações compreende-se entre maio de 2015 e março de 2016. Sobre o principal da dívida, incidem juros às taxas fixas de 4,5% a 5,5% a.a.

Essas operações são garantidas por notas promissórias, alienação fiduciária de bens e aval das empresas do grupo.

Os contratos possuem cláusulas de vencimento antecipado na hipótese de não aquisição do bem objeto da colaboração financeira, assim como de aplicação dos recursos concedidos em finalidade diversa daquela prevista no contrato, além de: (i) se ocorrer o vencimento antecipado de qualquer contrato firmado entre a emitente e sociedade pertencente aos grupos dos bancos credores; (ii) ceder, transferir ou alienar os direitos e obrigações decorrentes da cédula ou alienar qualquer bem financiado sem a expressa autorização do BNDES/FINAME e dos bancos credores; (iii) se a beneficiária e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas e controladoras, diretas ou indiretas, sofrerem mudança no controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que os torne acionistas minoritários; e (iv) vencimento antecipado de qualquer outro contrato ou dívida da beneficiária e/ou suas empresas controladas, coligadas ou controladoras, diretas ou indiretas, junto ao banco credor. Todos os contratos estão vinculados às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”.

O saldo devedor dos contratos de FINAME em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 1,3 milhões.

#### **Banco do Brasil – BNDES Revitaliza Exportação**

Contratamos em 2013, junto ao Banco Itaú BBA, a linha de financiamento BNDES Revitaliza Exportação, no montante de R\$ 40,0 milhões. O prazo do contrato é de 24 meses, 6 meses de carência e amortização em 18 prestações mensais sendo a última em novembro de 2015. Sobre o principal da dívida, incidem juro de 8,0% a.a., pagos trimestralmente durante o período de carência.

Essa operação tem como garantia duplicatas mercantins das empresas contratantes e demais empresas do grupo e aval da Vulcabras|azaleia S/A.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 24,5 milhões.

O contrato possui em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outras: (i) falta de cumprimento de qualquer obrigação principal ou acessória, contraída junto ao agente financeiro; (ii) se houver alteração ou modificação da composição do capital social, ou qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão sem a prévia anuência do agente financeiro. O contrato está vinculado às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”.

#### **BNB – Cédula de Crédito Industrial**

Em 2008 e 2011 contratamos duas Cédulas de Crédito Industrial (“CCI”) junto ao BNB no valor total de R\$75,8 milhões. Os recursos oriundos das CCIs destinam-se ao investimento na ampliação da capacidade produtiva de nossas plantas industriais de Horizonte – CE e Itapetinga - BA.

As operações vencem em junho de 2016 e agosto de 2019, ambas com 72 parcelas de amortização e com pagamento de juros de 10% a.a., sendo concedido um bônus de 25% no caso de adimplemento, ou seja, os juros efetivos correspondem a 7,5% a.a. Estes empréstimos são garantidos por hipoteca de imóveis, construções e instalações, alienação fiduciária e penhor de máquinas e equipamentos.

Esses contratos possuem, em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) contratar com outra instituição financeira financiamentos para cobertura de itens previstos no orçamento da respectiva CCI; (ii) gravar, alienar ou transferir de qualquer forma em favor de terceiros ou remover os bens lastreadores dos créditos sem a prévia anuência do BNB; e (iii) utilizar os bens adquiridos com os recursos do financiamento em finalidade distinta do empreendimento financiado.

O saldo devedor destes contratos em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 26,3 milhões.

#### **BNB – Cédula de Crédito Industrial**

Em 2012 contratamos uma Cédula de Crédito Industrial (“CCI”) junto ao BNB no valor de R\$ 65,0 milhões, com recursos destinados à complementação do capital de giro da empresa. O vencimento final desta CCI ocorre em maio de 2015 e o prazo de amortização é de 36 meses com pagamento de juros calculados à taxa de 100% do CDI acrescidos de 0,30% a.m. Esta operação é garantida por hipoteca de imóveis e cessão de duplicatas, além de aval da Vulcabras|azaleia – RS, Vulcabras|azaleia – CE e Vulcabras|azaleia - SE.

O contrato possui, em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outras: (i) deixar de cumprir qualquer obrigação estabelecida nos instrumentos de crédito firmados com o banco; (ii) aplicar irregularmente os

recursos oriundos dos financiamentos; (iii) gravar, alienar ou transferir de qualquer forma em favor de terceiros ou remover os bens lastreadores dos créditos sem a prévia anuência do BNB.

O saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 9,1 milhões.

## **FINEP**

Contratamos com a FINEP em 2009, um financiamento com recursos destinados a elaboração do Projeto de Pesquisa e Desenvolvimento “Azaleia – Inovação Tecnológica II – INOVTEC II”, no valor de R\$ 29,2 milhões. O prazo de amortização é de 81 meses, com vencimento final em fevereiro de 2018 e pagamento de juros mensal, calculados com base na TJLP, acrescidos do spread de 5,0% a.a., com redução de TJLP - 0,25% a título de equalização.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 13,7 milhões.

Em 2011 contratamos um financiamento destinado a custear despesas incorridas na elaboração do Projeto “Azaleia – Inovação Tecnológica III”, no valor de R\$ 44,6 milhões. O prazo de amortização é de 81 meses, com vencimento final em dezembro de 2019 e pagamento de juros mensal, calculados à taxa fixa de 4,0% a.a.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 33,1 milhões.

As duas operações são garantidas por aval da Vulcabras|azaleia – CE e possuem cláusulas usuais de vencimento antecipado, tais como: (i) aplicação dos recursos do financiamento em finalidade diversa da prevista no contrato, (ii) inclusão em acordo societário ou Estatuto Social de dispositivo que exija “quorum” especial para deliberação ou aprovação de matérias que limitem ou cerceiem o controle pelos respectivos controladores, ou ainda, de dispositivo que importe em restrição à capacidade de crescimento ou desenvolvimento tecnológico, ao acesso a novos mercados e ao pagamento de obrigações financeiras.

## **Caixa Econômica Federal - Nota de Crédito à Exportação (NCE)**

Em 2011 celebramos com a Caixa Econômica Federal um contrato de NCE no montante de R\$ 200,0 milhões, com recursos destinados a amparar a produção de bens exportáveis e viabilizar sua exportação. O vencimento da operação será em setembro de 2016, com pagamento de juros trimestrais calculados à taxa de 115,0% do CDI e amortização no final da operação. Esta NCE tem como beneficiária a subsidiária Vulcabras|azaleia- CE, Calçados e Artigos Esportivos S/A, que concedeu em garantia duplicatas mercantis de sua emissão e em conjunto com a Vulcabras|azaleia – BA e Vulcabras|azaleia – SE, bem como aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

O contrato possui cláusulas usuais de vencimento antecipado, tais como: (i) transferir o controle de capital sem a prévia notificação expressa do banco; (ii) ingresso em regime de recuperação judicial ou extrajudicial; (iii) verificação a qualquer tempo de atividades que geram danos ao meio ambiente ou que utilizam mão de obra de forma inadequada.



O saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 200,7 milhões.

#### **Bradesco - Nota de Crédito à Exportação (NCE)**

Celebramos em 2011 um contrato de NCE junto ao Banco Bradesco S.A., no montante de R\$ 70,0 milhões, para aplicação dos recursos na produção de bens a serem exportados. O contrato que vencia em maio de 2013 foi prorrogado por mais 36 meses, com pagamento de juros semestrais calculados à taxa de 128,0% do CDI e amortização em três parcelas, sendo a última em maio de 2016.

Esta NCE tem como garantia duplicatas mercantis da contratante Vulcabras|azaleia CE em conjunto com as demais empresas do grupo, títulos de capitalização e aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

O contrato possui cláusulas usuais de vencimento antecipado, tais como: (i) mora em relação a qualquer obrigação que deva ser observada ou cumprida em relação à NCE; (ii) alienação, fusão, incorporação, cisão, alteração do controle acionário sem a prévia informação ao credor.

O saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 71,4 milhões.

#### **Safra - Cédula de Crédito Bancário (CCB)**

Contratamos em 2012, junto ao Banco Safra e Banco Pan-americano, duas Cédulas de Crédito Bancário no valor de R\$ 11,0 milhões, com recursos destinados ao financiamento de capital de giro.

A operação com o Banco Safra possui 2 meses de carência e 21 parcelas de amortização mensal, com pagamento de juros calculados à CDI + 0,24% a.m.

Estes contratos têm como garantia duplicatas mercantis das empresas contratantes e demais empresas do grupo e aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

Os contratos possuem cláusulas usuais de vencimento antecipado, tais como, descumprimento das obrigações contratuais e instrumentos de garantia.

O saldo devedor destes financiamentos em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 1,7 milhões.

#### **Sofisa - Cédula de Crédito à Exportação (CCE)**

Contratamos em 2012, junto ao Banco Sofisa, uma cédula de crédito à exportação (CCE) no valor de R\$ 15,0 milhões, com recursos destinados ao financiamento de nossa exportação. O vencimento da CCE ocorreu em junho/2013 e a mesma foi prorrogada por mais 12 meses, com pagamentos de juros mensais, calculados à CDI + 0,35% a.m., e amortização no final, em junho de 2015.

Essa operação tem como garantia duplicatas mercantis da empresa contratante e demais empresas do grupo e aval da Vulcabras Azaleia S/A.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 15,1 milhões.

### **Empréstimos em moeda estrangeira**

#### **Bradesco - Pré Pagamento de Exportação (PPE)**

Em 2011, celebramos um contrato de Pré-Pagamento de Exportação com o Banco Bradesco S.A. – Cayman Branch, no montante de US\$ 6,0 milhões. O vencimento do mesmo ocorrerá em janeiro de 2016. Sobre o principal da dívida, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de um spread 4,60% a.a.. Esse financiamento possui como garantia aval da Vulcabras|azaleia S/A, nota promissória e cessão de duplicatas.

A operação possui em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outros: (i) deixar de efetuar o pagamento das parcelas de principal e juros em seu vencimento, (ii) vencimento antecipado de qualquer outro contrato celebrado com os respectivos credores e (iii) mudança do controle ou da estrutura acionária sem o prévio consentimento do agente financeiro.

O saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 16,1 milhões.

#### **Bradesco e Safra – Financiamento de Importação (FINIMP)**

Renovamos em 2014 alguns contratos de financiamento de Importação junto ao Banco Bradesco, Safra e Banco do Brasil, cujo montante em 31/12/2014 era de US\$ 14,1 milhões. As operações possuem vencimentos no decorrer do ano de 2015. Os juros são calculados com base na taxa LIBOR acrescidos de spread ou taxa fixa.

Os contratos possuem como garantia, aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A, nota promissória e cessão de duplicatas.

O saldo devedor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 37,8 milhões.

### **Empréstimos em Pesos**

Empréstimos bancários em pesos, contratados através da Vulcabras Azaleia Argentina S/A, com o Banco Patagônio, no valor total de ARS 225,5 milhões e vencimentos previstos para 2015. Sobre as operações incidem juros fixos que variam de 26,0% a 28,5% a.a.

As garantias bancárias prestadas aos bancos credores na Argentina são contratadas no Brasil, através da emitente/tomadora Vulcabras|azaleia CE, na forma de Carta de Crédito “Standby”.

O saldo destes contratos em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 71,4 milhões.

#### **Financiamentos decorrentes de nossos incentivos fiscais – PROVIN e PROAPI**

Por meio de programas de incentivos fiscais estaduais, obtivemos financiamentos na modalidade PROVIN, o qual consiste no financiamento sobre o saldo devedor do ICMS, e PROAPI. Os recursos oriundos desses benefícios são reconhecidos no resultado como “Deduções – Impostos sobre vendas das controladas” mensalmente.

#### **(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras além das descritas no item 10.1.(f) (i).

#### **(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

#### **(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, 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**

Na operação com o BNDES - Programa Revitaliza Taxa Variável – Reestruturação, a companhia se obriga a manter os seguintes índices financeiros: Dívida Bancária Líquida / EBITDA menor ou igual a 2,5 vezes a partir de dezembro de 2010, e Dívida Bancária Líquida / Ativo Total menor ou igual a 0,42 (sendo (i) Dívida Bancária Líquida = Empréstimos mais Financiamentos mais Debêntures menos Caixa e Equivalentes de Caixa e (ii) EBITDA = Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização). Em 31 de dezembro de 2014, esses índices não estavam sendo cumpridos.

Além disso, nossas controladas são parte em contratos que impõem cláusulas restritivas relativas a limites de endividamento, contratação de novas dívidas, alienação de ativos, emissão de debêntures e partes beneficiárias e alienação de controle societário. Para maiores informações, vide item 10.1.(f) (i).

#### **g) limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Em 31 de dezembro de 2014, os limites de conta garantida contratados e não utilizados, junto ao Banco Bradesco S/A, totalizavam R\$ 2,6 milhões para a controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A, R\$ 0,7 milhões para a controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A e R\$ 0,7 milhões para a controlada Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda. Sobre os saldos utilizados incidem juros de 100,0% do CDI + 0,32% a.m.

#### h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As nossas informações de balanço patrimonial consolidado e das demonstrações de resultado consolidado relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014 foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas ou revisadas por nossos auditores independentes, conforme indicado nos respectivos pareceres.

Preparamos nossas demonstrações contábeis de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, que são baseadas na Lei das Sociedades por Ações, que inclui, a partir de 1º de janeiro de 2008, os novos dispositivos introduzidos, alterados e revogados pela Lei 11.638 e pela Lei 11.941, nas regras e regulamentos emitidos pela CVM e nas normas contábeis emitidas pelo IBRACON.

O principal objetivo da Lei 11.638 e da Lei 11.941 é atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com as normas internacionais de contabilidade que são emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – IASB e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela CVM com base nas normas internacionais de contabilidade.

#### COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 COM O EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

As informações das demonstrações de resultado consolidado relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014 apresentadas abaixo, foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas ou revisadas por nossos auditores independentes e elaboradas em conformidade com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS).

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	<i>(Em R\$ mil, exceto percentuais)</i>					
	2013	a.v. <sup>(1)</sup> (%)	2014	a.v. <sup>(1)</sup> (%)	a.h. <sup>(2)</sup> (%)	a.h. <sup>(2)</sup> (R\$)
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>1.533.682</b>	<b>115,6%</b>	<b>1.473.260</b>	<b>116,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>(60.422)</b>
<b>Deduções</b>	<b>(206.845)</b>	<b>-15,6%</b>	<b>(206.133)</b>	<b>-16,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>712</b>
Devoluções e abatimentos	(50.450)	-3,8%	(52.244)	-4,1%	3,6%	(1.794)
Impostos sobre as vendas	(156.395)	-11,8%	(153.889)	-12,1%	-1,6%	2.506
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>1.326.837</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.267.127</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>(59.710)</b>

<b>Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados</b>	(1.050.703)	-79,2%	(923.247)	-72,9%	-12,1%	127.456
<b>Lucro Bruto</b>	<b>276.134</b>	<b>20,8%</b>	<b>343.880</b>	<b>27,1%</b>	<b>24,5%</b>	<b>67.746</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(402.430)</b>	<b>-30,3%</b>	<b>(420.347)</b>	<b>-33,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>(17.917)</b>
Vendas	(199.381)	-15,0%	(196.991)	-15,5%	-1,2%	2.390
Administrativas e Gerais	(107.866)	-8,1%	(115.671)	-9,1%	7,2%	(7.805)
Receitas Financeiras	25.065	1,9%	19.396	1,5%	-22,6%	(5.669)
Despesas Financeiras	(142.442)	-10,7%	(133.771)	-10,6%	-6,1%	8.671
Resultado da Equivalência Patrimonial	898	0,1%	1.448	0,1%	61,2%	550
Outras Receitas Operacionais, líquidas	21.296	1,6%	5.242	0,4%	-75,4%	(16.054)
<b>Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social</b>	<b>(126.296)</b>	<b>-9,5%</b>	<b>(76.467)</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-39,5%</b>	<b>49.829</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social - diferido	(389)	0,0%	3.673	0,3%	1044,2%	4.062
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>(126.685)</b>	<b>-9,5%</b>	<b>(72.794)</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-42,5%</b>	<b>53.891</b>

<sup>(1)</sup> Análise Vertical.

<sup>(2)</sup> Análise Horizontal

### Receita Operacional Bruta

Em 2013 a empresa iniciou processo de reestruturação com o objetivo de alavancar seus resultados operacionais, durante os anos de 2013 e 2014 foram feitos investimentos no desenvolvimento de calçados visando tecnologia e *design*, além do realinhamento de processos no sentido de buscar a adequação dos custos e despesas da empresa.

A tabela a seguir apresenta a receita bruta e o volume de vendas e serviços nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013:

Receita bruta de vendas e serviços	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de				
	2013	2014	a.v. <sup>(1)</sup> (%)	a.h. (%) <sup>(2)</sup>	a.h. (R\$) <sup>(2)</sup>
	(Em R\$ milhões)				
<b>Mercado Interno</b>	<b>1.100.887</b>	<b>1.127.611</b>	<b>76,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>26.724</b>
Calçados	1.084.027	1.084.846	73,6%	0,1%	819
Confecção	16.860	42.765	2,9%	153,6%	25.905
<b>Mercado Externo</b>	<b>432.795</b>	<b>345.649</b>	<b>23,5%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>(87.146)</b>
Calçados	419.825	341.593	23,2%	-18,6%	(78.232)
Confecção	12.970	4.055	0,3%	-68,7%	(8.915)
<b>Total da receita bruta de vendas e serviços</b>	<b>1.533.682</b>	<b>1.473.260</b>	<b>100,0%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>(60.422)</b>

Receita bruta de vendas e serviços	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de				
	2013	2014	a.v. <sup>(1)</sup> (%)	a.h. (%) <sup>(2)</sup>	a.h.(R\$) <sup>(2)</sup>
	<i>(Em milhares de pares e peças)</i>				
<b>Mercado Interno</b>	<b>22.062</b>	<b>21.524</b>	<b>77,9%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>(538)</b>
Calçados	21.669	20.523	74,2%	-5,3%	(1.146)
Confecção	393	1.001	3,6%	154,7%	608
<b>Mercado Externo</b>	<b>7.958</b>	<b>6.119</b>	<b>22,1%</b>	<b>-23,1%</b>	<b>(1.839)</b>
Calçados	7.699	6.011	21,7%	-21,9%	(1.688)
Confecção	259	108	0,4%	-58,3%	(151)
<b>Total do volume de pares e peças</b>	<b>30.020</b>	<b>27.643</b>	<b>100,0%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>(2.377)</b>

(1) Análise Vertical.

(2) Análise Horizontal.

#### *Mercado Interno.*

As vendas no mercado interno representaram 76,5% da receita bruta total obtida em 2014 e atingiram R\$ 1.127,6 milhões em 2014 (R\$ 1.100,9 milhões em 31 de dezembro de 2013) o que representou um aumento de 2,4%, ou R\$ 26,7 milhões, comparando-se com o exercício social anterior.

A confiança do consumidor e a atividade varejista foram afetadas pela onda de protestos e manifestações populares ocorrida em 2014, que obrigou o comércio a fechar suas portas nos locais próximos às manifestações, nos principais centros urbanos do país.

O acirramento da concorrência provocado pelo crescente aumento das importações de calçados, especialmente asiáticas, nos últimos anos também influenciou o resultado do mercado interno. Mesmo com a alta do dólar e a diminuição das importações em dezembro, em 2014, no setor de calçados, o Brasil importou US\$ 561,3 milhões, uma redução de 1,9% em relação a 2013 (US\$ 572,4 milhões). Em 2014, a balança comercial brasileira, no setor de calçados, registrou *superávit* de US\$ 505,9 milhões, resultado 3,2% inferior ao registrado em 2013. (Abicalçados)

Além disso, os eventos esportivos internacionais previstos para os próximos anos (Copa do Mundo 2014 e Olimpíadas 2016) vêm atraindo investimentos dos players internacionais ao mercado brasileiro. O que irá acirrar ainda mais a concorrência no mercado interno, onde as empresas nacionais encontram dificuldades em função dos altos custos de tributação, legislação trabalhista e deficiências de infraestrutura, o que eleva, entre outros, os custos de logística.

O governo implementou o Plano Brasil Maior com o objetivo de tornar mais equilibradas as condições de concorrência, o que representou uma importante economia para as empresas nacionais em 2013 e 2014, contudo, os incentivos à exportação do Reintegra não se confirmaram para 2014.

### *Mercado Externo.*

As exportações brasileiras de calçados, no mês de dezembro de 2014, tiveram redução de 2,6% comparando-se com exercício de 2013 considerando-se o acumulado do ano (US\$ 1.067 milhões em 2014 e US\$ 1.095 milhões em 2013) (Abicalçados).

Os dois principais destinos dos calçados brasileiros apresentam aumento e diminuição nas compras em 2014. Com a alta de 13,7% do dólar e o fortalecimento da economia dos EUA, houve um aumento nas exportações de calçados para os EUA, de 2,2%. Na Argentina, segundo destino mais importante, houve uma redução de 31,3% nas compras de calçados brasileiros foi decorrente das barreiras protecionistas impostas aos nossos calçados.

Mesmo sem um cenário favorável, a empresa teve uma redução de 20,1% nas suas vendas ao mercado externo. Em 2014 nossas exportações representaram 23,5% da receita bruta total e atingiram R\$ 345,6 milhões, o que representou uma queda de R\$ 87 milhões, comparando-se com o exercício social anterior (R\$ 432,8 milhões). As vendas foram realizadas principalmente para a Argentina (71,0%), por meio de nossas operações locais, seguida por Peru (15,9%) e Colômbia (8,5%), países onde também possuímos centros de distribuição, além de outros destinos.

### **Deduções**

*Devoluções e Abatimentos.* As devoluções e abatimentos somaram R\$ 52,2 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou uma redução de 0,4 p.p. em relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, os percentuais sobre a receita líquida foram -4,1% e -3,8% respectivamente.

*Impostos sobre as Vendas.* Os impostos sobre as vendas somaram R\$ 153,8 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou uma redução de 1,6% no comparativo com o exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. A queda ocorreu em função da diminuição do faturamento mercado interno, sendo que as variações mais relevantes foram a redução na despesa de ICMS (R\$ 1,6 milhões), aumento nas despesas de PIS e COFINS (R\$ 1,3 milhões) e redução na receita de incentivos de ICMS (R\$ 1,5 milhões).

### **Receita Operacional Líquida**

Em razão dos fatores descritos acima, nossa receita operacional líquida atingiu R\$ 1.267,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou uma queda de 4,5% ou R\$ 59,7 milhões, comparados ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. Para maiores informações, vide detalhamento desta redução na rubrica "Receita Operacional Bruta".

## **Custos dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados**

Os custos dos produtos vendidos somaram R\$ 923,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o que representou uma redução de 12,1% em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Em relação à receita operacional líquida, contudo, houve uma melhora de 6,4 p.p (72,9% em 2014 e 79,2% em 2013) na comparação dos dois exercícios.

Os custos foram impactados, por itens extraordinários relacionados às demissões durante o ano, que incluíram indenizações no valor de R\$ 9,4 milhões pagos no exercício de 2014.

## **Lucro Bruto**

Em razão dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto atingiu R\$ 343,8 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de 24,5%, ou R\$ 67,7 milhões, comparados ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. Na margem bruta, contudo, houve aumento de 6,4 p.p em relação ao exercício anterior (27,1% em 2014 e 20,8% em 2013).

## **Despesas (Receitas) Operacionais**

Nossas despesas operacionais líquidas atingiram R\$ 420,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou aumento de 4,5%, ou R\$ 17,9 milhões, comparados aos R\$402,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, correspondendo, respectivamente, a 33,2 e 30,3% da nossa receita operacional líquida. Segue os, principais fatores dessa variação:

*Vendas.* Nossas despesas com vendas somaram R\$ 196,9 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 199,4 milhões em 2013), o que representou uma queda de 1,2%, ou R\$ 2,3 milhões, comparados ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013.

Esta queda foi provocada principalmente pela redução de R\$ 3,7 milhões ou 4,8% nas despesas de propaganda, que somaram R\$ 78,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 contra R\$ 74,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa redução é consequência da nova estratégia de gastos com publicidade introduzida pela Companhia para o exercício de 2014. Em linha com o plano de negócio desenvolvido para 2014, a maioria dos patrocínios esportivos foi encerrada.

A redução de R\$ 4,6 milhões ou 73,6% nos gastos com royalties, que totalizaram R\$ 1,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 contra R\$ 6,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, deveu-se basicamente ao encerramento de contratos com clubes de futebol.



*Administrativas e Gerais.* Nossas despesas administrativas e gerais atingiram R\$ 115,6 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de 7,2%, ou R\$ 7,8 milhões no comparativo com os R\$ 107,9 milhões no exercício encerrado em 2013. O principal aumento é nas despesas com pessoal de R\$ 6,0 milhões.

*Resultado financeiro.* O resultado financeiro líquido em 31 de dezembro de 2014 somou uma despesa de R\$ 114,4 milhões e representou 9,0% da receita operacional líquida, contra uma despesa de R\$ 117,4 milhões (8,8% da receita operacional líquida) em 31 de dezembro de 2013.

*Despesas Financeiras.* Nossas despesas financeiras representaram R\$133,7 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 142,4 milhões em 2013), o que representou uma redução de 6,1%, ou R\$ 8,6 milhões, comparados ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. Essa variação ocorreu principalmente pela diminuição das variações cambiais passiva (R\$ 10,3 milhões).

*Receitas Financeiras.* Nossas receitas financeiras somaram R\$19,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 25,1 milhões em 2013), o que representou uma redução de 22,6%, ou R\$ 5,7 milhões, comparados ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. Essa variação ocorreu basicamente pela diminuição das variações cambiais ativas (R\$ 5,4 milhões).

*Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas.* Nossas outras receitas (*Despesas*) operacionais líquidas representaram R\$ 5,2 milhões positivos no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 21,3 milhões negativos em 2013), este valor refere-se basicamente a redução da constituição de provisão para contingência.

### **Resultado antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social**

Nosso resultado operacional atingiu R\$ 76,5 milhões negativos no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 126,3 milhões em 2013), e representou 6,0% da nossa receita operacional líquida (9,5% em 2013). Tivemos uma redução no prejuízo operacional de montante de R\$ 49,8 milhões.

*Imposto de Renda e Contribuição Social – Corrente.* Nossas despesas com imposto de renda e contribuição social atingiram R\$ 3,7 milhão no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, com incremento de 1.044,2% comparados a R\$ 0,4 milhão no mesmo período de 2013.

*Imposto de Renda e Contribuição Social – Diferido.* A partir do exercício de 2013, o imposto de renda diferido, deixou de ter reflexo no resultado, em decorrência da constituição de provisão para a recuperação, constituída no mesmo montante do imposto.

### **Resultado Líquido no Exercício**

Em razão dos fatores descritos acima, registramos prejuízo líquido de R\$ 72,8 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 126,7 milhões em 2013), o que representou uma redução de R\$ 53,9 milhões, se comparado ao exercício social anterior. A margem líquida passou de -9,5% em 2013 para -5,7% em 2014.

## **ANÁLISE DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS REFERENTES AOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2014**

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados referentes aos saldos em 31 de dezembro de 2013 e 2014, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal - variação percentual de cada rubrica entre os dois períodos e análise vertical - participação percentual dos itens sobre a receita operacional líquida total no mesmo período). As informações do balanço patrimonial consolidado relativa ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2013 foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas por nossos auditores independentes e elaboradas em conformidade com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS).

### **Análise do Balanço Patrimonial de 31 de dezembro de 2013 comparado com 31 de dezembro de 2014**

<b>Balanço Patrimonial - Vulcabras   azaleia (Consolidado)</b>					
Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
(Em R\$ mil, exceto porcentagens)					
<b>Ativo</b>	<b>2013</b>	<b>% do Total</b>	<b>2014</b>	<b>% do Total</b>	<b>Var.%</b>
<b>Circulante</b>	<b>667.608</b>	<b>52,7%</b>	<b>729.429</b>	<b>57,4%</b>	<b>9,3%</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	46.672	3,7%	30.642	2,4%	-34,3%
Aplicações financeiras	10.024	0,8%	10.185	0,8%	1,6%
Contas a receber de clientes	354.863	28,0%	399.243	31,4%	12,5%
Estoques	207.837	16,4%	265.410	20,9%	27,7%
Impostos a recuperar	28.991	2,3%	8.312	0,7%	-71,3%
Despesas antecipadas	1.997	0,2%	3.677	0,3%	84,1%
Outros créditos	17.224	1,4%	11.960	0,9%	-30,6%
<b>Não circulante</b>	<b>599.952</b>	<b>47,3%</b>	<b>542.085</b>	<b>42,6%</b>	<b>-9,6%</b>
Aplicações financeiras	2.223	0,2%	1.668	0,1%	-25,0%
Impostos a recuperar	14.833	1,2%	10.957	0,9%	-26,1%
Impostos diferidos	7.530	0,6%	8.201	0,6%	8,9%
Depósitos judiciais	42.941	3,4%	36.120	2,8%	-15,9%
Partes relacionadas		1,3%	17.635	1,4%	7,2%
Despesas antecipadas	154	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Outros créditos	10.395	0,8%	4.327	0,3%	-58,4%
Bens Destinados a Venda	348	0,0%	348	0,0%	0,0%
Investimentos	24.507	1,9%	25.955	2,0%	5,9%
Propriedade para Investimento	5.018	0,4%	4.609	0,4%	-8,2%
Imobilizado	248.746	19,6%	216.207	17,0%	-13,1%
Intangível	226.800	17,9%	216.058	17,0%	-4,7%
<b>Ativo Total</b>	<b>1.267.560</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.271.514</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,3%</b>

## **Ativo Circulante**

### *Caixa e Equivalentes de Caixa e aplicações financeiras*

As rubricas caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras totalizaram R\$ 40,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$ 30,6 milhões e R\$ 10,2 milhões respectivamente. Os valores de caixa e equivalentes de caixa apresentaram uma queda de 34,3% de 2013 para 2014. Os valores de aplicações financeiras se mantiveram no decorrer dos dois períodos.

### *Contas a Receber de Clientes*

Em 31 de dezembro de 2014, essa rubrica atingiu R\$ 399,2 milhões, representando um incremento de R\$ 44,4 milhões, ou de 12,5% em relação ao montante de R\$ 354,9 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse incremento é decorrentes de maiores vendas realizadas durante o ano.

### *Estoques*

Os estoques totalizaram R\$ 265,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 27,7% em comparação com os R\$ 207,8 milhões de 31 de dezembro de 2013. O Aumento mais significativo ocorreu na matéria prima de R\$ 35,4 milhões.

### *Impostos a Recuperar*

Os impostos a recuperar totalizaram R\$ 8,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma queda de 71,3% em relação ao valor de R\$ 29,0 milhões em 31 de dezembro de 2013. A variação mais relevante ocorreu nos impostos a recuperar decorrentes do Reintegra – Regime especial de reintegração de valores tributários para empresas exportadoras. Em 31 de dezembro de 2014 os valores a recuperar do reintegra somavam R\$ 1,3 milhões contra R\$ 5,6 milhões em 31 de dezembro de 2013.

### *Despesas Antecipadas*

As despesas antecipadas totalizaram R\$ 3,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 84,1% em relação ao valor de R\$ 2 milhões em 31 de dezembro de 2013. Aumento esta, principalmente em função de R\$ 1,2 milhões nas antecipações de despesas com propaganda e marketing.

## **Ativo Não Circulante**

### *Impostos a Recuperar*

Os impostos a recuperar não circulantes totalizaram R\$ 11,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, 26,1% abaixo do valor de R\$ 14,8 milhões registrado em 31 de dezembro de 2013. Esta variação de R\$ 4 milhões foi provocada basicamente pela diminuição de créditos fiscais de longo prazo, a serem compensados com resultados futuros, contabilizados na controlada Vulcabras|azaleia Argentina S.A.

#### *Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos*

O imposto de renda e a contribuição social diferidos totalizaram R\$ 8,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento 8,9% em relação ao valor de R\$ 7,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. A totalidade destes valores corresponde a impostos diferidos ativos, a serem compensados no longo prazo, contabilizados na controlada Vulcabras|azaleia Argentina S.A.

#### *Depósitos Judiciais*

Os depósitos realizados judicialmente estão vinculados a processos trabalhistas, cíveis e tributários e somaram R\$ 36,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, com redução de R\$ 6,8 milhões em relação ao valor de R\$ 42,9 milhões do exercício anterior.

Esta redução ocorreu, principalmente, nos depósitos judiciais tributários, que em 2014 representam 18% do total de depósitos judiciais e tiveram redução de R\$ 10 milhões em relação ao exercício anterior (desconsiderando-se o efeito de reclassificação de alguns processos realizada em 2014).

#### *Partes Relacionadas*

As transações relativas a operações da Companhia com suas controladoras e *Joint Operation* no Brasil e na Argentina tiveram um incremento de R\$ 1,2 milhão, totalizando R\$ 17,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 contra R\$ 16,5 milhões no exercício anterior.

#### *Outros Créditos*

Os Outros Créditos somaram R\$ 4,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, com redução de R\$ 6,0 milhões em relação ao valor de R\$ 10,4 milhões do exercício anterior. Esta variação deve-se principalmente pela redução de R\$ 2,9 milhões na empresa Globalcyr.

#### *Investimentos*

Os investimentos totalizaram R\$ 26 milhões em 31 de dezembro de 2014, mantendo-se estáveis em relação a 2013. A pequena variação ocorreu por conta da equivalência patrimonial.

#### *Imobilizado*

As contas de imobilizado totalizaram R\$ 216,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma queda de R\$ 32,5 milhões em relação aos R\$ 248,7 em 31 de dezembro de 2013. Esta queda é provocada pela defasagem entre o valor de reinvestimento (R\$ 50,6 milhões) em relação aos valores de baixas e depreciação (R\$ 77,8 milhões).

#### *Intangível*

As contas de intangível totalizaram R\$ 216,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, com redução de R\$ 10,7 milhões em relação aos R\$ 226,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. A variação ocorreu principalmente pela redução de cessão de direitos no montante de R\$ 9,2 milhões.

<b>Balanco Patrimonial - Vulcabras   azaleia (Consolidado)</b>					
Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
(Em R\$ mil, exceto porcentagens)					
<b>Passivo</b>	<b>2013</b>	<b>% do Total</b>	<b>2014</b>	<b>% do Total</b>	<b>Var.%</b>
<b>Circulante</b>	<b>609.147</b>	<b>48,1%</b>	<b>595.966</b>	<b>46,9%</b>	<b>2,2%</b>
Fornecedores	80.648	6,4%	108.627	8,5%	34,7%
Financiamentos e empréstimos	375.169	29,6%	334.125	26,3%	-10,9%
Impostos e contribuições a recolher	11.771	0,9%	6.379	0,5%	-45,8%
Programa de recuperação fiscal - REFIS	329	0,0%	369	0,0%	12,2%
Salários e férias a pagar	38.579	3,0%	31.911	2,5%	-17,3%
Provisões	50.512	4,0%	53.350	4,2%	5,6%
Outras contas a pagar	51.385	4,1%	60.451	4,8%	17,6%
Dividendos propostos	754	0,1%	754	0,1%	0,0%
<b>Não circulante</b>	<b>524.939</b>	<b>41,4%</b>	<b>614.539</b>	<b>48,3%</b>	<b>17,1%</b>
Financiamentos e empréstimos	445.487	35,1%	385.775	30,3%	-13,4%
Programa de recuperação fiscal - REFIS	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Partes Relacionadas	-	0,0%	167.150	13,1%	100,0%
Provisões	32.769	2,6%	24.143	1,9%	-26,3%
Impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado	6.083	0,5%	5.374	0,4%	-11,7%
Outras contas a pagar	40.600	3,2%	32.097	2,5%	-20,9%
<b>Patrimônio líquido (controladores)</b>	<b>133.290</b>	<b>10,5%</b>	<b>60.796</b>	<b>4,8%</b>	<b>-54,4%</b>
Capital social	565.913	44,6%	565.913	44,5%	0,0%
Reservas de reavaliação	11.807	0,9%	10.432	0,8%	-11,6%
Reservas de lucros	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Ajustes acumulados de conversão	(10.021)	-0,8%	(10.135)	-0,8%	1,1%

Ajustes de avaliação patrimonial	(421)	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Prejuízos acumulados	(433.988)	-34,2%	(505.414)	-39,7%	16,5%
<b>Participações de não controladores</b>	<b>184</b>	<b>0,0%</b>	<b>213</b>	<b>0,0%</b>	<b>15,8%</b>
<b>Adiantamento para futuro aumento de capital</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Patrimônio Líquido Total</b>	<b>133.474</b>	<b>10,5%</b>	<b>61.009</b>	<b>4,8%</b>	<b>-54,3%</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>1.267.560</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.271.514</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,3%</b>

## Passivo Circulante

### *Financiamentos e Empréstimos*

Os financiamentos e empréstimos totalizaram R\$ 334,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, com diminuição de 10,6% em comparação com os R\$ 373,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa diminuição é fruto de processos de reestruturação do capital que contam com a participação do acionista principal da Companhia, com objetivo de melhorar a liquidez e reduzir o custo de captação. As ações que serão implementadas almejam a redução das despesas financeiras em 2014.

### *Impostos e Contribuições a Recolher*

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$ 6,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, com redução de R\$ 5,4 milhões na comparação com os R\$ 11,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução deu-se principalmente na controlada localizada na Argentina, responsável pela redução de R\$ 3,2 milhões.

### *Salários e Encargos Sociais*

Os salários e encargos sociais totalizaram R\$ 31,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, mantendo-se estáveis em relação ao exercício anterior que encerrou em R\$ 38,6 milhões.

### *Outras Contas a Pagar*

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$ 60,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, com aumento de R\$ 9,0 milhões em comparação com os R\$ 51,4 milhões em 31 de dezembro de 2013. Tivemos um incremento de R\$ 9,0 milhões referentes ao aumento de adiantamentos recebidos.

## **Passivo Não Circulante**

### *Financiamentos e Empréstimos*

Nossos financiamentos e empréstimos somaram R\$ 385,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de 12,3% em comparação com os R\$ 440,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa diminuição é fruto de processos de reestruturação que contam com a participação do acionista principal da Companhia, com objetivo de melhorar a liquidez e reduzir o custo de captação. As ações que serão implementadas almejam a redução das despesas financeiras em 2014.

### *Partes Relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2014 R\$ 167,1 milhões no saldo de partes relacionadas, correspondente a recursos do acionista principal da Companhia, utilizado para aumento de capital no exercício de 2014.

### *Provisões*

Nossas provisões totalizaram R\$ 24,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, com diminuição de R\$ 8,6 milhões na comparação com os R\$ 32,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução ocorreu basicamente pela diminuição nas provisões para contingências trabalhistas (R\$ 8,2 milhões) e tributárias (R\$ 1,1 milhão).

### *Outras Contas a Pagar*

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$ 32,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, com redução de R\$ 8,5 milhões em comparação com os R\$ 40,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esta variação foi acarretada basicamente pelo Contrato de cessão de direito de propriedade realizado com a CBV, que diminuiu em R\$ 10,0 milhões as Outras contas a pagar, destes, R\$ 5,0 milhões referem-se ao longo prazo. Houve também redução de R\$ 3,4 milhões referente ao parcelamento de IOF foi quitado pagando-se 30% do saldo devedor e compensado 70% com prejuízos fiscais, com base no Art. 33 Lei 13.043/2014 na controladora Bahia.

## **Patrimônio Líquido**

### *Capital Social*

O capital social em 31 de dezembro de 2014 se manteve igual ao período anterior que totaliza R\$ 565,9 milhões em 31 de dezembro de 2013.

#### *Reservas de Reavaliação*

Nossas reservas de reavaliação tiveram realização de R\$ 1,4 milhões, passando de R\$ 11,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 10,4 milhões em 31 de dezembro de 2014.

#### *Prejuízos Acumulados*

Em 31 de dezembro de 2014 o valor de prejuízos acumulados representava o montante de R\$ 505,4 milhões. O valor do exercício anterior (R\$ 434,0 milhões) foi acrescido do resultado do exercício de 2014 que totalizou prejuízo de R\$ 72,8 milhões e da realização da reserva de reavaliação.

#### *Patrimônio líquido*

O patrimônio líquido, que em 31 de dezembro de 2013 de R\$ 133,2 milhões, reduziu para R\$ 60,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. A redução ocorreu em função do prejuízo do exercício em 2014.

### **10.2. Comentários dos Diretores sobre:**

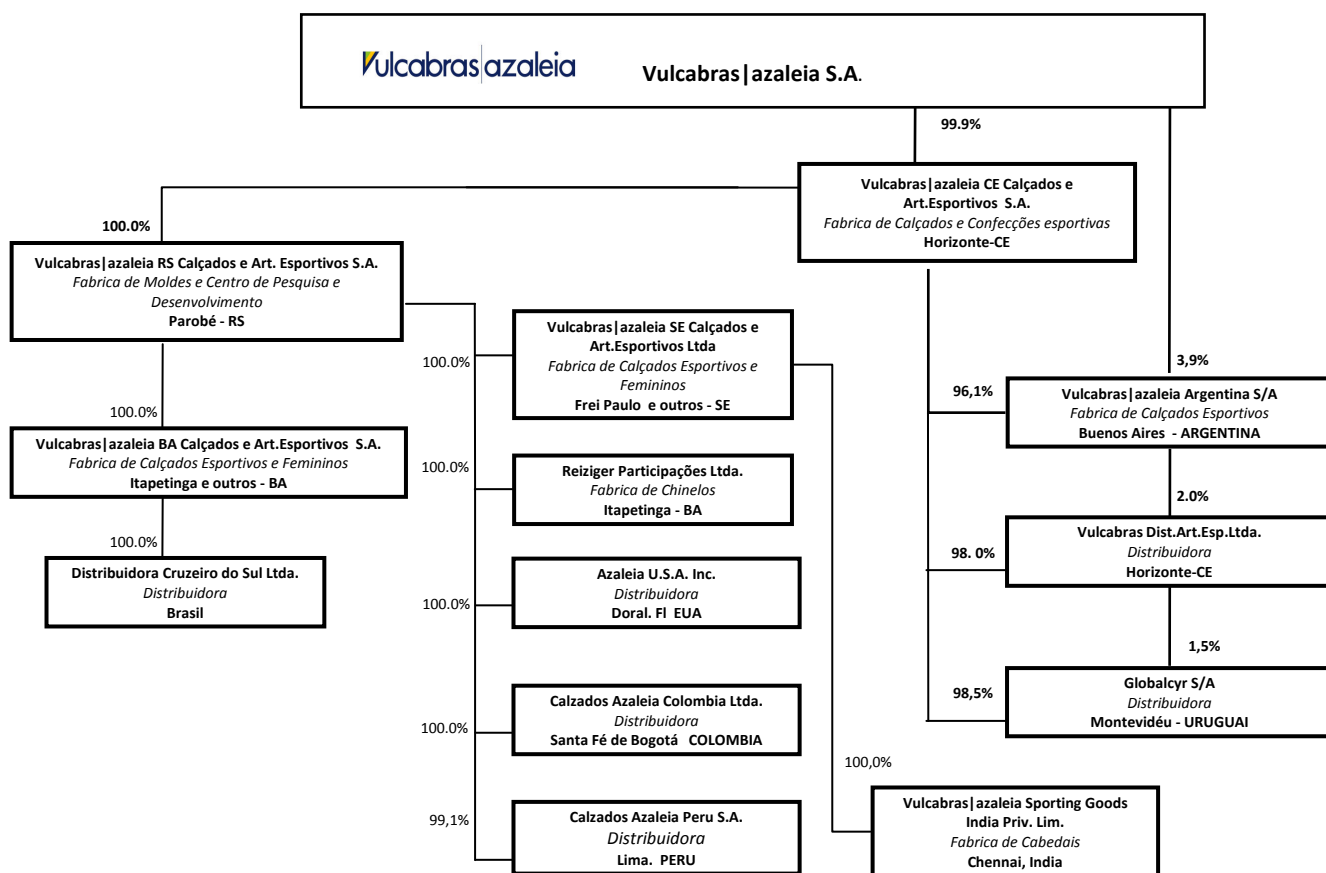
#### **a) resultado das operações da Companhia**

##### **(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

Atuamos na produção e comercialização de calçados esportivos, femininos, chinelos, confecções e acessórios esportivos, produzidos em nove fábricas; sendo que sete estão localizadas no Brasil, uma na Argentina e uma na Índia. Além das fábricas a empresa conta com seis centros de distribuição, dois localizados no Brasil, um na Colômbia, um no Peru, um nos Estados Unidos e outro no Uruguai.

A Vulcabras|azaleia tem em seu portfólio marcas líderes e conhecidas nacionalmente: Olympikus, Azaleia, Dijean, Reebok e Botas Vulcabras. Nossos produtos são desenvolvidos com tecnologia própria no nosso centro de tecnologia, localizado no Rio Grande do Sul. Somos autossuficientes em desenvolvimento de produtos e capacidade de fabricação.





## Receita Operacional Bruta

Nossa receita operacional bruta é composta pela venda no mercado interno e externo, de calçados esportivos e femininos, primordialmente, e também de chinelos e acessórios esportivos, tanto de marcas próprias quanto de terceiros. A receita de venda de produtos é reconhecida no resultado quando todos os riscos e benefícios inerentes ao produto são transferidos para o comprador. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa quanto à sua realização.

As vendas no mercado externo correspondem principalmente às vendas na Argentina, Peru, Colômbia, Equador, Bolívia, além de outros destinos.

As vendas foram realizadas principalmente para a Argentina (71,0%), por meio de nossas operações locais, seguida por Peru (15,9%) e Colômbia (8,5%), países onde também possuímos centros de distribuição, além de outros destinos.

## Deduções

Os principais componentes das deduções são os impostos sobre as vendas, os incentivos fiscais e as devoluções recebidas de clientes.

*Impostos sobre as vendas.* Sobre nossas vendas no mercado interno incidem tributos diretos como o PIS, à alíquota de 1,65%, e a COFINS, à alíquota de 7,6%. Além desses, incidem o ICMS, cuja alíquota pode ser variável de 12% a 18% dependendo do Estado de destino, o IPI à alíquota de 10% sobre as revendas de acessórios e bolsas da Vulcabras Distribuidora e 1% de contribuição previdenciária. Essas alíquotas podem ser reduzidas em decorrência dos programas de incentivos fiscais dos quais participamos. O ISS incide sobre o faturamento de serviços prestados. Sobre o faturamento de mercadorias para o mercado externo, não há incidência de PIS, COFINS, IPI e ICMS.

Nessa rubrica estão incluídos os incentivos fiscais de ICMS, que serão detalhados adiante.

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

**Custos dos produtos vendidos e dos serviços prestados**

O custo dos produtos vendidos é reconhecido no momento da sua venda, nossos custos mais significantes compreendem gastos com matérias-primas e mão de obra direta. No exercício de 2014, a Companhia realizou ajustes em suas operações fabris para responder às condições de concorrência mais acirradas.

**Lucro Bruto**

A redução de 4% na receita bruta, aliada a gastos extraordinários em função de ajustes nas operações fabris acarretou uma redução no Lucro bruto. A margem bruta que em 31 de dezembro de 2013 era de 20,8% passou para 27,1% em 31 de dezembro de 2014.

**Incentivos Fiscais**

Nossos incentivos fiscais incidem sobre o saldo devedor, principalmente de ICMS, e nos beneficiamos com a redução do ICMS devido entre 75% a 99% dependendo do Estado do Brasil (Ceará, Paraíba, Bahia, Pernambuco e Sergipe) onde está localizada a planta industrial. O montante dos incentivos fiscais estaduais, referentes ao ICMS foi registrado na conta de Deduções, grupo de Impostos sobre vendas.

Também possuímos benefícios fiscais que nos permitem reduzir o IR devido. A partir de 1º de janeiro de 2008, com o advento da Lei nº. 11.638, o incentivo passou a ser reconhecido diretamente no resultado das controladas a crédito de imposto de renda, sendo reconhecido no resultado da controladora através da equivalência patrimonial, e classificado na demonstração de resultado consolidada como Imposto de renda.

Somos beneficiários destes incentivos por meio de nossas controladas Vulcabras|azaleia – CE, Vulcabras Distribuidora, Vulcabras|azaleia – BA, Vulcabras|azaleia – SE e Reiziger Participações. Estas empresas usufruem dos incentivos fiscais

por meio de programas estaduais e federais, conforme a seguir descritos. Os incentivos fiscais que beneficiam nossas Subsidiárias têm prazos determinados, no entanto não tivemos, nos últimos anos, dificuldade para prorrogá-los.

*Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.*

A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. tem incentivo de isenção e redução de 75% do imposto de renda e adicionais não restituíveis, incidentes sobre o lucro da exploração para diferentes níveis de produção encerrando-se até o ano calendário de 2016. Este benefício é concedido às empresas instaladas nas áreas de atuação da SUDENE e SUDAM, que tenham direito a redução do valor do imposto conforme RIR/99, art. 546 a 561. A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. registra este benefício diretamente no resultado a crédito de Imposto de renda. O montante do benefício fiscal, em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 0 em função de resultado negativo (R\$ 0 em 2013 em função de resultado negativo).

A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. é beneficiária de incentivo fiscal incondicional concedido pelo Governo do Estado do Ceará nas modalidades abaixo:

- a) PROVIN - Programa de Incentivos ao Funcionamento de Empresas mediante operações do Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará:

PROVIN calçados - Refere-se ao incentivo fiscal como contrapartida de um programa, já realizado pela Companhia, de investimentos fixos e geração de empregos.

Por este programa a controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. recebe empréstimos do Banco Bradesco S.A. de 100% do ICMS recolhido no prazo legal, relativo à comercialização de calçados de produção própria. Tais empréstimos sofrem a incidência de TJLP e o prazo de vencimento é de 36 meses.

O pagamento pontual destes empréstimos enseja à controlada um desconto de 99% sobre o valor devido. O valor destes descontos - incentivos fiscais - não pode ser distribuído e devem ser integralmente utilizados na controlada. A controlada reconhece tais descontos por ocasião da concessão do empréstimo, nos termos da legislação e de seus Termos de Acordos assinados, e os contabiliza diretamente no resultado em Deduções - Impostos sobre vendas.

Os contratos relativos a este programa têm como prazo final agosto de 2021.

O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 60.722, registrado diretamente no resultado do exercício (R\$ 56.802 em 2013), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07.

PROVIN confecções - Programa semelhante ao anterior, concedido em julho de 2002 quando a controlada

Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. iniciou a produção de confecções. O valor dos empréstimos equivale a 75% do ICMS pago no prazo legal, relativo à comercialização de confecções de produção própria. O prazo dos financiamentos é de 36 meses e o desconto pelo pagamento pontual dos empréstimos é de 75%. Tais incentivos têm por base contratos cuja vigência vai até junho de 2022, sem alterações nas condições.

Aplicam-se a este incentivo as mesmas restrições de usos, encargos e regras de contabilização anteriormente detalhados. O montante em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 0 registrados diretamente no resultado do exercício (R\$ 391 em 2013), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07.

- b) PROAPI - Programa de Incentivo às Atividades Portuárias e Industriais do Ceará: O contrato encerrou em maio de 2013.

O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 0, (R\$ 1.975 em 2013), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07.

*Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.*

A controlada indireta Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. é beneficiária do incentivo fiscal do Programa de Incentivos às Centrais de Distribuição de Mercadorias do Ceará - PCDM.

- a) PCDM - Refere-se ao incentivo fiscal, através do qual a controlada indireta Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. obtém uma redução de 60% do ICMS sobre as saídas interestaduais de mercadorias, sendo dispensado do ICMS antecipado sobre as entradas interestaduais de mercadorias, deferimento na importação de mercadorias e bens para integrar o ativo imobilizado entre o período de novembro de 2006 e outubro de 2016. As importações beneficiadas foram àquelas relativas a tênis esportivos, componentes e partes de calçados, destinados a estabelecimentos próprios da controlada situados no Ceará.

O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2014, registrados diretamente no resultado do exercício, foi de R\$ 1.950 (R\$ 1.200 em 2013), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei 11.638/07.

*Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.*

A controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A., localizada na Bahia, a partir do exercício de 2008 passou a usufruir do incentivo de redução de 75% do imposto de renda sobre o lucro da exploração pelo prazo de 10 anos.

O montante do benefício fiscal na controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 0 em função de resultado negativo (R\$ 0 em 2013 em função de resultado negativo).

A controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. possui ainda incentivo para aplicação de parte do Imposto de renda a pagar, no Fundo de Investimento do Nordeste - FINOR. Em 31 de dezembro de 2014 este incentivo atingiu o valor de R\$ 0 em ambas as controladas (R\$ 0 em ambas as controladas em 2013).

A controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. possui projeto aprovado pelo Conselho Deliberativo da SUDENE, que a considerou como de interesse para o desenvolvimento do Nordeste e, conseqüentemente, merecedora dos seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia:

- a) Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de calçados e seus componentes, produzidos na Bahia até o ano de 2017. O benefício no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 38.523 (R\$ 41.140 em 2013), registrado a crédito da conta Deduções, no grupo Impostos sobre as vendas.
- b) PROCOMEX - Crédito fiscal de ICMS equivalente a 2,2% do valor FOB das operações de exportação de produtos fabricados na Bahia até o ano de 2017. O benefício no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 88 negativos (R\$ 680 em 2013), registrado a débito da conta Deduções, no grupo Impostos sobre as vendas.

*Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda.*

A controlada Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. a partir do exercício de 2008, passaram a usufruir do incentivo de redução de 75% do imposto de renda sobre o lucro da exploração, pelo prazo de 10 anos. O montante do benefício fiscal na controlada Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 0 em função de resultado negativo (R\$ 0 em 2013 em função de resultado negativo).

A controladas Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. possui ainda incentivo para aplicação de parte do Imposto de renda a pagar, no Fundo de Investimento do Nordeste - FINOR. Em 31 de dezembro de 2014 este incentivo atingiu o valor de R\$ 0 (R\$ 0 em 2013).

A controlada Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda. possui protocolo de intenções firmado com o Estado de Sergipe, que lhe garante, até o ano de 2029, os seguintes incentivos fiscais:

- a) Redução de 75% do ICMS apurado somando, no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o montante de R\$ 3.806(R\$ 7.041 em 2013), representado pela carência no pagamento do ICMS devido por 15 anos e parcelamento

do débito pelo prazo de 15 anos, reconhecido nas demonstrações financeiras consolidadas em Deduções - Impostos sobre vendas.

- b) Diferimento do ICMS nas importações de matérias-primas, insumos, materiais secundários e de embalagem, bem como do diferencial de alíquota nas compras de bens de capital.

#### *Reiziger Participações Ltda.*

A controlada indireta Reiziger Participações Ltda., empresa que teve suas atividades operacionais iniciadas em setembro de 2007, possui projeto aprovado pelo Conselho Deliberativo do PROBAHIA e, conseqüentemente, possui os seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia:

- a) Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de calçados e seus componentes, produzidos na Bahia até o ano de 2027. O benefício no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 0 (R\$ 0 em 2013), registrado como Deduções - Impostos sobre as vendas.
- b) Diferimento do ICMS nas importações de matérias-primas, insumos, materiais secundários e de embalagem, bem como do diferencial de alíquota nas compras de bens de capital.

#### *Consolidado*

A Companhia detém 99,996% do capital social da Vulcabras|azaleia – CE que, por sua vez, detém 100% do capital social da Vulcabras|azaleia – RS. Esta detém 100% do capital social das subsidiárias incentivadas, Vulcabras|azaleia – BA, Vulcabras|azaleia – SE e Reiziger. Dada a participação de 100% das companhias investidoras nas companhias investidas, quando da avaliação dos investimentos pelas investidoras nas investidas, as investidoras registram 100% da variação do patrimônio líquido das investidas.

O montante dos incentivos fiscais estaduais, referentes ao ICMS foi registrado na conta de Deduções - Impostos sobre vendas para os incentivos, e na Despesa com IRPJ e CSLL para os incentivos fiscais, referentes ao IRPJ, reconhecidos no resultado da Companhia através do cálculo da equivalência patrimonial.

Considerando que tais incentivos foram contabilizados diretamente no resultado das controladas, por consequência, foram reconhecidos no resultado da Companhia através do cálculo da equivalência patrimonial, cujos efeitos são demonstrados a seguir:

	Montante do incentivo no consolidado	%	Resultado da equivalência patrimonial na controladora		
			Participação	2014	2013
<b>Incentivo fiscal registrado no resultado das controladas</b>					
Vulcabras azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	60.722	99,99	60.716	59.162	
Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.	1.950	100,00	1.950	1.200	
Vulcabras azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	38.434	100,00	38.434	41.820	
Vulcabras azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda.	3.806	100,00	3.806	7.041	
Reiziger Participações Ltda.	-	100,00	-	-	
	<b>104.912</b>		<b>104.906</b>	<b>109.223</b>	

*Efeitos dos Incentivos Fiscais de ICMS sobre o Lucro Líquido e Distribuição de Dividendos*

A tabela abaixo apresenta o efeito dos incentivos fiscais de ICMS sobre nosso lucro (prejuízo) das operações, bem como a base de cálculo para a distribuição de dividendos da Companhia.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2012		2013		2014	
	(Em R\$ mil, exceto percentagens)					
(+) Incentivo de ICMS	141.735	-46%	109.229	-86%	104.991	-144%
(+) Lucro (prejuízo) das operações	(449.721)	146%	(235.909)	186%	(177.792)	244%
(-) Lucro líquido da controladora	(307.986)	100%	(126.680)	100%	(72.801)	100%
<b>Base dos dividendos</b>						
Lucro líquido/prejuízo da controladora	(307.986)		(126.680)		(72.801)	
(+) Reserva Legal	-		-		-	
(+) Realização líquida da reserva de reavaliação	1.302		1.290		1.375	
(-) Base de cálculo	(306.684)		(125.390)		(71.426)	
<b>Dividendos propostos 25%</b>	-		-		-	

*Incentivos Fiscais Contabilizados na Demonstração de Resultado das Subsidiárias Incentivadas*

Abaixo resumo dos incentivos fiscais contabilizados diretamente na demonstração de resultado na linha “deduções – impostos sobre vendas”, “outras receitas operacionais” e imposto de renda das controladas incentivadas:

Controladas incentivadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2012	2013	2014
Vulcabras azaleia – CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	59.283	59.168	60.722

Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.	3.150	1.200	1.950
Vulcabras azaleia – BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	71.936	41.820	38.434
Vulcabras azaleia – SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda.	5.390	7.041	3.806
Reiziger Participações Ltda.	1.976		
<b>Total</b>	<b>141.735</b>	<b>109.229</b>	<b>104.912</b>
Incentivo de imposto de renda			
PROCOMEX – Incentivo de exportação	680	680	(88)
PROAPI – Incentivo de exportação	6.850	1.975	-
Incentivo de ICMS	134.205	106.574	105.000
<b>Total</b>	<b>141.735</b>	<b>109.229</b>	<b>104.912</b>

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

Nossa receita é influenciada diretamente pelo volume de vendas, modificação de preços e lançamentos de novos produtos. No exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2014, nossa receita bruta de vendas totalizou R\$ 1.473,2 milhões, registrando queda de 3,9% sobre 2013.

Tivemos uma queda de 5,3% nos volumes de calçados vendidos no mercado interno, provocado especialmente pelo acirramento da concorrência provocado pelo crescente aumento das importações de calçados, especialmente asiáticas.

O dólar valorizou 13,7% frente ao real, passando de R\$ 2,34 em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2,66 em 31 de dezembro de 2014. Mesmo com a alta do dólar, no setor de calçados, o Brasil importou US\$ 561,3 milhões, uma redução de 1,9% em relação a 2014 (US\$ 572,4 milhões), em decorrência do desaquecimento nas vendas no varejo de calçados brasileiro, afetando a balança comercial e o volume de vendas das empresas nacionais.

O preço médio dos calçados teve uma elevação de 5,7% no mercado interno e 4,2% no mercado externo. A inflação, com crescimento acima da meta, foi de 6,41% segundo IPCA-IBGE (5,91% em 2012).

**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 da Companhia**

Para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2014, os impactos da variação de preços dos principais insumos foram reduzidos, tendo em vista que mantemos relacionamentos comerciais de longo prazo com nossos fornecedores e durante o ano de 2014 realizamos trabalhos de substituição de fornecedores e busca de produtos em outros países, visando à adequação e diminuição de nossos custos.



Os resultados da Companhia e suas controladas estão suscetíveis de variações em função da volatilidade da taxa de câmbio sobre operações atreladas às moedas estrangeiras, principalmente do dólar norte-americano, que encerrou o exercício de 31 de dezembro de 2014, com a variação positiva de 13,68% em relação à última cotação de 2013. Como estratégia para prevenção e redução dos efeitos da flutuação da taxa de câmbio, a Administração mantém hedge natural com a manutenção de ativos e passivos atrelados à variação cambial, o que nos permite evitar impactos relevantes no resultado financeiro da Companhia.

Os resultados da Companhia estão suscetíveis de sofrer variações, não significativas, em função dos efeitos da volatilidade da cotação da DI-Cetip e da TJLP sobre operações atreladas a estas taxas. Os passivos líquidos de ativos atrelados à taxa da DI-Cetip em 31 de dezembro de 2014 somavam R\$ 355,0 milhões entre aplicações financeiras e financiamentos, e os passivos atrelados a TJLP, representados por financiamentos, somavam R\$ 150,5 milhões nesta mesma data.

A cotação da DI-Cetip em 31 de dezembro de 2014 foi de 11,57% a.a., com variação de 1,80 p.p. em relação a 2013, que encerrou com cotação de 9,77 %. A TJLP encerrou 2014 à taxa de 5,0% a.a., se mantendo estável em relação a 2013. A Companhia e suas controladas não contratam instrumento financeiro específico para mitigar estes riscos.

### **10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:**

#### **a) introdução ou alienação de segmento operacional**

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades que tenha causado ou possa causar efeito relevante nas demonstrações financeiras.

#### **b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Não houve constituição, aquisição ou alienação de participação societária em nossas atividades que tenha causado ou possa causar efeito relevante nas demonstrações financeiras.

#### **c) eventos ou operações não usuais**

Alteração definitiva na base de cálculo da CSLL

Em junho de 2004, a Vulcabras|azaleia – CE impetrou Mandado de Segurança buscando a exclusão das receitas de exportação da base de cálculo da CSLL. Em junho de 2006 foi dado provimento ao recurso de apelação interposto contra a sentença proferida, reconhecendo-se, portanto, a exclusão da referida linha da base de cálculo da CSLL. A sentença transitou em julgado em 9 de novembro de 2006 e, em março de 2007, a Vulcabras|azaleia – CE protocolou

junto a Receita Federal o pedido de habilitação do crédito reconhecido no montante de R\$6,6 milhões, dos quais R\$0,5 milhão corresponde à atualização monetária.

#### **10.4. Comentários dos Diretores sobre:**

##### **a) mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não se aplica

##### **b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não se aplica

##### **c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

O parecer dos auditores independentes para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 contém parágrafo de ênfase mencionando que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Vulcabras|azaleia S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

#### **10.5. Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):**

A elaboração das demonstrações financeiras requer o uso de julgamentos e estimativas que afetam a aplicação das práticas contábeis e o valor dos ativos, passivos, receitas e despesas divulgadas. Tais estimativas e premissas relacionadas são baseadas em experiência histórica e vários outros fatores julgados razoáveis e relevantes, considerados os fatos e circunstâncias.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá afetar nossa situação patrimonial e financeira, bem como os resultados das operações quando resultar em valores diferentes dos estimados. As premissas chave das estimativas são revisadas de forma contínua e mudanças nas estimativas contábeis são reconhecidas no exercício que a

estimativa é revisada. As estimativas e premissas com risco de impacto material nos valores de ativos e passivos, dentro do próximo exercício, são discutidas a seguir:

#### *Provisão para créditos de liquidação duvidosa*

Registramos a despesa relativa à provisão para devedores duvidosos no grupo de despesas com vendas. A provisão é constituída com base na análise de cada cliente e em montante considerado suficiente pela administração para fazer face às perdas na realização das contas a receber. Para registrar uma provisão, levamos em consideração: (i) nosso histórico de perdas; (ii) o atraso no recebimento de valores relevantes; e (iii) a presunção de que os valores registrados poderão não ser recebidos em sua totalidade. Não registramos uma provisão para devedores duvidosos quando os créditos possuem garantias sólidas ou quando existem outras evidências razoáveis de que os créditos serão recebidos.

A provisão para crédito de liquidação duvidosa (valor recuperável dos recebíveis - *impairment*) foi constituída em montante considerado suficiente pela administração para suprir as eventuais perdas na realização dos créditos.

#### *Provisão para perdas na realização dos estoques*

O custo dos estoques é atribuído pelo uso do critério do custo médio ponderado e inclui todos os custos de aquisição e de transformação, bem como outros custos incorridos para trazer os estoques à sua condição e localização atuais, descontados todos os impostos recuperáveis do seu cálculo. No caso dos estoques de produtos acabados e produtos em elaboração o custo inclui parte das despesas gerais de fabricação baseadas na capacidade normal da operação. As importações em andamento são registradas conforme os custos incorridos na sua aquisição.

Constituímos provisão para perdas na realização dos estoques de baixa rotatividade ou obsoletos com base em análise individual efetuada pela administração.

#### *Provisão para contingências*

A Companhia e as suas controladas são parte (polo passivo) em ações judiciais e processos administrativos perante alguns tribunais e órgãos governamentais, decorrentes do curso normal das operações, envolvendo questões tributárias, trabalhistas, aspectos cíveis, dentre outros assuntos.

A Administração, com base em informações de seus assessores jurídicos, segue os critérios de reconhecimento das provisões estabelecido pela Deliberação CVM nº 489/05 e CPC 25, que determina que uma provisão deva ser reconhecida quando: (i) a entidade tiver obrigação presente decorrente de evento passado; (ii) for provável que os recursos sejam exigidos para liquidar tal obrigação; e (iii) o montante da obrigação puder ser estimado com suficiente segurança. Se qualquer dessas condições não for atendida, não deve ser constituída uma provisão, podendo eventualmente ser necessária a divulgação de uma contingência passiva.

As provisões são revisadas periodicamente e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

A análise das demandas judiciais pendentes, com base na experiência anterior referente às quantias reivindicadas, constitui provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas com as ações em curso.

#### *Provisão para recuperação dos ativos de vida longa*

Conforme determinações do CPC 01(R1), a Companhia analisa a recuperação dos ativos de vida longa, principalmente o ativo imobilizado e o intangível, na data de cada encerramento das demonstrações financeiras. Caso se identifique tais evidências, a Companhia estima o valor recuperável do ativo. O valor recuperável de um ativo é o maior valor entre: (a) seu valor justo menos custos que seriam incorridos para vendê-lo, e (b) seu valor em uso. O valor em uso é equivalente aos fluxos de caixa descontados (antes dos impostos) derivados do uso contínuo do ativo até o final da sua vida útil.

Independentemente da existência de indicação de não recuperação de seu valor contábil, saldos de ágio originados da combinação de negócios e ativos intangíveis com vida útil indefinida têm sua recuperação testada pelo menos uma vez por ano.

Quando o valor residual contábil do ativo exceder seu valor recuperável, a Companhia reconhece uma redução do saldo contábil deste ativo (*impairment*). A redução no valor recuperável é registrada no resultado do exercício.

#### *Teste de valor recuperável de ativos*

Os ativos financeiros e os ativos não financeiros, tais como o imobilizado e o intangível, têm o seu valor recuperável testado, no mínimo, anualmente, caso haja indicadores de perda de valor. O ágio e os ativos intangíveis com vida útil indefinida têm a recuperação do seu valor testada anualmente independentemente de haver indicadores de perda de valor.

#### *Taxa de depreciação e amortização*

A depreciação dos ativos é calculada pelo método linear e reconhecida no resultado do exercício. As taxas de depreciação foram estimadas com base no tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais.

Os ativos intangíveis com vida útil indefinida não são amortizados e tem o seu valor recuperável testado, anualmente. Os ativos intangíveis que possuem vida útil definida são amortizados considerando a sua utilização efetiva. O custo do ativo intangível adquirido em uma combinação de negócio é o valor justo na data de aquisição.

A vida útil estimada é revisada ao final de cada exercício. A despesa de amortização dos ativos intangíveis com vida definida é reconhecida na demonstração do resultado.

#### *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

Imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças geradas entre os ativos e passivos reconhecidos para fins fiscais e correspondentes valores reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas. A Companhia reconhece também o IRPJ e CSLL diferido sobre os prejuízos fiscais e base negativa da CSLL, cuja compensação está limitada a 30% dos lucros anuais tributáveis. Entretanto, o imposto de renda e contribuição social diferidos não são reconhecidos se forem gerados no registro inicial de ativos e passivos em operações que não afetam as bases tributárias, exceto em operações de combinação de negócios. Imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados considerando as taxas (e leis) vigentes na data de preparação das demonstrações financeiras consolidadas e aplicáveis quando o respectivo imposto de renda e contribuição social forem realizados.

Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para a qual as diferenças temporárias possam ser utilizadas e prejuízos fiscais possam ser compensados.

#### **10.6. Comentários dos Diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:**

##### **a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Acreditamos na eficiência dos sistemas contábeis e de controles internos adotados por nós com o objetivo de garantir qualidade e confiabilidade nas informações que compõem nossas demonstrações financeiras. Dessa forma, a administração acredita que as demonstrações financeiras refletem de maneira fiel a situação patrimonial e financeira das operações.

##### **b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente**

No contexto da auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, nossos auditores independentes consideraram nossos sistemas de controles internos no escopo previsto nas normas de auditoria aplicáveis no Brasil, cujo objetivo está relacionado ao planejamento dos procedimentos de auditoria. Vale lembrar que no escopo de auditoria das demonstrações contábeis não está prevista a auditoria específica e emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos.

Apesar da auditoria específica e conseqüente emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos não estar prevista no escopo de auditoria das demonstrações contábeis da Companhia, no contexto da auditoria das suas demonstrações contábeis, nossos auditores emitiram relatório de recomendações que incluem comentários sobre nossos controles internos.

No relatório circunstanciado sobre os procedimentos contábeis, os controles internos e o cumprimento dos dispositivos legais, a auditoria independente apontou oportunidades de melhoria nos processos analisados e relacionados à elaboração das demonstrações contábeis examinadas.

Não obstante tais comentários tratem de questões que não comprometem a fidedignidade das demonstrações contábeis, os tópicos identificados como passíveis de melhorias estão recebendo atenção da Companhia no contexto de um contínuo esforço para o aprimoramento dos nossos controles internos da organização.

Assim, a Companhia não tem conhecimento de aspectos que pudessem afetar de maneira significativa à adequação das suas demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

**10.7. Comentários dos Diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:**

**a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Não aplicável.

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

Não aplicável.

**c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não aplicável.

**10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:**

**a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, 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; e (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

Evidenciamos todos os itens relevantes referentes às nossas operações e nossas demonstrações financeiras.

**b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

**10.9. Comentários dos Diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:**

**(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**

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

**(b) natureza e o propósito da operação**

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

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

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

**10.10. Comentário dos diretores sobre principais elementos do plano de negócios da Companhia:**

**a) investimentos, incluindo:**

**(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Durante o ano de 2014 a empresa deu continuidade aos projetos de reestruturação, com investimentos em pesquisa e desenvolvimento de produtos, melhoria na produtividade em nossas fabricas, adequação de custo e eficiência de mão de obra.

**(ii) fontes de financiamento dos investimentos**

Utilizamos recursos próprios e financiamentos junto aos seguintes agentes financeiros e agências de fomento: BNDES, FINEP, BNB e outros bancos comerciais. Para maiores informações sobre nossos financiamentos, vide item 10.1 (f) (i).

**(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.**

Na há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos para os próximos exercícios.

**b) aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.**

Não houve aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva.

**c) novos produtos e serviços, indicando:**

Acreditamos possuir um dos maiores centros de desenvolvimento da América Latina. São mais de 278 pessoas em nossa sede de Parobé (RS), exclusivamente dedicadas ao desenvolvimento de produtos, de tecnologias de amortecimento, de sistemas de conforto e de engenharia de produto e de processo, além da criação e fabricação próprias de matrizes, moldes e dispositivos, fator fundamental para a multiplicação e proteção de nosso conhecimento tecnológico e de nossas propriedades intelectuais.

**i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas;**

Não foram divulgadas pesquisas em andamento.

**ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços;**

Os investimentos em pesquisa e desenvolvimento somaram R\$ 21,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma queda em relação ao exercício anterior que somou R\$ 22,6 milhões.

**iii) projetos em desenvolvimento já divulgados;**

Não foram divulgados projetos em desenvolvimento.

**iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.**



Estes gastos estão apresentados no item 10.10.c ii.

**10.11. Comentários dos diretores sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.**

Algumas das nossas matérias-primas, que correspondem a uma parcela significativa do nosso custo de produtos vendidos, como as resinas de PVC, EVA e PU e os óleos plastificantes, são derivados de commodities e seu valor é estabelecido de acordo com a oscilação mundial de oferta e demanda, bem como em função do Dólar.

Nossa política é adquirir matérias primas conforme a demanda, estabelecendo um programa de relacionamento de longo prazo os principais fornecedores de matérias-primas e tendo como estratégia constante o desenvolvimento de novos Fornecedores, novos produtos e novas tecnologias, minimizando riscos de rupturas de abastecimento.

**VULCABRAS | AZALEIA S.A.**

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO  
AGO  
30 DE ABRIL DE 2015**

**ANEXO II**

**ANEXO (II)**

**AO MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO**

PROPOSTA DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

COMPOSIÇÃO E EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL DA ADMINISTRAÇÃO – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

**12.6/ 8 – Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal**

<b>Nome</b>	<b>Idade</b>	<b>Órgão administração</b>	<b>Data da eleição</b>	<b>Prazo do mandato</b>
<b>CPF</b>	<b>Profissão</b>	<b>Cargo eletivo ocupado</b>	<b>Data de posse</b>	<b>Foi eleito pelo controlador</b>
<b>Outros cargos e funções exercidas no emissor</b>				
Pedro Grendene Bartelle 098.647.840-72 Não exerce outros cargos	64 Industrial	Pertence ao Conselho de Administração 20 - Presidente do Conselho de Administração	30/04/2012 30/04/2012	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Sim
Alexandre Grendene Bartelle 098.675.970-87 Não exerce outros cargos	64 Industrial	Pertence apenas ao Conselho de Administração 21 - Vice Presidente Conselho de Administração	30/04/2012 30/04/2012	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Sim
Roberto Faldini 070.206.438-68 Não exerce outros cargos	66 Administrador de Empresas	Pertence apenas ao Conselho de Administração 27- Conselheiro de Administração Independente (Efetivo)	30/04/2012 30/04/2012	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Não
Hector Nuñez 249.498.638-94 Não exerce outros cargos	52 Administrador de Empresas	Pertence apenas ao Conselho de Administração 22 – Conselheiro de Administração Independente (Efetivo)	30/04/2012 30.04.2012	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Sim
Leonardo Horta Rodrigues 771.726.981-34 Não exerce outros cargos	39 Engenheiro Elétrico	Pertence apenas à Diretoria 10 – Diretor Presidente	02/05/2014 02/05/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Sim
Wagner Benedicto de lima 030.248.428-02 Diretor Administrativo e Financeiro	51 Contador	Pertence apenas a Diretoria 12 – Diretor de relações com investidores	21/07/2014 21/07/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015 Sim

Nome CPF Outros cargos e funções exercidas no emissor	Idade Profissão	Órgão administração Cargo eletivo ocupado	Data da eleição Data de posse	Prazo do mandato Foi eleito pelo controlador
Marco Antonio de Sá Martins 138.971.100-59 Não exerce outros cargos	62 Administrador de Empresas	Pertence apenas à Diretoria 19 - Diretor de Operações - Argentina	02/05/2014 02/05/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015  Sim
Pedro Bartelle  685.957.430-53 Não exerce outros cargos	38  Administrador	Pertence apenas à Diretoria e ao Conselho de Administração 39 - 2º Vice - Presidente do Conselho Administração e Diretor de Marketing	02/05/2014  02/05/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015  Sim
Flavio de Carvalho Bento 575.411.248-34 Não exerce outros cargos	64 Pedagogo	Pertence apenas à Diretoria 19 - Diretor Industrial	02/05/2014 02/05/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015  Sim
José Augusto Pereira de Oliveira  Não exerce outros cargos	54 Engenheiro Elétrico	Pertence apenas à Diretoria 19 - Diretor de Supply Chain	02/05/2014 02/05/2014	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2015  Sim

#### Experiência profissional / Declaração de eventuais condenações

Pedro Grendene Bartelle – 098.647.840-72

Pedro Grendene Bartelle, 64 anos, nascido em 23 de janeiro de 1950. Sócio fundador da companhia, exerce cumulativamente a função de Presidente do Conselho de Administração, e também Vice-Presidente da Grendene S.A. (companhia de capital aberto na BM&FBovespa), foi um dos responsáveis pelo redirecionamento da linha de negócios do grupo, tendo sido responsável pelo desenvolvimento de inúmeros projetos relacionados com os produtos de conceito e design inovadores lançados por nossa empresa, além da transferência da principal planta industrial do Estado do Ceará. Participa em outros negócios no Brasil e no exterior e como proprietário da Agropecuária Manacá Ltda., empreendimento usineiro e agropecuário.

Nada consta para qualquer condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Alexandre Grendene Bartelle - 098.675.970-87

Alexandre Grendene Bartelle, 64 anos, nascido em 23 de janeiro de 1950, bacharel em Direito pela Universidade Caxias do Sul, no Estado do Rio Grande do Sul. Atual Vice-Presidente do Conselho de Administração da Companhia. Exerce o cargo de Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da Grendene S.A.. Adicionalmente, participa em outros negócios no Brasil, incluindo a Única Indústria de Móveis Ltda. - fabricante de cozinhas e armários modulares em madeira; Telasul S/A - fabricante de cozinhas em aço onde é Diretor Vice Presidente, participando das principais decisões estratégicas da empresa e acompanhando o desempenho geral da companhia através de reuniões mensais com os administradores e acionistas; Agropecuária Jacarezinho Ltda. - empresa do ramo agropecuário e cana de açúcar; SICO - Siderúrgica Centro-Oeste Ltda. - fabricante de laminados de aços longos, é detentor de 50% do capital, participa das decisões estratégicas da empresa além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital, sendo que a administração geral da empresa está a cargo da Votorantim Siderurgia S/A (Grupo Votorantim) que detém os outros 50% do capital; IACO Agrícola S/A - Usina de álcool, açúcar e cultivo de cana, detentor de 40% do capital, participa das decisões estratégicas e acompanha o desempenho mensal da empresa através de reuniões mensais com os Administradores, além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital; e Da Mata S/A - Usina de álcool, açúcar e cultivo de cana, onde é Vice Presidente do Conselho de Administração. Na nossa companhia participa das decisões estratégicas e acompanha o desempenho mensal da empresa através de reuniões mensais com os Administradores e outros acionistas, além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital.

Nada consta para qualquer condenação criminal

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Roberto Faldini – 070.206.438-68

Roberto Faldini, 66 anos, nascido em 06 de setembro de 1948 formado em administração de empresas pela EAESP – FGV em 1972, especializado em Gestão Avançada na Fundação Dom Cabral e INSEAD – Fontainebleau; Empreendedorismo em Babson College; e em Governança Corporativa em IFC – IBGC. Foi cofundador do IBGC (Instituto Brasileiro de

Governança Corporativa), entidade brasileira dedicada à promoção da Governança Corporativa no Brasil e membro associado do IBEF (Instituto Brasileiro dos Executivos Financeiros) autarquia de promoção do relacionamento profissional e social de profissionais de finanças. Foi diretor executivo, acionista e membro do Conselho de Administração da Metal Leve S.A. empresa produtora de componentes automotores, onde foi diretor financeiro e de relações com investidores de 1980 a 1992, tendo sido responsável pela gestão financeira e pelo relacionamento com investidores e o mercado em geral, tendo sido membro do Conselho de Administração no período 1993 a 1996, participando das principais decisões estratégicas da empresa. Foi Presidente da CVM em 1992. Foi coordenador em São Paulo do Núcleo da Empresa Familiar – PDA, da Fundação Dom Cabral. Atualmente, participa, também, dos comitês de Governança Corporativa e de Negócios (Business Affairs) da Amcham – SP, participando ativamente como palestrante, organizador ou ouvinte em eventos e conferências mensais dos comitês de Governança Corporativa e de Negócios (Business Affairs) da Camara Americana de Comercio – AMCHAM - SP e faz parte do Conselho de Administração da nossa Companhia, como conselheiro independente.

Nada consta para condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Hector Nuñez - 249.498.638-94

Hector Nuñez, 52 anos, nascido em 30 de outubro de 1950, formado em administração de empresas em Florida International University em 1983, MBA em Florida International University em 1986. cursou a Universidade de Pennsylvania – Wharton School of Business/ Emory University/ Goizueta School of Business: Executive Development Program em 2002 e 2003 e Tuck School of Business – Dartmouth University – Global 2020 Executive Development Program em 2008 e 2009. Foi presidente da Wal Mart Brasil de 2008 a 2010, tendo exercido o cargo de Diretor Financeiro de 2006 a 2008, respondendo pelas atividades e gestão das finanças da empresa. Atuou como vice-presidente de operações da “The Coca-Cola System”, em San Jose, Costa Rica de 2003 a 2006, exercendo as atividades de gestão de operações, acompanhamento de clientes, gestão de canais de distribuição. Vice-Presidente de Operações da Sucos Del Valle do Brasil Ltda. de 1996 a 1999, tendo desempenhado as atividades de gestão de operações, acompanhamento de clientes, gestão de canais de distribuição. Exerceu, também, a presidência da Hertz Brazil entre 1994 e 1996 tendo sido responsável por todas as atividades da Companhia no Brasil. Atualmente faz parte do Conselho de Administração da nossa Companhia, como conselheiro independente.

Nada consta para condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou

comercial.

Leonardo Horta Rodrigues – 771.726.981-34

Leonardo Horta Rodrigues, 39 anos, nascido em 08 de agosto de 1975, graduado em Engenharia Eletrônica pela Escola Federal de Engenharia de Itajubá (EFEI), Itajubá/MG, com MBA em Administração pela Fundação Getúlio Vargas e OHIO University. Atualmente é Diretor Presidente da Vulcabras|azaleia S.A., sendo responsável pelas principais decisões e definições estratégicas e operacionais da Companhia. Foi consultor corresponsável em projetos, gerenciamento de equipes e departamentos em empresas clientes, diretamente responsável por uma ou mais áreas, lidando diretamente com as principais gerências e diretorias, respondendo pelos resultados do projeto como um todo na Galeazzi e Associados.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Wagner Benedicto de Lima – 030.248.428-02

Nascido em 14 de janeiro de 1963, graduado em Ciências Contábeis com especialização em Controladoria pela Fundação Getúlio Vargas e MBA pela Universidade de São Paulo. Atualmente é diretor Administrativo e de Finanças da Vulcabras|azaleia S.A, sendo responsável pelas áreas Financeira, de Planejamento e Relatórios, contabilidade, Tributário e Tecnologia da Informação. Foi auditor durante 11 anos, sendo os últimos 8 nos na Coopers & Lybrand Auditores Independentes, Controller na Santista Alimentos S.A. ( Grupo Bunge ) e nos últimos 15 anos atuou com VP/Diretor Administrativo e Financeiro na empresas : Atento( GrupoTelefonica), Grupo Fleury e Bematech S.A., tendo liderado diversos projetos relevantes tais como : M&A e IPO.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Marco Antonio de Sá Martins - 138.971.100-59

Marco Antônio de Sá Martins, 62 anos, nascido em 09 de janeiro de 1952, é bacharel em Administração de Empresas pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, com pós-graduação em Estratégia Empresarial pela FGV-SP. Atualmente é Diretor Presidente da Vulcabras|azaléia Argentina S.A. (subsidiária da Companhia), sendo responsável por toda a gestão da operação da Companhia naquele país. É também Presidente do Conselho da Reebok Argentina S.A., onde participa de reuniões de gestão e acompanhamento das operações da *Joint Venture* entre a Vulcabras|azaleia e a Reebok.

Nada consta para qualquer condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Pedro Bartelle - 685.957.430-53

Pedro Bartelle, 38 anos, nascido em 01 de fevereiro de 1976. Atualmente é 2º Vice-Presidente do Conselho de Administração e Diretor de Marketing da Companhia e membro do conselho de administração da Vulcabras|azaleia RS. Foi Presidente da Rede de Varejo B&S Comércio de Artigos Esportivos e Representações Ltda, onde atuava como principal executivo responsável pela administração das 6 lojas da rede, dirigindo a parte de compras, marketing e financeira, e Diretor da Rede de Varejo, onde atuava como principal executivo responsável pela administração da rede com foco na expansão da cadeia que hoje já possui 22 lojas. Atuou como o principal executivo responsável pela implementação da subsidiária da Companhia na Argentina, tendo sido responsável por todo o processo de integração entre as empresas daquele mercado e o grupo. É também diretor da Vulcabras Argentina, da Grendene Argentina S.A. e da *Joint Venture* Argentina (empresa de *joint venture* criada entre a Companhia e a adidas), onde atua como responsável pela supervisão das operações comerciais, de marketing e de desenvolvimento de produto daquele país.

Nada consta para qualquer condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.



Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Flávio de Carvalho Bento - 575.411.248-34

Flávio de Carvalho Bento, 64 anos, nascido em 19 de novembro de 1950, graduou-se em pedagogia a, pela Faculdade Maria Imaculada de Mogi Mirim – SP. Atualmente é Diretor da Industrial da Companhia e da Vulcabras | Azaleia RS (atualmente subsidiária da Companhia, na época da aquisição era companhia de capital aberto com ações negociadas na BMF Bovespa). Assumiu o cargo como Diretor industrial em agosto de 1999, com objetivo de reorganizar todo processo fabril, tornando-o apto ao crescimento de volume e ao desenvolvimento de novos processos e tecnologias. É responsável também pela área de Recursos Humanos. Foi gerente de fábrica da Cambuci S.A. (companhia de capital aberto).

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

José Augusto Pereira de Oliveira – 056.842.818-85

José Augusto Pereira de Oliveira, 54 anos, nascido 26 de abril de 1960, graduado em engenharia elétrica (Eletrotécnica / Eletrônica) pela UNICAMP - Universidade Estadual de Campinas – SP, Especialização em “Business Administration” pela INSEAD – França, MBA pela IMD – Lausanne - Suíça e MBA Executivo em Marketing – ESPM – Escola Superior de Propaganda e Marketing - SP. Atualmente é Diretor de Supply Chain da Vulcabras|azaleia S.A, sendo responsável pelas áreas de Suprimentos, Logística e Importação. Foi Vice Presidente Supply Chain South America e CEO/ Presidente divisional da All Clad (Grupo SEB Estados Unidos). Foi Diretor Comercial e de suprimentos do Grupo Arno (Grupo SEB Brazil). Na Unilever Brasil (Indústrias Gessy Lever Ltda), foi Supply & Sourcing Manager, Supply & Sourcing Manager for Latin America, Gerente Industrial, além de diversos outros cargos de gerência.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

#### 12.7. Composição dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, financeiro e de remuneração.

Atualmente não possuímos comitês estatutários ou outros comitês de gestão instalados.

#### 12.9. Existência de relação conjugal, união estável ou parentesco até o 2º grau relacionadas a administradores do emissor, controladas e controladores

Nome	CPF	Nome empresarial do emissor, controlada ou controlador	CNPJ	Tipo de parentesco com o administrador do emissor ou controlada
<b>Cargo</b>				
<b><u>Administrador do emissor ou controlada</u></b>				
Pedro Grendene Bartelle	098.647.840-72	Vulcabras   azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Irmão do Sr. Alexandre Grendene Bartelle
Presidente do Conselho de Administração.				
<b><u>Pessoa relacionada</u></b>				
Alexandre Grendene Bartelle	098.675.970-87	Vulcabras   azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Irmão do Sr. Pedro Grendene Bartelle
Vice Presidente do Conselho de Administração.				
<b><u>Administrador do emissor ou controlada</u></b>				
Pedro Grendene Bartelle	098.647.840-72	Vulcabras   azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Pai do Sr. Pedro Bartelle
Presidente do Conselho de Administração				
<b><u>Pessoa relacionada</u></b>				
Pedro Bartelle	685.957.430-53	Vulcabras   azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Filho do Sr. Pedro Grendene Bartelle
Diretor de Marketing				

12.10. Relações de subordinação, prestação de serviço ou controle mantidas, nos 3 últimos exercícios sociais, entre administradores do emissor e sociedade controlada, direta ou indiretamente, pelo emissor; controlador direto ou indireto do emissor e, caso seja relevante, fornecedor, cliente, devedor ou credor do emissor, de sua controlada ou controladoras ou controladas de alguma dessas pessoas

Exercício Social de 31/12/2014

Identificação Cargo/Função	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
<u>Administrador do Emissor</u> Não aplicável.		
<u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u> Não aplicável.		

Exercício Social de 31/12/2013

Identificação Cargo/Função	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
<u>Administrador do Emissor</u> Não aplicável.		
<u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u> Não aplicável.		

Exercício Social de 31/12/2012

Identificação Cargo/Função	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
<b><u>Administrador do Emissor</u></b> Pedro Grendene Bartelle Presidente do Conselho de Administração	098.647.840-72	Controle
<b><u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u></b>  Vulcabras azaleia – CE - Diretor Presidente (Controlada Direta) Vulcabras azaleia - RS - Diretor Presidente (Controlada Indireta) Vulcabras azaleia – BA - Diretor Presidente (Controlada Indireta) Reiziger Ltda. - Diretor Presidente (Controlada Indireta) Vulcabras Distribuidora - Diretor Presidente (Controlada Direta) Cruzeiro do Sul - Diretor Presidente (Controlada Indireta) Vulcabras azaleia – SE - Diretor (Controlada Indireta)		

Identificação Cargo/Função	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
<b><u>Administrador do Emissor</u></b> Ademir Anildo Dreguer Diretor de Tecnologia Observação deixou o cargo em 11/10/2012	229.920.060.68	Subordinação
<b><u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u></b>  Vulcabras azaleia - RS - Diretor (Controlada Indireta)		

**VULCABRAS | AZALEIA S.A.**

**PROPOSTA DA  
ADMINISTRAÇÃO  
AGO  
30 DE ABRIL DE 2015**

**ANEXO III**

## **ANEXO (III)**

### **AO MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO**

#### **PROPOSTA DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES**

(INDICADAS NO ITEM 13 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

#### **13.1. Descrição da política ou prática de remuneração, inclusive da diretoria não estatutária**

**13.1. Descrever a política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos**

##### **a. Objetivos da política ou prática de remuneração**

Nossa política visa à remuneração satisfatória de nossos administradores e está alinhada com os objetivos estratégicos de nossos acionistas e com nossos desafios de crescimento e posicionamento competitivo frente a nossos maiores competidores - nacionais e internacionais – no curto e longo prazo. Em nosso entendimento, a remuneração atribuída aos administradores é compatível com a de cargos semelhantes em outras companhias com as mesmas características da nossa, dentro e fora de nosso setor de atuação. Não possuímos Conselho Fiscal instalado, bem como não possuímos quaisquer comitês de apoio ao Conselho de Administração.

##### **b. Composição da remuneração, indicando:**

- i. Descrição dos elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles**
- ii. Qual a proporção de cada elemento na remuneração total**
- iii. Metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração**
- iv. Razões que justificam a composição da remuneração**

O Conselho de Administração é remunerado apenas por parcela fixa. A remuneração da Diretoria é composta por remuneração fixa e variável. O percentual de participação de cada componente na remuneração total da Diretoria varia anualmente em função de metas e objetivos definidos pelo Conselho de Administração. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 a remuneração foi fixa 98% e 2% variável. Em 2013 a remuneração da Diretoria foi 100% fixa. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 a remuneração foi 94% fixa e 6% variável.

A remuneração fixa dos Administradores e seus reajustes são determinados anualmente pelo Conselho de Administração, que analisa a responsabilidade de cada cargo da Diretoria, não havendo uma metodologia rígida e preestabelecida pela Companhia para que o Conselho de Administração a determine. A remuneração variável é estabelecida pelo Conselho de Administração visando à melhoria do desempenho da Companhia, associado à

responsabilidade de cada cargo dos Diretores executivos, não havendo uma metodologia rígida e preestabelecida pela Companhia para que o Conselho de Administração a determine.

**c. Principais indicadores de desempenho que são levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração**

Para a remuneração variável da Diretoria os indicadores de desempenho estão atrelados ao volume de vendas, preços médios, rentabilidade da produção, administração de ativos e passivos, rentabilidade sobre ativos totais, e lucro líquido que são definidos anualmente pelo Conselho de Administração com a aprovação do Orçamento Anual da Companhia.

**d. Como a remuneração é estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho**

A parcela da remuneração variável, quando paga, é realizada em uma única parcela anual com base em cumprimento de metas pré-estabelecidas.

**e. Como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo**

A definição da remuneração variável visa alinhar os objetivos da Companhia, aprovados pelo Conselho de Administração, ao desempenho dos seus Administradores.

**f. Existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos**

As subsidiárias Vulcabras|azaleia – CE e Vulcabras Argentina suportam as remunerações de nossos Administradores, sendo que a remuneração fixa de nosso Conselho de Administração é suportada pela Vulcabras|azaleia – CE e as remunerações fixas e variáveis de nossa Diretoria são suportadas pelas Vulcabras|azaleia – CE e Vulcabras Argentina. Para maiores informações acerca dos valores reconhecidos nos resultados de nossas subsidiárias como remuneração de nossos Administradores, para os três últimos exercícios sociais, vide item 13.15.

**g. Existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário do emissor**

Não existem quaisquer outras remunerações ou benefício vinculado a outros desempenhos que não os descritos no item 13.1(b) ou outros eventos societários.

### 13.2. Remuneração total do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal

Remuneração total prevista para o Exercício Social corrente 31/12/2015 - Valores Anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros	5	6	-	11
<b>Remuneração fixa anual</b>	<b>775.000</b>	<b>6.685.000</b>	-	<b>7.460.000</b>
Salário ou pró-labore	775.000	6.685.000	-	7.460.000
Benefícios direto e indireto	-	-	-	-
Participações em comitês	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
<b>Remuneração variável</b>	-	<b>2.700.000</b>	-	-
Bônus	-	2.700.000	-	-
Participação de resultados	-	-	-	-
Participação em reuniões	-	-	-	-
Comissões	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
<b>Pós-emprego</b>	-	-	-	-
<b>Cessação do cargo</b>	-	-	-	-
<b>Baseada em ações</b>	-	-	-	-
<b>Total da remuneração</b>	<b>775.000</b>	<b>9.385.000</b>	-	<b>10.160.000</b>

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal

Remuneração total do Exercício Social corrente 31/12/2014 - Valores Anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros	4	6	-	10
<b>Remuneração fixa anual</b>	<b>688.176</b>	<b>6.067.063</b>	-	<b>6.755.239</b>
Salário ou pró-labore	688.176	6.067.063	-	6.755.239
Benefícios direto e indireto	-	-	-	-
Participações em comitês	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
<b>Remuneração variável</b>	-	<b>621.411</b>	-	<b>621.411</b>
Bônus	-	621.411	-	621.411
Participação de resultados	-	-	-	-
Participação em reuniões	-	-	-	-
Comissões	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
<b>Pós-emprego</b>	-	-	-	-
<b>Cessação do cargo</b>	-	-	-	-
<b>Baseada em ações</b>	-	-	-	-
<b>Total da remuneração</b>	<b>688.176</b>	<b>6.688.474</b>	-	<b>7.376.650</b>

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal



### 13.3. Remuneração variável do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal

#### Remuneração variável prevista para o exercício social corrente (2015)

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
<b>N° de membros</b>	-	6	-	6
Bônus	-	2.700.000	-	2.700.000
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais	-	-	-	-
Participação nos resultados	-	-	-	-
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	2.700.000	-	2.700.000
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	14.835.000	-	14.835.000
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais <sup>(1)</sup>	-	11.545.000	-	11.545.000

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal

#### Remuneração variável – exercício encerrado em 31/12/2014

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
<b>N° de membros</b>	-	6	-	6
Bônus	-	621.411	-	621.411
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais	-	-	-	-
Participação nos resultados	-	-	-	-
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	621.411	-	621.411
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais <sup>(1)</sup>	-	1.750.411	-	1.750.411

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal

#### **13.4. Plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e diretoria estatutária**

##### **13.4. Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente, descrever:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela nossa Companhia. Porém, o nosso Estatuto Social estabelece que a critério do Conselho de Administração e de acordo com o plano a ser aprovado em Assembleia Geral, poderá ser emitida opção de compra de ações para programa de desempenho de administrador até o limite de 3% do total das ações, considerando-se o total de ações válidas na data de cada emissão.

##### **a. Termos e condições gerais**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **b. Principais objetivos do plano**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **c. Forma como o plano contribui para esses objetivos**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **d. Como o plano se insere na política de remuneração do emissor**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **e. Como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **f. Número máximo de ações abrangidas**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **g. Número máximo de opções a serem outorgadas**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**h. Condições de aquisição de ações**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**i. Critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**j. Critérios para fixação do prazo de exercício**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**k. Forma de liquidação**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**l. Restrições à transferência das ações**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**m. Critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**n. Efeitos da saída do administrador dos órgãos do emissor sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.5. Participações em ações, cotas e outros valores mobiliários conversíveis, detidas por administradores e conselheiros fiscais – por órgão**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.5. Informar a quantidade de ações ou cotas direta ou indiretamente detidas, no Brasil ou no exterior, e outros valores mobiliários conversíveis em ações ou cotas, emitidos pelo emissor, seus controladores diretos ou indiretos, sociedades controladas ou sob controle comum, por membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social.**

A tabela abaixo apresenta a quantidade de ações de emissão da Companhia detidas por membros do conselho de administração e da diretoria, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social:

	<b>Quantidade de Ações</b>	<b>% da Participação</b>
Conselho de administração	550.247.239	74%
Diretoria	59.350.857	8%
<b>Total</b>	<b>609.598.096</b>	<b>82%</b>

### **13.6. Remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária**

**13.6. Em relação à remuneração baseada em ações reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, do conselho de administração e da diretoria estatutária, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

#### **a. Órgão**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

#### **b. Número de membros**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

#### **c. Em relação a cada outorga de opções de compra de ações:**

##### **i. Data de outorga**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **ii. Quantidade de opções outorgadas**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

##### **iii. Prazo para que as opções se tornem exercíveis**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**iv. Prazo máximo para exercício das opções**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**v. Prazo de restrição à transferência das ações**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**vi. Preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**d. Valor justo das opções na data de outorga**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**e. Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.7. Informações sobre as opções em aberto detidas pelo conselho de administração e pela diretoria estatutária**

**13.7. Em relação às opções em aberto do conselho de administração e da diretoria estatutária ao final do último exercício social, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**a. Órgão**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**b. Número de membros**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**c. Em relação às opções ainda não exercíveis**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**d. Em relação às opções exercíveis**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.8. Opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária**

**13.8. Em relação às opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, nos 3 últimos exercícios sociais, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**a. Órgão**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**b. Número de membros**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**c. Em relação às opções exercidas informar:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**d. Em relação às ações entregues informar:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.9. Informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8 – Método de precificação do valor das ações e das opções**

**13.9. Descrição sumária das informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8, tal como a explicação do método de precificação do valor das ações e das opções, indicando, no mínimo:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**a. Modelo de precificação**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**b. Dados e premissas utilizadas no modelo de precificação, incluindo o preço médio ponderado das ações, preço de exercício, volatilidade esperada, prazo de vida da opção, dividendos esperados e a taxa de juros livre de risco**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**c. Método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados de exercício antecipado**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**d. Forma de determinação da volatilidade esperada**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**e. Se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.10. Informações sobre planos de previdência conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários**

**13.10. Em relação aos planos de previdência em vigor conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários, fornecer as seguintes informações em forma de tabela:**

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

**13.11. Remuneração individual máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal**

Valores anuais (R\$)	Diretoria Estatutária 31/12/2014	Conselho de Administração 31/12/2014
Nº de membros	6	4
Valor da maior remuneração (Reais)	994.368	229.392
Valor da menor remuneração (Reais)	283.666	229.392
Valor médio da remuneração (Reais)	727.543	172.044

**Observação:** Conselho de Administração e Diretoria Estatutária 31/12/2013 - A remuneração indicada foi fixa e refere-se aos valores reconhecidos no resultado do exercício de 2013

**13.12. Mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria**

**13.12. Descrever arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, indicando quais as consequências financeiras para o emissor.**

A companhia não possui nenhum instrumento ou mecanismo financeiro para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria.

**13.13. Percentual na remuneração total devido por administradores e membros do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores**

**13.13. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar o percentual da remuneração total de cada órgão reconhecida no resultado do emissor referente a membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores, diretos ou indiretos, conforme definido pelas regras contábeis que tratam desse assunto.**

**Remuneração de administradores que sejam partes relacionadas aos controladores**

	2014	2013	2012
Conselho de Administração	33,3%	33,3%	27,7%
Diretoria Estatutária	15,6%	25,2%	14,9%

**13.14. Remuneração e administradores e membros do conselho fiscal, agrupados por órgão, recebida por qualquer razão que não a função que ocupam**

**13.14. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado do emissor como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal,**



agrupados por órgão, por qualquer razão que não a função que ocupam, como por exemplo, comissões e serviços de consultoria ou assessoria prestados

A Companhia não efetuou nenhum pagamento aos membros do Conselho de Administração e à Diretoria Estatutária que não seja em relação à função que ocupam.

**13.15. Remuneração de administradores e membros do conselho fiscal reconhecida no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor.**

**13.15. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal do emissor, agrupados por órgão, especificando a que título tais valores foram atribuídos a tais indivíduos**

A remuneração fixa de nosso Conselho de Administração é suportada pela Vulcabras|azaleia – CE e as remunerações fixas e variáveis de nossa Diretoria são suportadas pelas Vulcabras|azaleia – CE e Vulcabras Argentina. Não temos Conselho Fiscal instalado. A tabela abaixo indica os valores reconhecidos no resultado da Vulcabras Argentina e da Vulcabras|azaleia – CE como remuneração de membros do Conselho de Administração e da Diretoria, agrupados por órgão, para os períodos abaixo indicados:

	<b>31 de dezembro de 2012</b>		
	<b>Vulcabras azaleia S/A</b>	<b>Vulcabras Azaleia Argentina</b>	<b>Vulcabras azaleia CE</b>
<b>Remuneração do Conselho de Administração</b>	498.000	-	-
<b>Remuneração fixa da Diretoria</b>	5.250.000	104.000	570.000
<b>Remuneração variável da Diretoria</b>	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>5.748.000</b>	<b>104.000</b>	<b>570.000</b>
	<b>31 de dezembro de 2013</b>		
	<b>Vulcabras azaleia S/A</b>	<b>Vulcabras azaleia Argentina</b>	<b>Vulcabras azaleia CE</b>
<b>Remuneração do Conselho de Administração</b>	-	-	622.000
<b>Remuneração fixa da Diretoria</b>	-	85.000	3.545.000
<b>Remuneração variável da Diretoria</b>	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>85.000</b>	<b>4.167.000</b>
	<b>31 de dezembro de 2014</b>		
	<b>Vulcabras azaleia S/A</b>	<b>Vulcabras azaleia Argentina</b>	<b>Vulcabras azaleia CE</b>
<b>Remuneração do Conselho de Administração</b>	-	-	688.176
<b>Remuneração fixa da Diretoria</b>	-	72.936	5.994.127
<b>Remuneração variável da Diretoria</b>	-	-	621.411
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>72.936</b>	<b>7.303.714</b>

**13.16. Outras informações relevantes**

**13.16. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

Acreditamos que todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens anteriores.