

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	51
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	53
10.5 - Políticas contábeis críticas	55
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	62
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	63
10.8 - Plano de Negócios	64
10.9 - Outros fatores com influência relevante	65

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****5.1 Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros**

A Companhia e suas controladas mantêm operações com instrumentos financeiros, derivativos e não derivativos, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e controles de limites de exposição aos mesmos. Todas as operações estão integralmente reconhecidas na contabilidade e descritas no quadro abaixo.

Os principais fatores de risco que a Companhia e suas controladas estão expostas refletem aspectos estratégico-operacionais e econômico-financeiros. Os riscos estratégico-operacionais (tais como, comportamento de demanda, concorrência, inovação tecnológica, mudanças relevantes na estrutura da indústria, entre outros) são inerentes a sua atividade e são endereçados pela administração da Companhia. Os riscos econômico-financeiros refletem, principalmente, a inadimplência de clientes, o comportamento de variáveis macroeconômicas, como taxas de câmbio e de juros, bem como as características dos instrumentos financeiros que a Companhia e suas controladas utilizam e as suas contrapartes. Esses riscos são administrados por meio de políticas de controle, estratégias específicas e determinação de limites.

A - Risco de taxa de câmbio--Esse risco decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado.

**A.1 - Riscos de taxa de câmbio nos investimentos no exterior:**

A Companhia possui investimentos no exterior que aumentam sua exposição cambial, a saber:

Total dos investimentos no exterior	2012	2011
Investimentos	46.954	51.226
Obrigações de controladas (SGUS)	(37.101)	(42.669)
	-----	-----
	9.853	8.557
Em milhares de Dólares equivalentes	4.821	4.562
	=====	=====

**A.2 - Riscos de taxa de câmbio nos instrumentos financeiros não derivativos na Companhia e em suas controladas diretas e indiretas sediadas no Brasil:**

Os valores referentes aos instrumentos financeiros não derivativos sujeitos à exposição cambial da Companhia e de suas controladas brasileiras, são como segue:

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

Instrumentos financeiros	2012	2011
Caixa e equivalentes de caixa	2.907	15.381
Duplicatas a receber	75.018	63.933
Fornecedores	(3.790)	(7.867)
Financiamentos	-	(59.614)
Partes relacionadas	123.082	117.674
Total da exposição em Reais	197.217	129.507
Total da exposição em milhares de Dólares equivalentes	96.510	69.041
	=====	=====

A análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros não derivativos, considerando os fluxos de recebimentos e pagamentos em dólares norte americanos já contratados em 31 de dezembro de 2012 é como segue:

Vencimento	Risco	Valor da exposição US\$ mil	Cenários		
			Provável	II	III
2013	Baixa do Dólar	36.279	530	(18.136)	(36.803)
2015	Baixa do Dólar	60.231	24.013	(12.761)	(49.534)
		96.510	24.543	(30.897)	(86.337)

Valores entre parênteses (negativos) demonstrados nos cenários acima, referem-se à variação cambial passiva, portanto despesa. Os valores positivos referem-se à receita.

Cenário "Provável" representa o resultado da variação cambial provável considerando-se o fluxo de caixa dos ativos e passivos acima detalhados, aplicando-lhes as taxas futuras de Dólares e comparando com a taxa do Dólar no final do período atual. Para os cenários II e III, foi considerada uma deterioração das taxas futuras de Dólares em 25% e 50% respectivamente.

As taxas futuras de Dólares foram obtidas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

A.3 - Riscos de taxa de câmbio nos instrumentos financeiros derivativos na Companhia e suas controladas:

Em 2012, a Companhia e suas controladas não obtiveram resultados com esse tipo de derivativo. Em 2011, o resultado com derivativos relacionados ao risco de câmbio foi uma despesa de R\$11.868, contabilizados na rubrica "Variações cambiais líquidas".

**B - Risco de preços de commodities (algodão)**--Esse risco decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações no preço do algodão, sua principal matéria-prima. O aumento do preço do algodão, de forma significativa pode acarretar aumento no custo de seu produto em prazo e montantes que a Companhia não consiga repassar ao mercado consumidor, fazendo reduzir suas margens.

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

Abaixo o resumo dos instrumentos derivativos com risco de commodities:

Descrição	Valor de referência (nacional) US\$mil		Valor justo – ativo (passivo) circulante	
	2012	2011	2012	2011
Contratos de opção de compra de algodão -- Posição: Comprada Moeda: US\$ corrente Contraparte: Macquarie Outras informações: Contratos totalizando 37,4 milhões de libras peso com vencimentos em jun/12	-	72.120	-	(17.967)
			-----	-----
			-	(17.967)
			=====	=====

Em 2012, o resultado com derivativos de commodities foi uma despesa de R\$10.158, sendo, R\$2.032 contabilizados nas rubricas "Variações cambiais líquidas" e R\$8.126 contabilizados em "Operações descontinuadas" (no mesmo período de 2011, uma despesa de R\$32.017, sendo, R\$3.749 contabilizados na rubrica "Variações cambiais líquidas" e R\$28.268 contabilizados em "Operações descontinuadas").

**C - Risco de taxa de juros**--O caixa e os equivalentes de caixa e os títulos e valores mobiliários rendem aproximadamente o equivalente às taxas dos Certificados de Depósitos Interbancários – CDI. Os passivos sobre os quais incidem juros equivalentes à LIBOR e a TJLP estão demonstrados nas notas explicativas nº 13 e 15. Considerando-se os fluxos de caixa desses passivos (exceto os demonstrados em d.5.2) e as taxas contratadas, a Administração da Companhia considera não relevante o efeito da exposição às variações de mercado nas taxas de juros contratadas. Portanto, não está apresentando a análise de sensibilidade.

C.1 - Riscos de taxa de juros no financiamento junto ao Banco Votorantim e contratos Finimp.

As principais informações sobre os instrumentos derivativos estão assim demonstradas:

Descrição	Valor de referência (nacional) US\$ mil	2012		2011	
		Valor justo	Saldo contábil a receber	Valor justo	Saldo contábil a receber
Contrato de Swap -- (a) Posição passiva: 97% do CDI Posição ativa: 11,25% pré Contraparte: Banco Votorantim S.A. Outras informações: 12 vencimentos mensais a partir de junho/2011 até maio/2012	12.500	-	-	-	-
Contrato de Swap -- (b) Posição passiva: 91% do CDI Posição ativa: US\$ + 2,4% a 2,7% Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: junho/2012	20.450	-	-	4.229	4.229

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

Contrato de Swap -- (b)  
 Posição passiva: 91% do CDI  
 Posição ativa: US\$ + 2,4% a 2,7%  
 Contraparte: Banco Itaú BBA S.A.  
 Vencimento: junho/2012

35.575	-	-	6.996	6.996
-----	-----	-----	-----	-----
68.525	-	-	11.225	11.225
=====	=====	=====	=====	=====

(a) Contrato de swap de taxa de juros – Foi designado e registrado pelo seu valor justo como hedge de fluxo de caixa, cuja efetividade se baseia no fluxo de caixa do financiamento obtido junto às contrapartes, cujas datas de vencimento dos contratos vão até maio de 2012. Tem seus ganhos e perdas não realizados registrados no patrimônio líquido, na rubrica “Ajuste de avaliação patrimonial” e quando realizados ou caso sua efetividade não for confirmada, são reconhecidos no resultado. O empréstimo e o derivativo foram liquidados em seus vencimentos em maio de 2012.

Em 31 de dezembro de 2012 e 2011, não houve resultado com derivativos.

(b) Contratos de swap de taxa de juros – são classificados e registrados pelo seu valor justo e se baseiam no fluxo de caixa dos financiamentos denominados em Dólares - Finimp, previstos para as datas de vencimento dos contratos até junho de 2012. Tiveram seus ganhos e perdas realizados registrados no resultado, na rubrica “Despesas financeiras – juros sobre empréstimos”. Os valores provisionados correspondiam ao valor justo desses derivativos e foram calculados a partir dos dados obtidos na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros como a taxa de juros futura nas datas de vencimento e algoritmos próprios, e comparados com as informações obtidas diretamente da instituição financeira contraparte que avalia esses instrumentos financeiros.

Os derivativos são negociados em mercado de balcão, registrados na CETIP e não estão sujeitos a depósito de margem. Em 2012, o resultado com esses derivativos foi uma receita de R\$3.038. Em 2011, o resultado com esses derivativos foi uma receita de R\$11.225.

C.2 - Riscos de taxa de juros variáveis nos instrumentos financeiros não derivativos:

Os valores referentes aos instrumentos financeiros não derivativos sujeitos à exposição de juros variáveis da Companhia e suas controladas, são como segue:

Descrição	Valor do principal R\$ mil	2012		2011	
		Juros provisionados	Saldo contábil a pagar	Juros provisionados	Saldo contábil a pagar
Contrato de empréstimo -- Juros: 102% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: junho/2013	200.000	6.967	206.967	7.827	207.827
Contrato de empréstimo -- Juros: 106,5% do CDI Contraparte: Banco do Brasil S.A. Vencimento: abril/2014	40.000	1.577	41.577	-	-

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

Contrato de Swap --

Juros: 117,7% do CDI

Contraparte: Banco Itaú BBA S.A.

Vencimento: outubro/2014

200.000	5.730	205.730	9.389	209.389
-----	-----	-----	-----	-----
440.000	14.274	454.274	17.216	417.216
=====	=====	=====	=====	=====

A análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros não derivativos acima, considerando os fluxos de pagamentos do principal e juros em 31 de dezembro de 2012, é como segue:

Vencimento	Risco	Saldo médio do principal	Cenários		
			Provável	II	III
2013	Alta do CDI	340.000	(23.365)	(30.416)	(36.632)
2014	Alta do CDI	146.667	(10.058)	(14.460)	(17.448)
			=====	=====	=====

Valores entre parênteses (negativos) demonstrados nos cenários acima, referem-se à despesa de juros em seus respectivos anos e cenários, considerando-se os saldos médios dos empréstimos em cada ano.

Cenário "Provável" representa o resultado da evolução da taxa de juros dos Certificados de Depósitos Bancários provável, considerando-se os vencimentos do principal e do juros. Para os cenários II e III, foi considerada uma majoração das taxas futuras do "CDI" em 25% e 50% respectivamente.

As taxas de juros futuras do CDI foram obtidas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando*****a. riscos para os quais se busca proteção*****Risco da Taxa Cambial**

Uma parte da nossa receita em 2012 é atrelada ao dólar. A nossa exposição na moeda norte-americana é atenuada pela parte dos nossos custos atrelados a esta moeda (vide item 5.1 para maiores informações).

**Risco da Taxa de Juros**

Temos endividamento com taxas de juros fixas e variáveis e, portanto, estamos expostos ao risco de variações na taxa de juros. O risco referente à taxa de juros significa o impacto nos nossos resultados financeiros resultante de um aumento na taxa de juros na nossa dívida de taxa variável indexada a LIBOR, TJLP e CDI. Com base no nosso endividamento com taxa de juros variáveis um aumento hipotético de 10% nestas taxas teriam um impacto pouco significante no nosso resultado.

**Riscos de Preços de Commodities**

Várias de nossas matérias primas são commodities cujos preços variam com as flutuações das forças de mercado de oferta e demanda. Nós compramos grandes quantidades de algodão, poliéster, nylon e látex. Nós também compramos grandes quantidades de produtos químicos: corantes, soda cáustica, peróxido de hidrogênio, e materiais de embalagem incluindo caixas de papelão, embalagens de vinil e plástico.

***b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)***

Como estratégia de gerenciamento de riscos de taxa de câmbio e juros, a Companhia e suas controladas utilizam instrumentos financeiros, derivativos e não derivativos, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e controles de limites de exposição aos mesmos. A Companhia acredita que o gerenciamento de riscos é importante na condução de sua estratégia de crescimento com rentabilidade. A Companhia está exposta a riscos de mercado, principalmente no que diz respeito a variações nas taxas de câmbio, preços de commodities (algodão) e volatilidade das taxas de juros. O objetivo de gerenciamento desses riscos é eliminar possíveis variações não esperadas nos resultados das empresas do grupo, advindas dessas variações.

O objetivo das operações de derivativos está sempre relacionado à eliminação dos riscos de mercado, identificados nas políticas e diretrizes da Companhia e, também, com o gerenciamento da volatilidade dos fluxos financeiros. A medição da eficiência e avaliação dos resultados ocorre ao longo dos contratos. Todos os instrumentos financeiros derivativos estão reconhecidos pelo seu valor justo nas demonstrações financeiras da Companhia.

***c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)***

Risco de preços de commodities (algodão)--Esse risco decorre da possibilidade de a Companhia e suas controladas virem a incorrer em perdas por conta de flutuações no preço do algodão, sua principal matéria-prima. O aumento do preço do algodão, de

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

forma significativa pode acarretar aumento no custo de seu produto em prazo e montantes que a Companhia não consiga repassar ao mercado consumidor, fazendo reduzir suas margens.

Abaixo o resumo dos instrumentos derivativos com risco de commodities:

Descrição	Valor de referência (nacional) US\$mil		Valor justo – ativo (passivo) circulante	
	2012	2011	2012	2011
Contratos de opção de compra de algodão -- Posição: Comprada Moeda: US\$ corrente Contraparte: Macquarie Outras informações: Contratos totalizando 37,4 milhões de libras peso com vencimentos em jun/12	-	72.120	-	(17.967)
			-----	-----
			-	(17.967)
			=====	=====

Em 2012, o resultado com derivativos de commodities foi uma despesa de R\$10.158, sendo, R\$2.032 contabilizados nas rubricas "Variações cambiais líquidas" e R\$8.126 contabilizados em "Operações descontinuadas" (no mesmo período de 2011, uma despesa de R\$32.017, sendo, R\$3.749 contabilizados na rubrica "Variações cambiais líquidas" e R\$28.268 contabilizados em "Operações descontinuadas").

**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

A Companhia e suas controladas consideram como suas principais exposições cambiais o fluxo das vendas líquidas em dólar de sua controlada indireta brasileira (CSA) já que a exposição dos passivos líquidos denominados em Dólar de sua controlada brasileira é aproximadamente igual ao valor do investimento que sua controlada SGPSA possui no exterior.

Instrumentos de proteção cambial disponíveis no mercado financeiro em valores de face dos contratos equivalentes a até 50% do valor histórico das exportações mensais (média dos últimos 12 meses) de sua controlada indireta brasileira (CSA) são autorizadas pela Diretoria Executiva e contratados através da tesouraria com acompanhamento das áreas fiscal e contábil, desde que não requeiram o depósito de margens e assegurem rentabilidade nas exportações.

**e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos**

A Companhia acredita que o gerenciamento de riscos é importante na condução de sua estratégia de crescimento com rentabilidade. A Companhia está exposta a riscos de mercado, principalmente no que diz respeito a variações nas taxas de câmbio, preços de commodities (algodão) e volatilidade das taxas de juros. O objetivo de gerenciamento desses riscos é eliminar possíveis variações não esperadas nos resultados das empresas do grupo, advindas dessas variações.

O objetivo das operações de derivativos está sempre relacionado à eliminação dos riscos de mercado, identificados em nossas políticas e diretrizes e, também, com o gerenciamento da volatilidade dos fluxos financeiros. A medição da eficiência e



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

avaliação dos resultados ocorre ao longo dos contratos. Todos os instrumentos financeiros derivativos estão reconhecidos pelo seu valor justo nas demonstrações financeiras da Companhia.

***f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos***

A Diretoria é responsável pelo monitoramento e contratação das operações financeiras com o intuito de proteger a Companhia contra eventuais riscos financeiros decorrentes, principalmente, de taxas de juros, taxas de câmbio e preços de commodities. Nos termos dessa política, os riscos de mercado são protegidos quando não têm contrapartida nas operações da Companhia ou quando é considerado necessário suportar a estratégia corporativa.

***g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada***

A supervisão e monitoramento dos princípios, diretrizes e parâmetros da Política são efetuados através de mapa de acompanhamento contendo substancialmente as informações disponíveis no item 5.1.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos****5.3 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada**

Em relação ao último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas****5.4 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

Risco de crédito--A Companhia está sujeita a risco de crédito com respeito ao caixa e equivalentes de caixa, aos títulos e valores mobiliários e aos instrumentos derivativos. Esse risco é mitigado pela política de aplicar os recursos disponíveis somente em instituições financeiras de grande porte.

O risco de crédito em duplicatas a receber é reduzido devido à seletividade dos clientes e a política de concessão de créditos. A Companhia possui um sistema de gestão de crédito baseado na combinação das informações oriundas de diversos departamentos da empresa, principalmente as áreas comercial, financeira, contábil, jurídica e fontes externas que abastecem o departamento de crédito e cobrança visando à estipulação de limites de crédito para os seus clientes que são aprovados por órgão colegiado.

Gestão de liquidez--Os passivos financeiros da Companhia, de acordo com os vencimentos dos seus fluxos de caixa, com base na data mais próxima de liquidação dos mesmos, e utilizando as taxas de juros nominais contratadas, podem ser resumidos como segue:

Obrigações contratuais	Total	Prazo de liquidação previsto			
		Menos de 1 ano	De 1 a 3 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos
Empréstimos e financiamentos	823.222	452.782	338.659	28.791	2.990
Fornecedores	191.617	191.617	-	-	-
Parte relacionada	164	-	164	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
	1.015.003	644.399	338.823	28.791	2.990
	=====	=====	=====	=====	=====

Gestão de capital--A Companhia administra sua estrutura de capital para assegurar a continuidade de suas atividades operacionais e ao mesmo tempo maximizar o retorno aos seus acionistas. A estratégia da Companhia permaneceu inalterada no período coberto por estas demonstrações financeiras.

A dívida líquida da Companhia pode ser assim composta:

	Controladora		Consolidado	
	2012	2011	2012	2011
Empréstimos e financiamentos	45.461	25.438	807.312	975.126
Instrumentos derivativos	-	-	-	6.742
Caixa e equivalentes de caixa	(1.264)	(2.364)	(148.193)	(185.878)
Títulos e valores mobiliários	-	(9.928)	(38.170)	(44.148)
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida	44.197	13.146	620.949	751.842
Total do patrimônio líquido	1.062.366	1.217.383	1.651.192	1.708.293
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida e patrimônio líquido	1.106.563	1.230.529	2.272.141	2.460.135
	=====	=====	=====	=====

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

### 10 COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

#### 10.1

##### ***a. Condições financeiras e patrimoniais gerais***

A Companhia de Tecidos Norte de Minas — COTEMINAS ("Companhia") é uma companhia aberta que tem por objetivo social a produção e a comercialização de fios e tecidos em geral, importação e exportação, podendo participar do capital de outras empresas e adquirir títulos negociáveis no mercado de capitais. A Companhia opera como holding de empresas têxteis no Brasil e no exterior.

As controladas da Companhia são indústrias líderes do setor têxtil e situam-se entre os maiores fabricantes integrados de tecidos para acessórios domésticos e vestuário. As controladas da Companhia produzem e comercializam fios, tecidos acabados e não acabados, confeccionados para cama, mesa e banho e acessórios para o lar.

A estratégia da Companhia consiste em incrementar suas vendas e lucratividade através dos seguintes focos: a) aumento de sua participação de mercado; b) uso da alavancagem representada por sua alta capacidade de produção e de seus baixos custos operacionais unitários; c) integração vertical, concentrando sua produção em produtos de consumo de maior valor agregado e d) diversificação de suas linhas de produto e mercados geográficos.

Em 26 de Janeiro de 2006, foi concluída a operação de associação dos ativos operacionais relacionados aos negócios de produtos têxteis para o lar da Companhia e da Springs Industries Inc ("SI") com a constituição da Springs Global Participações S.A. ("SGPSA"), que controla a Coteminas S.A. ("CSA") e a Springs Global US, Inc. ("SGUS"), companhias fechadas operacionais, com sede no Brasil e nos Estados Unidos, respectivamente, e que concentram suas atividades industriais na área de artigos de cama e banho anteriormente desenvolvidas pela Companhia e pela SI.

A associação criou o maior complexo operacional de produtos têxteis de cama, mesa e banho para o lar do mundo, com unidades de produção no Brasil, na Argentina e nos Estados Unidos, e gerando sinergias significativas como resultado da racionalização da produção e da combinação das atividades da Companhia e da SI.

A partir de 2009, a controlada SGPSA passou também a atuar diretamente no varejo monomarcas de produtos de cama, mesa e banho (CAMEBA) no Brasil. Inicialmente, a atuação nesse canal se deu através da aquisição do controle da rede de lojas MMartan. Posteriormente, iniciou-se o desenvolvimento da rede de lojas Artex.

Em 2011 a administração da Companhia decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada indireta norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense continuarão operando.

Em conexão com a descontinuidade de algumas operações da controlada indireta SGUS, a qual importava direta ou indiretamente a totalidade da produção da controlada indireta CSA destinada ao mercado norte americano, a controlada indireta CSA também anunciou programa de readequação de sua capacidade fabril aos mercados interno e do Mercosul, anunciando investimentos na transformação de 3 unidades fabris em polo de desenvolvimento urbano. As unidades de: (i) São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) Matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC serão transformadas em áreas de desenvolvimento urbano, com construção de conjuntos residenciais, escritórios e shopping centers com fortes investimentos na construção civil, comércio e serviços. Os investimentos poderão ser próprios ou de terceiros.

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

No decorrer do exercício de 2012, foram implementadas todas as medidas para a adequação dos parques fabris remanescentes, e as unidades da controlada indireta CSA, destinadas aos projetos imobiliários, também tornaram-se totalmente disponíveis. A Administração da controlada indireta CSA está em negociação com parceiros interessados na viabilização dos projetos e, já nesse próximo exercício, é esperado o início de suas execuções.

A desaceleração da economia brasileira em 2012 surpreendeu até os analistas mais conservadores. O ano começou com expectativa de crescimento do PIB, semelhante – pelo menos – ao resultado de 2011. Mas o que acabou ocorrendo foi um crescimento diminuto, de 0,9%, insuficiente para elevar a renda per capita. Se analisado pelo lado da demanda, o PIB sofreu com a forte queda dos investimentos (-4%) e, quando olhado pelo lado da oferta, a grande retração da produção da indústria de transformação (-2,5%) foi decisiva para a baixa performance. Ampliou-se o fosso entre o crescimento do consumo e a produção industrial brasileira, devido à grande elevação das importações de manufaturados. O crescimento do comércio varejista, de 8% ao ano, poderia ter se revertido em aumento da produção nacional, não fossem as condições de perda de competitividade doméstica, que se agravaram ao longo dos últimos anos.

A crise internacional não deu trégua. A Europa, ainda que tivesse encontrado alguma estabilidade com as ações mais proativas do seu Banco Central, continuou – de solução em solução – a assustar o mundo. Ora um país, ora outro, mais à frente uma instituição financeira, todos os tropeços da economia europeia foram objeto de análise, com lupa, pelos mercados de capitais internacionais e, a cada fato novo, uma onda de volatilidade varria o mundo. A Europa continuou tentando alcançar um acordo político que levasse a melhor integração dos sistemas bancário e fiscal de seus Estados membros. Nos Estados Unidos da América, a situação, ainda que muito melhor que na Europa, também não era calma. Seja no “fiscal cliff”, nas votações do orçamento, ou nas renegociações do teto da dívida pública, o Congresso americano dava sinais de divergências profundas entre o campo democrata e o republicano. Tudo sob o pano de fundo de uma eleição presidencial muito concorrida, que culminou com a reeleição do Presidente Obama. O crescimento da China se acomodou em patamares mais sustentáveis, cerca de 7,5% ao ano, demonstrando que, a mudança de liderança – Xi Jinping assume o lugar de Hu Jintao –, não afeta o gerenciamento competente de sua macroeconomia.

O governo brasileiro agiu com determinação para reverter o quadro negativo da economia. As primeiras medidas foram na direção de estimular o consumo. Ao perceber certo esgotamento dessas medidas, passou a incentivar o investimento e, finalmente, adotou medidas concretas para melhorar a competitividade brasileira. Tais iniciativas começaram a surtir efeitos positivos, ainda que moderados, no último trimestre do ano. Manter o nível do emprego através de desonerações tributárias e estímulo ao consumo pela oferta de crédito tem sido estratégia acertada, até que os investimentos comecem a assumir o papel mais relevante no crescimento do PIB. O governo não tem se descurado do destravamento dos investimentos, e implementou um conjunto de medidas, dentre as quais se destacam: a queda dos juros, aproximando-os das taxas internacionais; o consequente realinhamento cambial, com a redução das oportunidades de “carry trade”; a desoneração da folha de salários; a redução dos tributos que pesam sobre os investimentos; a ampliação de crédito para os investimentos a taxas fixas de longo prazo disponibilizadas pelo BNDES; a redução do custo da energia elétrica e o anúncio de amplo programa de concessões de infraestrutura de estradas, ferrovias, portos e aeroportos. Essas medidas formam um conjunto robusto que, aliado ao cuidado com a educação, a ciência, a tecnologia e a inovação, criará ambiente favorável para elevar a formação bruta de capital fixo, de cerca dos 18% em 2012, para os necessários 25% do PIB.

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

### Performance da Companhia

Surpresas na economia não faltaram, mas nenhuma delas impediu a implementação do plano que a Companhia anunciou no final de 2011. Foram operadas as mudanças necessárias para a consecução dos objetivos estratégicos da empresa: foco de atuação no Mercosul, consolidando sua posição de liderança no mercado de cama, mesa e banho na região, através da valorização do porta-fólio de marcas próprias e do desenvolvimento de seu relacionamento com clientes multimarcas, da expansão da sua capacidade de distribuição através de canais de varejo monomarca, valendo-se, prioritariamente, do modelo de franquias e do investimento no desenvolvimento de soluções de integração das operações industriais e de varejo, posicionando-se como referência em inovação e excelência de gestão.

Diversas medidas foram integralmente concluídas ao longo de 2012, destacando-se: a conclusão dos esforços para redução da exposição da Companhia no mercado norte-americano; a aquisição da totalidade do capital da MMartan; a reestruturação do seu parque fabril no País e a melhor utilização de alguns ativos para projetos imobiliários, que demonstraram, após amplos estudos de mercado, ser a sua melhor destinação, propiciando maior geração de riqueza para as comunidades onde se encontram.

Os resultados de todas essas ações começam a aparecer. A receita líquida da Companhia cresceu 17,3% em relação a 2011 e a receita bruta atingiu 2,5 bilhões de reais. O faturamento das operações de varejo cresceu 23,9%, tendo sido abertas 38 lojas. A margem bruta foi de 24,4% e a empresa registrou aumento do resultado operacional de 59,7%, comparado a 2011. O encerramento das operações que foram descontinuadas foi concluído em 2012. A integração de nossa unidade industrial na Argentina foi concluída e, no segundo semestre de 2012, a fábrica operou com volumes elevados, registrando crescimento de receita superior a 90%, em relação ao mesmo período do ano anterior.

Graças à dedicação e competência de seus colaboradores, a Companhia recebeu diversos prêmios ao longo do exercício, dentre os quais destacamos aqueles que atestam seu compromisso com as melhores práticas ambientais e com a gestão de recursos humanos e de suas marcas.

### Perspectiva

O ano de 2013, em que se espera maior crescimento da economia brasileira, deverá ser de consolidação do novo modelo. O foco na gestão e no aprimoramento das operações industriais e na integração com seus clientes varejistas multimarcas e monomarca têm o potencial de gerar grande valor. A melhoria da utilização do capital de trabalho e maior eficiência no uso dos ativos industriais e dos pontos de venda podem alavancar os resultados da Companhia. Espera-se melhoria nas margens operacionais, que advirá da venda de produtos de maior valor agregado, de uma melhor utilização das suas unidades industriais e dos pontos de venda, levando a uma maior absorção das despesas fixas. Esse modelo demanda menos investimentos, o que resultará em significativo crescimento do caixa livre gerado pela Companhia. A confiança nos destinos da empresa se reforça e os alicerces que garantirão resultados positivos estão construídos.

No exercício de 2012, apresentamos prejuízo líquido de R\$0,1 milhão registrado pela Companhia. O patrimônio líquido no final de 2012 era de R\$1,7 bilhão e a Companhia tinha um total de R\$3,1 bilhões em ativos. O saldo do endividamento líquido era de R\$620,9 milhões e representava 37,6% do patrimônio líquido.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*****b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas***

As mutações patrimoniais ocorridas entre 2010 e 2012, em milhares de Reais são resumidas como segue:

	Capital realizado	Reserva de capital incentivos fiscais	Reserva de lucros		Ajuste acumulado de conversão	Ajuste de avaliação patrimonial	Ações em tesouraria	Lucros acumulados	Total da par- ticipação de acionistas controladores	Participação dos acio- nistas não- controladores	Total do patrimônio líquido
			Legal	Retenção de lucros							
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009	870.000	286.308	33.190	393.089	(87.436)	16.706	(726)	-	1.511.131	637.051	2.148.182
Resultado abrangente:											
Lucro líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	2.169	2.169	7.376	9.545
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	(613)	-	-	-	(613)	-	(613)
Reflexo de controladas-											
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	(4.535)	-	-	-	(4.535)	(2.084)	(6.619)
Instrumentos derivativos – NDF	-	-	-	3.807	-	(20.285)	-	-	(16.478)	(7.657)	(24.135)
Total do resultado abrangente	-	-	-	3.807	(5.148)	(20.285)	-	2.169	(19.457)	(2.365)	(21.822)
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:											
Reversão de dividendos prescritos	-	-	-	92	-	-	-	-	92	-	92
Aquisição de ações	-	-	-	-	-	-	(112)	-	(112)	-	(112)
Destinação do resultado	-	-	108	1.374	-	-	-	(2.169)	(687)	-	(687)
Dividendo pago em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(7.273)	(7.273)
Total da contribuição dos acionistas	-	-	108	1.466	-	-	(112)	(2.169)	(707)	(7.273)	(7.980)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010	870.000	286.308	33.298	398.362	(92.584)	(3.579)	(838)	-	1.490.967	627.413	2.118.380
	Capital realizado	Reserva de capital incentivos fiscais	Reserva de lucros Legal	Ajuste Retenção de lucros	Ajuste de acumulado de conversão	Ajuste de avaliação patrimonial	Ações em tesouraria	Prejuízos acumulados	Total da par- ticipação de acionistas controladores	Participação Total do nistas não- controladores	patrimônio líquido
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010	870.000	286.308	33.298	398.362	(92.584)	(3.579)	(838)	-	1.490.967	627.413	2.118.380
Resultado abrangente:											
Prejuízo líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	(259.755)	(259.755)	(114.977)	(374.732)
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	878	-	-	-	878	-	878
Reflexo de controladas-											
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	(5.655)	-	-	-	(5.655)	(2.606)	(8.261)
Instrumentos derivativos – NDF	-	-	-	-	-	3.579	-	-	3.579	1.650	5.229
Total do resultado abrangente	-	-	-	-	(4.777)	3.579	-	(259.755)	(260.953)	(115.933)	(376.886)
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:											
Reversão de dividendos prescritos	-	-	-	38	-	-	-	-	38	-	38
Aquisição de participação em controlada	-	-	-	-	-	-	-	(12.669)	(12.669)	(17.331)	(30.000)
Dividendo pago em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.239)	(3.239)
Total da contribuição dos acionistas	-	-	-	38	-	-	-	(12.669)	(12.631)	(20.570)	(33.201)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011	870.000	286.308	33.298	398.400	(97.361)	-	(838)	(272.424)	1.217.383	490.910	1.708.293



	Capital realizado	de capital incentivos fiscais	Reserva de lucros Legal	Ajuste de lucros Retenção	Ajuste de acumulado de conversão	avaliação patrimonial	Ações em tesouraria	Participação de Prejuízos acumulados	dos acio- acionistas controladores	Total do nistas não- controladores	patrimônio líquido
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011	870.000	286.308	33.298	398.400	(97.361)	(838)	(272.424)	1.217.383	490.910	1.708.293	870.000
Resultado abrangente:											
Prejuízo líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	(102.719)	(102.719)	(33.573)	(136.292)	-
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	1.425	-	-	1.425	-	1.425	-
Reflexo de controladas-											
Variação cambial sobre investimentos	-	-	-	-	(12.380)	-	-	(12.380)	(6.883)	(19.263)	-
Instrumentos derivativos – NDF	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
	-	-	-	-	(10.955)	-	(102.719)	(113.674)	(40.456)	(154.130)	-
Total do resultado abrangente											
Contribuição dos (distribuição aos) acionistas:	-	-	-	-	-	-	(3.865)	(3.865)	(11.135)	(15.000)	-
Reversão de dividendos prescritos	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.342)	(3.342)	-
Aquisição de participação em controlada	-	-	-	23	-	-	-	23	17	40	-
Dividendo pago em controladas	-	-	-	-	-	-	-	-	94.935	94.935	-
	-	-	-	-	-	-	(45.298)	(45.298)	45.298	-	-
Total da contribuição dos acionistas	-	-	-	-	-	-	7.797	7.797	12.599	20.396	-
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012	-	-	-	23	-	-	(41.366)	(41.343)	138.372	97.029	-
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====

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

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 10 de julho de 2007, foi aprovado o grupamento das 5.833.764.562 ações nominativas e sem valor nominal, sendo 2.176.597.891 ações ordinárias, e 3.657.166.671 ações preferenciais, representativas do capital social da Companhia, onde cada lote de 50 ações, foi agrupado em 1 única ação da mesma espécie, sem a redução do capital social, de forma que o capital passou a ser representado por 116.675.291 ações nominativas sem valor nominal, sendo 43.531.958 ações ordinárias, e 73.143.333 ações preferenciais. Desde 13 de agosto de 2007 as ações da Companhia passaram a ser negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA com cotação unitária.

Em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 20 de fevereiro de 2013, o Capital Social subscrito e integralizado passou a ser R\$882.235.698,00, representado por 141.163.808 ações nominativas e sem valor nominal, sendo 68.020.475 ações ordinárias, com direito a voto, e 73.143.333 ações preferenciais, sem direito a voto.

Em Reunião Extraordinária do Conselho de Administração, realizada em 8 de março de 2013, o capital social da Companhia passa a ser composto por 122.668.728 ações, sendo 55.652.300 ações ordinárias e 67.016.428 ações preferenciais.

***b.i. Hipóteses de resgates***

Não há previsão estatutária de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

***b.ii Fórmula de cálculo do valor de resgate***

Se e quando, legalmente previstas.

***c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos***

A Companhia tem cumprido todas as suas obrigações referentes a seus compromissos financeiros, até a data deste documento, bem como mantido a assiduidade dos pagamentos desses compromissos.

	Consolidado		
	2012	2011	2010
Empréstimos e financiamentos	807.312	975.126	574.028
Instrumentos derivativos	-	6.742	4.976
Caixa e equivalentes de caixa	(148.193)	(185.878)	(206.829)
Títulos e valores mobiliários	(38.170)	(44.148)	(37.829)
	-----	-----	-----
Total do (caixa) dívida líquida	620.949	751.842	334.346
	-----	-----	-----
Total do patrimônio líquido	1.651.192	1.708.293	2.118.380
	-----	-----	-----
Total do (caixa) dívida líquida E patrimônio líquido	2.272.141	2.460.135	2.452.726
	=====	=====	=====

A dívida líquida total da Companhia passou de R\$751,8 milhões em 2011 para R\$620,9 milhões em 2012. Diante desse quadro e do atual cenário macroeconômico, a Administração da Companhia acredita que seu fluxo de caixa operacional é suficiente para honrar seus compromissos financeiros.

***d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas***

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

A Companhia não utilizou fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que não tenham sido mencionados no item 10.1.d.

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

EM 2013, a Companhia não pretende contratar financiamentos para capital de giro ou para investimentos em ativos não-circulantes.

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

**f.i. Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

A Companhia possui níveis baixos de endividamento. O perfil da dívida com instituições financeiras é como segue:

	Moeda	Taxa anual de juros - %	Venci- mento	2010
Pré-pagamento exportação:				
Banco Santander (Brasil) S.A.	US\$	Libor+1,20	2011	5.562
Banco Santander (Brasil) S.A.	US\$	Libor+1,35	2012	44.119
Banco Itaú BBA S.A.	US\$	Libor+1,35	2012	44.119
				-----
				93.800
Moeda nacional:				
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	35.402
BNDES (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	35.443
Banco do Brasil S.A. (NCE)	R\$	IRP+10,81	2012	43.056
BNDES (Finame)	R\$	4,5 a 7,0	2020	3.935
Banco do Brasil S.A. (Exim)	R\$	7,0	2011	100.301
Banco Itaú BBA S.A.	R\$	7,0	2011	25.075
Bradesco S.A. (Exim)	R\$	7,0	2011	25.075
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida)	R\$	118,7 do CDI	2012	45.426
Bradesco S.A. (Conta garantida)	R\$	120 do CDI	2012	20.813
Banco Santander S.A.	R\$	CDI+0,20 a 0,29	2013	4.706
HSBC Bank Brasil	R\$	CDI+0,25	2013	7.062
HSBC Bank Brasil S.A. (Conta garantida)	R\$	CDI+0,126	2011	14.046
BNDES (Capital de giro)	R\$	TJLP+3,0	2014	13.321
Banco do Brasil S.A. (Giroflex)	R\$	118,9 do CDI	2012	8.389
Banco Votorantim S.A. (a)	R\$	11,25	2012	30.397
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	102 do CDI	2013	-
Banco Itaú BBA S.A. (c)	R\$	117,7 do CDI	2014	-
Outros	R\$	-	2020	276
				-----
				412.723
Moeda estrangeira:				
JP Morgan	US\$	1,50	2012	21.826
Deutsche Bank (Securitização)	US\$	Libor+1,30	2013	43.213
Banco do Brasil - Finimp (b)	US\$	2,4	2012	-
Banco do Bradesco - Finimp (b)	US\$	2,5	2012	-
Banco Santander Brasil - Finimp (b)	US\$	2,7	2012	-
Banco Francês	\$ARG	14,4	2014	2.466
				-----
				67.505
				-----
Total				574.028
Passivo circulante				(357.323)
				-----
Passivo não circulante				216.705
				=====

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

(a) Foi firmado contrato de swap de taxa de juros com Banco Votorantim com a finalidade de troca da taxa pré-fixada de 11,25 a.a., por 97% da variação do CDI (vide nota explicativa nº 21 d.5.1).

(b) Os empréstimos Finimp foram contratados em Dólares com swap para aproximadamente 91% do CDI (vide nota explicativa nº 21 d.5.1).

(c) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 4,60% a.a. com swap para aproximadamente 117,7% do CDI com a mesma contraparte.

Os empréstimos são garantidos por: (i) direitos de exportação, contratos, títulos de crédito e produtos a eles relacionados, para os financiamentos denominados "Pré-pagamento exportação", (ii) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de São Gonçalo do Amarante, gravados em 1º grau, além de fiança da Companhia para os financiamentos denominados "Revitaliza"; e (iii) por avais e garantias bancárias para os demais financiamentos.

	Moeda	Taxa anual de juros - %	Venci-mento	Consolidado	
				2012	2011
Pré-pagamento exportação:					
Banco Santander (Brasil) S.A.	US\$	Libor+1,35	2012	-	29.807
Banco Itaú BBA S.A.	US\$	Libor+1,35	2012	-	29.807
				-----	-----
				-	59.614
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	29.716	38.026
BNDES (Revitaliza)	R\$	4,5 a 9,0	2016	29.716	38.026
Banco do Brasil S.A. (NCE)	R\$	IRP+10,81	2012	-	48.318
BNDES (Finame)	R\$	4,5 a 7,0	2020	8.957	8.904
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida)(*)	R\$	118,6 do CDI	2013	23.051	70.106
Bradesco S.A. (Conta garantida)(*)	R\$	120 do CDI	2013	28.204	67.409
Banco Santander S.A.	R\$	CDI+0,20 a 0,29	2013	1.173	2.930
HSBC Bank Brasil	R\$	CDI+0,25	2012	-	4.984
BNDES (Capital de giro)	R\$	TJLP + 3,0	2014	5.713	9.519
Banco do Brasil S.A. (Giroflex)	R\$	118,9 do CDI	2013	25.115	8.046
Banco Votorantim S.A. (a)	R\$	11,25	2012	-	12.582
Banco Votorantim S.A.	R\$	TJLP + 3,0	2015	49.484	-
Banco do Brasil S.A. (NCI)	R\$	102/106,5 do CDI	2014	248.544	207.827
Banco Itaú BBA S.A. (b)	R\$	117,7 do CDI	2014	205.730	209.389
Banco Santander S.A.	R\$	TJLP+5,0	2013	31.684	-
Banco do Brasil – BNDES Progerem	R\$	TJLP + 3,0	2015	19.444	-
Outros	R\$	-	2020	95	91
				-----	-----
				706.626	726.157
Moeda estrangeira:					
JP Morgan	US\$	1,50	2013	27.372	25.127
Deutsche Bank (Securitização)	US\$	Libor+1,30	2013	62.055	54.315
Banco do Brasil - Finimp (c)	US\$	2,4	2012	-	38.919
Bradesco S.A. – Finimp (c)	US\$	2,5	2012	-	56.596
Banco Santander Brasil – Finimp (c)	US\$	2,7	2012	-	11.006
Banco Francês	\$ARG	14,4	2014	2.192	3.392
Banco Patagonia	\$ARG	15,6 e 19,0	2013	9.067	-
				-----	-----
				100.686	189.355
				-----	-----
Total				807.312	975.126
Passivo circulante				(458.188)	(445.647)
				-----	-----
Passivo não circulante				349.124	529.479
				=====	=====

(\*) Incluem os saldos da controladora.

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

(a) Foi firmado contrato de swap de taxa de juros com Banco Votorantim com a finalidade de troca da taxa pré-fixada de 11,25% a.a., por 97% da variação do CDI (vide nota explicativa nº 21 d.5.1).

(b) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 4,60% a.a. com swap para aproximadamente 117,7% do CDI com a mesma contraparte.

(c) Os empréstimos Finimp foram contratados em Dólares com swap para aproximadamente 91% do CDI (vide nota explicativa nº 21 d.5.1).

Os empréstimos são garantidos por: (i) direitos de exportação, contratos, títulos de crédito e produtos a eles relacionados, para os financiamentos denominados "Pré-pagamento exportação", (ii) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de São Gonçalo do Amarante, gravados em 1º grau, além de fiança da Companhia para os financiamentos denominados "Revitaliza"; e (iii) por avais e garantias bancárias para os demais financiamentos.

Os vencimentos dos empréstimos são como segue:

Consolidado	2013	2014	2015	2016 a 2020	Total
Moeda nacional:					
Banco do Brasil S.A. (Revitaliza)	8.361	8.266	8.266	4.823	29.716
BNDES (Revitaliza)	8.361	8.266	8.266	4.823	29.716
BNDES (Finame)	1.165	1.244	1.244	5.304	8.957
Banco do Brasil S.A. (Conta garantida)	23.051	-	-	-	23.051
Bradesco S.A. (Conta garantida)	28.204	-	-	-	28.204
Banco Santander S.A.	1.173	-	-	-	1.173
BNDES (Capital de giro)	3.812	1.901	-	-	5.713
Banco do Brasil S.A. (Giroflex)	25.115	-	-	-	25.115
Banco Votorantim S.A.	9.484	24.000	16.000	-	49.484
Banco do Brasil S.A. (NCI)	208.683	39.861	-	-	248.544
Banco Itaú BBA S.A. (c)	5.730	200.000	-	-	205.730
Banco Santander S.A.	31.684	-	-	-	31.684
Banco do Brasil – BNDES Progerem	3.611	9.500	6.333	-	19.444
Outros	45	7	7	36	95
	358.479	293.045	40.116	14.986	706.626
Moeda estrangeira:					
JP Morgan	27.372	-	-	-	27.372
Deutsche Bank (Securitização)	62.055	-	-	-	62.055
Banco Francês	1.215	977	-	-	2.192
Banco Patagonia	9.067	-	-	-	9.067
	99.709	977	-	-	100.686
	458.188	294.022	40.116	14.986	807.312

**f.ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

**f.iii. Grau de subordinação entre as dívidas**

Não há subordinação definida entre os passivos da companhia.

**f.iv. Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de nova dívida, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.**

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

Não há nenhuma restrição imposta ao emissor.

### ***g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados***

A Companhia não possui contratos que estabeleçam limites para sua utilização.

### ***h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras***

No período de 2007 a 2009, as mudanças significativas nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram basicamente decorrentes das transferências das unidades fabris da controlada SGPSA e suas subsidiárias que se situavam nos EUA para o Brasil. Com essas transferências, a Companhia incorreu em gastos extra-operacionais como indenizações e custos de fechamento das unidades nos EUA, afetando o resultado da Companhia como um todo.

Os custos e despesas foram reduzidos fortemente e adequados à nova realidade da Companhia e aos mercados em que ela atua, principalmente nos EUA onde houve uma forte retração da economia.

As atividades de reestruturação reduziram significativamente o número de participantes do plano médico de pós-aposentadoria da controlada indireta SGUS, sendo contabilizado, em 2008, um ganho atuarial de R\$35.069 e um ganho de encurtamento ("Curtailment") de R\$3.637. Em 2009, a controlada indireta SGUS anunciou que, a partir de 1º de fevereiro de 2010, os benefícios médicos de pós-aposentadoria seriam descontinuados e os participantes teriam a opção de contratar um plano médico integralmente segurado ("fully-insured") por uma operadora independente. Tal alteração resultou em um ganho de encurtamento ("Curtailment") de R\$11.141.

As ofertas públicas de ações da controlada SGPSA ocorridas em julho e agosto de 2007 e dezembro de 2008, adicionadas à geração própria de recursos, recompuseram o capital de giro necessário para as operações da Companhia e de suas controladas, tanto nos EUA como no Brasil e na Argentina, reduzindo também as despesas financeiras.

Em 2009, a controlada SGPSA passou a controlar a Springs e Rossini Participações S.A. ("SRPSA"), com 64,7% de seu capital. A SRPSA é uma empresa holding que possui 100% das cotas do capital social da MMartan, empresa voltada para o varejo de cama, mesa e banho, cujos produtos possuem alto valor agregado. Em 13 de dezembro de 2011 a controlada SGPSA adquiriu mais 14.133 ações da SRPSA, passando a deter 84,69% de seu capital social.

A Companhia adotou o *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pela primeira vez em suas demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2010, que inclui comparativamente as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e o balanço patrimonial de abertura em 1º de janeiro de 2009, que coincide com o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2008.

Os ajustes efetuados nos balanços consolidados apresentados para fins de comparação referentes aos trimestres de 2010 e 2009, que afetaram o patrimônio líquido, foram os seguintes:

**(a) Securitização SABRE:** De acordo com as práticas contábeis anteriores, as duplicatas a receber eram apresentadas líquidas da securitização SABRE em decorrência da inexistência de riscos de regresso dos recebíveis, conforme divulgado nas notas explicativas nº5 – Duplicatas a receber e nº13 – Empréstimos e financiamentos às demonstrações financeiras publicadas referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e 2008. De acordo com as regras contábeis atuais, o desreconhecimento desses ativos e passivos financeiros ocorre somente na liquidação da operação, sendo então as duplicatas a receber e os empréstimos da securitização SABRE apresentados de forma bruta.

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

(b) Depósitos judiciais: De acordo com as práticas contábeis anteriores as provisões diversas eram apresentadas líquidas dos depósitos judiciais a elas relacionados. As regras contábeis atuais determinam que sejam demonstrados separadamente, os depósitos no ativo e as provisões no passivo, ainda que os depósitos estejam relacionados às provisões.

(c) Créditos diferidos - deságio: De acordo com as práticas contábeis anteriores os deságios apurados na aquisição de empresas controladas e coligadas eram apresentados no balanço consolidado como "Créditos diferidos - deságios" no passivo exigível a longo prazo. As regras contábeis atuais determinam que quando identificada uma compra vantajosa, os valores apurados sejam lançados ao resultado do exercício. Os valores lançados anteriormente como deságio foram apurados nos anos de 2004 (R\$13.598) e 2005 (R\$1.253), quando da aquisição das controlada indireta Companhia Tecidos Santanense, e foram definidos como "outras naturezas econômicas". Portanto, esses valores foram lançados à lucros acumulados, como ajustes de exercícios anteriores, líquidos de impostos, conforme determinam as regras de transição das práticas contábeis atuais.

(d) Descontos concedidos: Em conexão com a adoção do CPC30, a Companhia revisou a classificação de determinados descontos concedidos a clientes e optou por classificá-los como dedução de vendas.

Em 2011, a administração da controlada SGPSA decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense continuarão operando.

Em conexão com a descontinuidade de algumas operações da controlada indireta SGUS, a qual importava direta ou indiretamente a totalidade da produção da controlada indireta CSA destinada ao mercado norte americano, a controlada indireta CSA também anunciou programa de readequação de sua capacidade fabril aos mercados interno e do Mercosul, anunciando investimentos na transformação de 3 unidades fabris em polos de desenvolvimento urbano. As unidades de: (i) São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) Matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC serão transformadas em áreas de desenvolvimento urbano, com construção de conjuntos residenciais, escritórios e shopping centers com fortes investimentos na construção civil, comércio e serviços. Os investimentos poderão ser próprios ou de terceiros.

Parte das máquinas e equipamentos dessas unidades foi realocada para outras unidades fabris e o restante dos equipamentos, incluindo os equipamentos que foram substituídos de outras unidades fabris, foram classificados na rubrica "Imobilizado disponível para venda", pelo seu valor de mercado, quando inferior ao valor do custo residual (vide nota 9.b).

Os imóveis e instalações continuam classificados nas rubricas originais do ativo imobilizado, tendo-se em conta que seu valor residual é inferior aos valores de realização orçados nos projetos de urbanização acima mencionados, e se constituirão futuramente em investimentos nos respectivos projetos.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2*****a. Resultados das operações do emissor***

A administração da controlada SGPSA decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense permanecem.

Abaixo o comparativo de resultados obtidos nos exercícios de 2010, 2011 e 2012:



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

R\$ milhões	2012	2011	2010
<b>Receita operacional</b>			
Vendas brutas	2.537,0	2.167,1	2.495,0
Deduções das vendas	(491,8)	(428,1)	(470,2)
<b>Receita operacional líquida ("RL")</b>	2.045,2	1.739,0	2.024,8
Custo dos produtos vendidos	1.545,7	1.309,3	1.574,6
<b>Lucro bruto</b>	499,4	429,7	450,2
Receitas (despesas) operacionais			
De vendas	(274,2)	(209,5)	(203,4)
Gerais e administrativas	(160,3)	(146,2)	(139,6)
Outras, líquidas	70,8	1,4	0,3
<b>Resultado operacional</b>			
Despesas financeiras - juros e encargos	(86,3)	(74,6)	(53,8)
Despesas bancárias, descontos e outros	(49,7)	(42,9)	(42,3)
Receitas financeiras	31,0	37,8	24,8
Variações cambiais, líquidas	-	(6,7)	29,9
<b>Resultado operacional antes dos impostos</b>	15,6	(10,9)	66,3
Provisão para imposto de renda e contribuição social			
Corrente	(17,2)	(26,9)	(32,5)
Diferido	(0,7)	(67,3)	27,5
Lucro (Prejuízo) líquido do exercício proveniente das operações continuadas	(0,9)	(105,1)	61,3
Resultado proveniente das operações descontinuadas de controlada	(135,4)	(269,6)	(51,8)
Lucro (Prejuízo) líquido do exercício	(136,3)	(374,7)	9,5
<b>ATRIBUÍDO A:</b>			
Participação dos acionistas controladores			
Nas operações continuadas	(13,8)	(75,2)	37,6
Nas operações descontinuadas	(88,9)	(184,5)	(35,5)
	(102,7)	(259,8)	2,2
Participação dos acionistas não-controladores			
Nas operações continuadas	12,9	(29,9)	23,7
Nas operações descontinuadas	(46,5)	(85,1)	(16,3)
	(33,6)	(115,0)	7,4
	(136,3)	(374,7)	9,5
<b>LUCRO (PREJUÍZO) BÁSICO E DILUÍDO POR AÇÃO - R\$</b>			
Nas operações continuadas	(0,1188)	(0,6453)	0,3224
Nas operações descontinuadas	(0,7625)	(1,5834)	(0,3039)
Total	(0,8813)	(2,2287)	(0,0185)

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

### Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2011

#### Desempenho de Vendas:

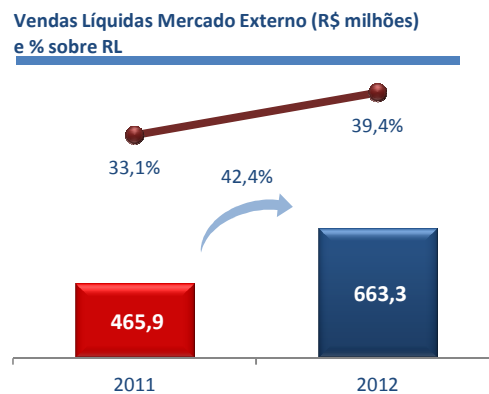
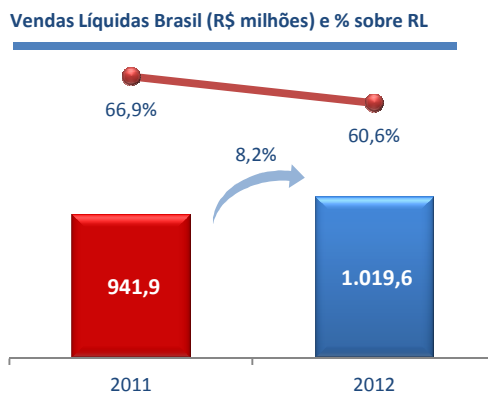
No exercício de 2012, as vendas brutas consolidadas das operações continuadas alcançaram R\$2.088,3 milhões contra R\$1.772,0 milhões em 2011. As vendas líquidas consolidadas apresentaram um aumento de 19,5%, passando de R\$1.407,8 milhões em 2011 para R\$1.682,9 milhões em 2012, refletindo aumento do preço médio de 7,6% e aumento do volume de vendas em toneladas de 11,4%.

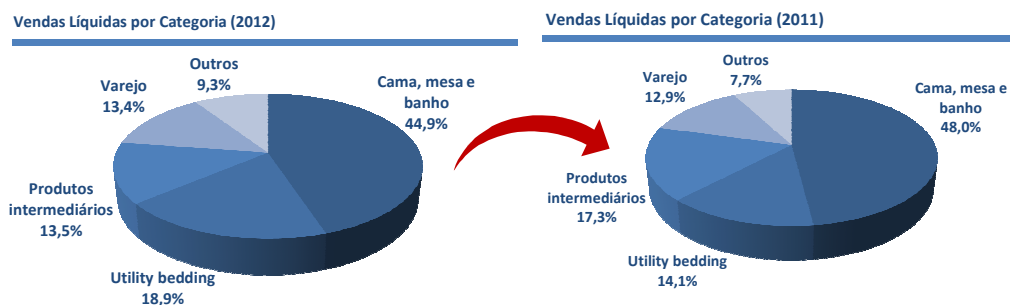


#### - Vendas Líquidas por Região Geográfica:

Em 2012, as vendas líquidas no Brasil apresentaram um aumento de 8,2%, passando de R\$941,9 milhões em 2011 para R\$1.019,6 milhões em 2012, representando 60,6% do total das vendas da Companhia. Em 2012, destaca-se no mercado doméstico, o crescimento de 23,9% nas vendas oriundas do segmento de varejo, passando a responder por 22,0% das vendas no mercado brasileiro (contra 19,3% em 2011).

As vendas líquidas nos demais países apresentaram aumento de 42,4%, passando de R\$465,9 milhões em 2011 para R\$663,3 milhões em 2012. Esse aumento deve-se, principalmente: (i) ao crescimento de venda de *utility bedding* no mercado norte-americano; (ii) ao forte crescimento da demanda por produtos no mercado Argentino; e (iii) a desvalorização de 17,2% do Real frente ao Dólar norte-americano na tradução das vendas externas para Reais quando comparado com 2011.



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****Vendas Líquidas por Categoria:**

Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ mi)			Volume (ton)			Preço médio (R\$/Kg)		
	2012	2011	% var 12-11	2012	2011	% var 12-11	2012	2011	% var 12-11
Cama, mesa e banho	755,6	675,6	11,8%	35.903	33.849	6,1%	21,0	20,0	5,0%
Utility bedding	318,9	198,1	61,0%	32.190	24.507	31,4%	9,9	8,1	22,2%
Produtos Intermediários	227,9	244,0	(6,6%)	31.019	30.651	1,2%	7,3	8,0	(8,8%)
Varejo	224,7	181,4	23,9%	-	-	-	-	-	-
Outros	155,8	108,7	43,3%	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.682,9</b>	<b>1.407,8</b>	<b>19,5%</b>	<b>99.112</b>	<b>89.007</b>	<b>11,4%</b>	<b>17,0</b>	<b>15,8</b>	<b>7,6%</b>

**- Cama, Mesa e Banho:**

O aumento de 11,8%, passando de R\$675,6 milhões em 2011 para R\$755,6 milhões em 2012, reflete um aumento no volume de vendas em toneladas de 6,1% e um aumento do preço médio de 5,0%.

**- Utility Bedding:**

O aumento de 61,0%, passando de R\$198,1 milhões em 2011 para R\$318,9 milhões em 2012, deve-se ao crescimento do volume de vendas no mercado norte-americano e à desvalorização de 17,2% do Real frente ao Dólar norte-americano na tradução das vendas externas para Reais em relação a 2011. O aumento do preço médio deve-se, principalmente, à desvalorização do Real já mencionada.

**- Produtos Intermediários:**

As vendas líquidas dessa categoria apresentaram um decréscimo de 6,6%, passando de R\$244,0 milhões em 2011 para R\$227,9 milhões em 2012. A Companhia projeta redução gradual na participação da venda de produtos intermediários no seu faturamento total, em decorrência da maior utilização da capacidade instalada para a produção de artigos confeccionados e de maior valor agregado.

**- Varejo:**

O faturamento das operações de varejo da Companhia cresceu 23,9% em 2012 quando comparado com 2011.

**- Outros:**

Nesta categoria estão incluídas as vendas no mercado canadense, outras vendas diversas inclusive eliminações de vendas *intercompany*. As vendas líquidas desta

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

categoria aumentaram 43,3% passando de R\$108,7 milhões em 2011 para R\$155,8 milhões em 2012 devido, principalmente, à variação cambial.

### Desempenho do Varejo:

De forma geral, as expectativas originais de faturamento do segmento de varejo no exercício de 2012 foram parcialmente impactadas pelo menor nível de atividade econômica do mercado doméstico, aliado a um inverno mais ameno e tardio. Por outro lado, as vendas do final do ano refletiram positivamente a implementação de diversas iniciativas voltadas ao desenvolvimento e melhoria de desempenho das lojas, dentre as quais destacamos: a revisão dos portfólios de produtos, aprimoramento do visual merchandising, lançamento da nova arquitetura da MMartan e ênfase contínua no treinamento dos profissionais.

#### - MMartan:

MMartan	2012	2011	% var 12-11
Número de lojas	176	162	8,6%
- Franquias	128	115	11,3%
- Próprias	48	47	2,1%

Foram inauguradas 14 novas lojas MMartan em 2012. A Companhia encerrou 2012 com 128 lojas franqueadas e 48 próprias.

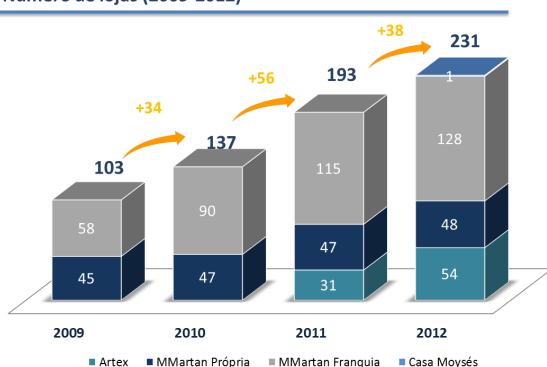
#### - Artex:

Artex	2012	2011	% var 12-11
Número de lojas	54	31	74,2%
- Franquias	-	-	-
- Próprias	54	31	74,2%

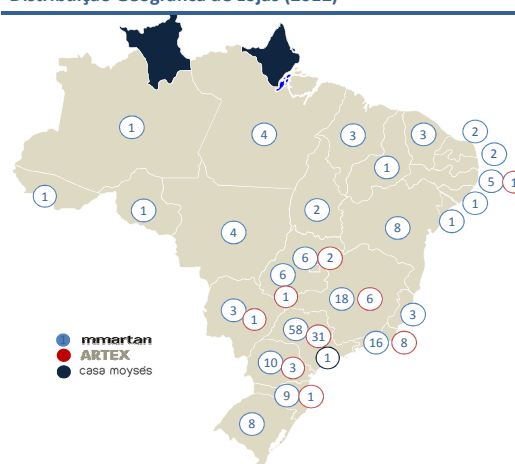
Em 2012, foram inauguradas 23 lojas Artex. É importante notar que a maioria das lojas ainda se encontra em fase de maturação operacional.

É esperada para 2013 a abertura de cerca de 40 lojas MMartan e Artex.

Número de lojas (2009-2012)



Distribuição Geográfica de Lojas (2012)



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****Custo dos Produtos Vendidos:**

O custo dos produtos vendidos aumentou 20,5%, passando de R\$1.063,0 milhões em 2011 para R\$1.280,9 milhões em 2012. Em relação às vendas líquidas, os custos dos produtos vendidos aumentaram de 75,5% em 2011 para 76,1% em 2012. A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, custos de materiais, custos de conversão e custos de armazenamento e distribuição, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição.

Custo dos produtos vendidos (R\$ milhões)	2012	% CPV	% RL	2011	% CPV	% RL	% var 12-11
Materiais	805,9	62,9%	47,9%	654,5	61,6%	46,5%	23,1%
Custo de conversão	380,0	29,7%	22,6%	318,7	30,0%	22,6%	19,2%
Custos de armazenamento e distribuição	25,3	2,0%	1,5%	17,7	1,7%	1,3%	42,9%
Depreciação	69,7	5,4%	4,1%	72,1	6,7%	5,1%	(3,3%)
<b>Total</b>	<b>1.280,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>76,1%</b>	<b>1.063,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>75,5%</b>	<b>20,5%</b>

**- Materiais:**

Os custos de materiais aumentaram 23,1%, passando de R\$654,5 milhões em 2011 para R\$805,9 milhões em 2012. Em relação às vendas líquidas, os custos de materiais aumentaram de 46,5% em 2011 para 47,9% em 2012. Esse aumento deve-se principalmente aos custos médios da matéria-prima consumida em 2012 superiores aos de 2011 e à maior participação no faturamento total das vendas oriundas das subsidiárias do exterior que, tradicionalmente, apresentam custos de materiais superiores aos da operação brasileira.

**- Custos de Conversão:**

Os custos de conversão aumentaram 19,2%, de R\$318,7 milhões em 2011 para R\$380,0 milhões em 2012. Os custos de conversão percentualmente às vendas líquidas em 2011 e 2012 foram de 22,6%.

**- Custos de Armazenamento e Distribuição:**

Os custos de armazenamento e distribuição aumentaram 42,9%, de R\$17,7 milhões em 2011 para R\$25,3 milhões em 2012, refletindo o aumento do volume de vendas e a desvalorização do Real na tradução dos custos da nossa subsidiária americana. Como percentual das vendas líquidas, os custos de armazenamento e distribuição foram de 1,3% em 2011 e de 1,5% em 2012.

**- Depreciação:**

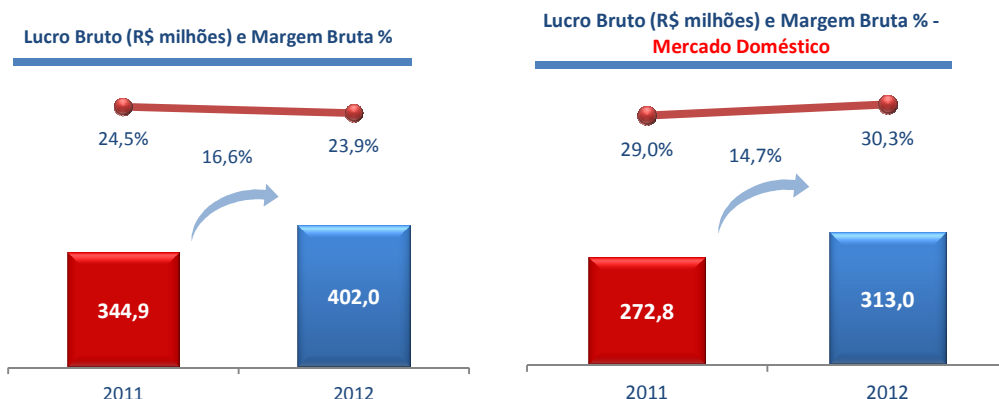
As despesas de depreciação dos ativos de produção e distribuição foram R\$72,1 milhões em 2011 e R\$69,7 milhões em 2012.

**Lucro Bruto:**

O lucro bruto aumentou 16,6%, de R\$344,9 milhões em 2011 para R\$402,0 milhões em 2012. Houve um decréscimo de 0,6 pontos percentuais na margem bruta, passando de 24,5% em 2011 para 23,9% em 2012. A redução da margem bruta reflete o aumento relativo de contribuição das operações no mercado externo que apresentam menores taxas de lucratividade. No mercado doméstico, destaca-se a

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

melhoria da margem bruta no período, passando de 29,0% em 2011 para 30,3% em 2012.

**Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A):**

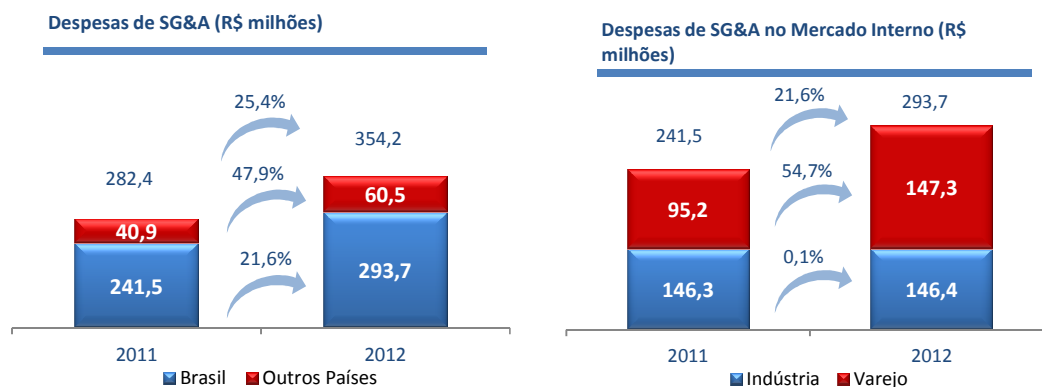
SG&A (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
SG&A Total	354,2	282,4	25,4%
Brasil	293,7	241,5	21,6%
Mercado Externo	60,5	40,9	47,9%
SG&A Brasil	293,7	241,5	21,6%
Vendas Indústria	90,9	87,1	4,4%
Vendas Varejo	127,3	79,9	59,3%
Gerais e Administrativas	75,5	74,5	1,3%
SG&A Mercado externo	60,5	40,9	47,9%
Vendas	25,2	13,0	93,8%
Gerais e Administrativas	35,3	27,9	26,5%

- As despesas de vendas no Brasil em 2012, para o segmento indústria, aumentaram em 4,4%.

- O aumento das despesas de vendas do varejo refletem, essencialmente, o crescimento do número de lojas próprias.

- As despesas administrativas de 2012 para o mercado interno incluem as despesas necessárias à expansão das atividades de varejo. Na sua totalidade, essas despesas aumentaram 1,3% com relação a 2011.

- O crescimento das despesas de SG&A do mercado externo reflete, essencialmente, o impacto da variação cambial sobre as despesas apuradas no exterior.

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

A tabela abaixo apresenta a composição dos valores de EBIT para os períodos indicados:

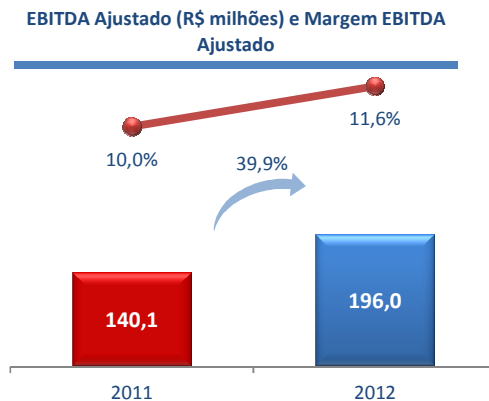
EBIT	2012	2011	% var 12-11
Prejuízo líquido do exercício	(144,2)	(407,2)	(64,6%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	2,7	92,4	(97,1%)
(+) Resultado financeiro	119,8	107,3	11,6%
EBIT	(21,7)	(207,5)	(89,5%)
(+) Prejuízo das operações descontinuadas	135,4	269,6	(49,8%)
<b>EBIT ajustado</b>	<b>113,7</b>	<b>62,1</b>	<b>83,1%</b>
Margem EBIT ajustado %	6,8%	4,4%	2,4 p.p.

**EBITDA:**

A tabela abaixo apresenta a composição dos valores de EBITDA para os períodos indicados:

EBITDA	2012	2011	% var 12-11
Prejuízo líquido do exercício	(144,2)	(407,2)	(64,6%)
(+) Imposto de renda e contribuição social	2,7	92,4	(97,1%)
(+) Resultado financeiro	119,8	107,3	11,6%
(+) Depreciação e amortização	94,0	100,5	(6,5%)
EBITDA	72,3	(107,0)	-
(+) Prejuízo das operações descontinuadas	135,4	269,6	(49,8%)
(-) Depreciação e amortização das operações descontinuadas	(11,7)	(22,5)	(48,0%)
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>196,0</b>	<b>140,1</b>	<b>39,9%</b>
Margem EBITDA ajustado %	11,6%	10,0%	1,6 p.p.

O EBITDA ajustado de 2012 foi de R\$196,0 milhões, representando um crescimento de 39,9% com relação ao ano anterior. A margem de EBITDA ajustado de 2012 foi de 11,6%, um aumento de 1,6 ponto percentual com relação à margem de 2011.

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

O resultado financeiro líquido de 2012 totalizou uma despesa de R\$119,8 milhões, um aumento de 11,6% comparado com o ano anterior. Os principais fatores que contribuíram para essa variação foram:

Resultado financeiro (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Receitas financeiras	17,5	26,7	(34,5%)
Despesas financeiras - juros e encargos	(80,6)	(72,6)	11,0%
Despesas bancárias, impostos, descontos e outros	(51,0)	(45,0)	13,3%
Variações cambiais líquidas	(5,7)	(16,4)	(65,2%)
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(119,8)</b>	<b>(107,3)</b>	<b>11,6%</b>

**- Receitas Financeiras:**

As receitas financeiras decresceram de R\$26,7 milhões em 2011 para R\$17,5 milhões em 2012, devido, principalmente, ao decréscimo nas disponibilidades médias aplicadas no mercado financeiro em 2012, quando comparado com o exercício de 2011.

**- Despesas Financeiras - Juros e Encargos:**

As despesas financeiras – juros e encargos aumentaram de R\$72,6 milhões em 2011 para R\$80,6 milhões em 2012, devido, em parte, à variação monetária que atualiza o passivo com concessões governamentais, passando de, aproximadamente, zero em 2011 para, aproximadamente, R\$5,0 milhões em 2012.

**- Despesas Bancárias, Impostos, Descontos e Outros:**

As despesas bancárias, impostos, descontos e outros aumentaram de R\$45,0 milhões em 2011 para R\$51,0 milhões em 2012.

**- Variações Cambiais Líquidas:**

O saldo das variações cambiais líquidas passou de uma despesa de R\$16,4 milhões em 2011 para uma despesa de R\$5,7 milhões em 2012.



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

### Lucro (Prejuízo) Líquido:

Em 2012, a Companhia apresentou um prejuízo líquido proveniente das operações continuadas de R\$8,8 milhões, comparado a um prejuízo líquido de R\$137,5 milhões do ano anterior. Caso a regra CPC 33(R1) já estivesse vigorando, o prejuízo líquido em 2012 teria sido de 1,5 milhão.

### Resultado das Operações Descontinuadas:

O resultado proveniente das operações descontinuadas da Companhia foi negativo em R\$135,4 milhões em 2012, redução à metade em relação ao resultado negativo de R\$269,6 milhões em 2011. A partir de 2013, as operações descontinuadas não mais impactarão os resultados da Companhia.

### Investimentos de Capital:

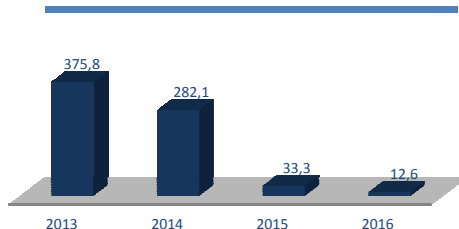
Em 2012 e 2011, os investimentos de capital foram de R\$62,5 milhões e R\$112,5 milhões, respectivamente.

Investimento (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Indústria	26,4	47,0	(43,8%)
Varejo	36,1	65,5	(44,9%)
<b>Total</b>	<b>62,5</b>	<b>112,5</b>	<b>(44,4%)</b>

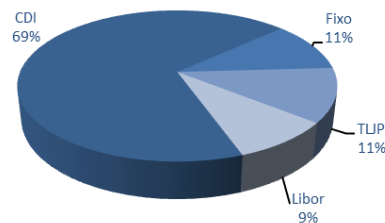
### Disponibilidade de Caixa e Endividamento:

Endividamento (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Caixa e equivalentes de caixa	(109,3)	(146,6)	(25,4%)
Dívida bruta	703,8	857,6	(17,9%)
- Dívida bruta em moeda nacional	630,5	633,7	(0,5%)
- Dívida bruta em moeda estrangeira	73,3	223,9	(67,3%)
Instrumentos derivativos	-	6,7	-
Títulos e valores mobiliários	(1,6)	(0,1)	-
<b>Dívida líquida</b>	<b>592,9</b>	<b>717,6</b>	<b>(17,4%)</b>

Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Indexadores da Dívida



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****Capital de Trabalho:**

A Companhia reduziu o capital de trabalho empregado em suas operações em R\$92,3 milhões em 2012 em relação ao ano anterior.

Capital de giro (R\$ milhões)	2012	2011	% var 12-11
Duplicatas a receber	451,7	449,8	0,4%
Estoque	588,5	698,5	(15,7%)
Adiantamento a fornecedores	57,4	68,1	(15,7%)
Fornecedores	(186,5)	(213,0)	(12,4%)
Ciclo de caixa	911,1	1.003,4	(9,2%)

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

Senhores Acionistas,

Submetemos à sua apreciação as demonstrações financeiras relativa ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, juntamente com o parecer dos Auditores Independentes.

A Santanense faturou R\$462,0 milhões no exercício de 2012. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2012 e 2011.

<b><i>Destaques Financeiros Consolidados</i></b>	<b>R\$ mil</b>		<b>Variação</b>
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>
Receita bruta	462.036	459.600	0,5
Receita líquida	371.627	370.375	0,3
Custo dos produtos vendidos	(274.216)	(285.470)	(3,4)
Lucro bruto	97.411	84.905	14,7
<i>(% sobre vendas líquidas)</i>	26,2%	22,9%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(51.440)	(49.341)	4,3
Depreciações e amortizações	10.765	9.710	10,9
Resultado não recorrente	6.941	-	-
Resultado operacional recorrente	45.330	34.595	31,0
<i>(% sobre vendas líquidas)</i>	12,2%	9,3%	
Lucro líquido	32.024	24.372	31,4
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias	0,8123	0,6182	31,4
Preferenciais	0,8935	0,6800	31,4

***Receita Líquida***

A receita líquida de vendas em 2012 atingiu R\$371,6 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 0,3% no ano, devido à variação de 6,3% dos volumes produzidos e vendidos e ao decréscimo de 5,6% nos preços médios.

***Custo dos produtos vendidos***

A Santanense apresentou uma margem bruta de 26,2% no ano de 2012 e margem bruta de 22,9% em 2011. O preço médio do algodão pelo índice ESALQ no ano de 2012 foi de R\$3,54/kg versus R\$5,42 em 2011, representando uma redução de 34,7%, o que refletiu positivamente na redução dos custos dos produtos vendidos. Adicionalmente, em 2012, entrou em operação a ampliação do setor de acabamento na unidade industrial de Itaúna, o que também impactou, positivamente, os índices de produtividade com a consequente melhora nos custos de produção.

***Despesas com vendas, gerais e administrativas***

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo nesse ano devido em parte ao crescimento no volume de vendas com o consequente reflexo nas despesas com fretes. As despesas fixas cresceram em média com os índices de inflação do período, refletindo os reajustes de salários.

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

O resultado operacional recorrente foi de R\$45,3 milhões em 2012, registrando um acréscimo de 31,0% sobre o exercício anterior.

**Resultado financeiro líquido**

O resultado financeiro líquido em 2012 foi uma despesa de R\$6,6 milhões, enquanto que em 2011 foi uma despesa de R\$6,5 milhões.

<b>Resultado financeiro</b>	<b>R\$ milhões</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	1,0	1,8
<b>Receitas financeiras</b>		
	(5,0)	(7,7)
<b>Juros e encargos financeiros</b>		
	0,9	1,5
<b>Variações cambiais, líquidas</b>		
Despesas bancárias, descontos	(3,5)	(2,1)
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(6,5)</b>

**Capital circulante líquido**

O capital circulante líquido passou de R\$92,5 milhões em 2011 para R\$126,6 milhões em 2012. O coeficiente de liquidez corrente em 2012 foi de 4,06, ou seja, para cada R\$1,00 devido de curto prazo, a Santanense possuía R\$4,06 em recursos de curto prazo.

**Passivos e ativos financeiros**

A dívida líquida em 2012 totalizou R\$29,9 milhões contra R\$61,3 milhões em 2011, representando uma redução de R\$31,4 milhões ou 51,2%. O perfil dos financiamentos em 31 de dezembro de 2012 está demonstrado abaixo:

Vencimento	Total
-----	-----
2013	9,6
2014	11,9
2015	6,9
2016 a 2020	2,3
	-----
Total	30,7
	=====

**Lucro líquido e dividendos**

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$32,0 milhões. A Administração irá propor à Assembleia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo a distribuição de dividendos totais de R\$0,18299 por ação ordinária e

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

R\$0,20129 por ação preferencial, no montante de R\$7,2 milhões, 25% do lucro líquido do exercício ajustado de acordo com o estatuto social. Desse valor serão abatidos os dividendos já pagos antecipadamente.

### Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2010

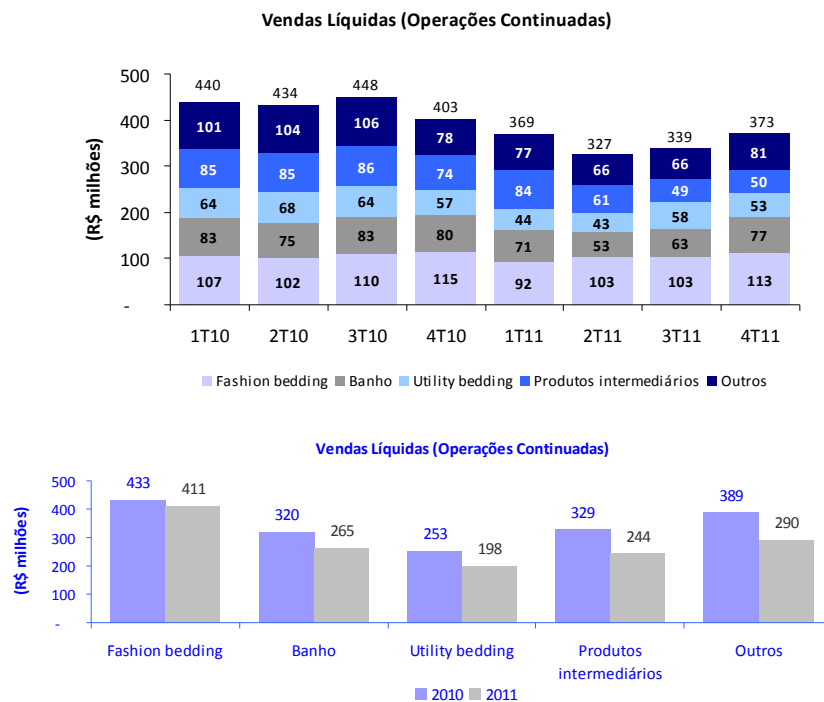
A receita bruta da Companhia de Tecidos Norte de Minas - COTEMINAS foi de R\$2,2 bilhões no exercício de 2011.

Abaixo reproduzimos os comentários individuais da nossa controlada Springs Global Participações S.A. e da controlada indireta Companhia Tecidos Santanense.

#### SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.

##### Vendas líquidas por categoria de vendas

No exercício de 2011, as vendas brutas consolidadas das operações continuadas alcançaram R\$1.772,0 milhões contra R\$2.123,0 milhões no exercício de 2010. As vendas líquidas consolidadas decresceram 18,4%, de R\$1.724,8 milhões em 2010 para R\$1.407,8 milhões em 2011, refletindo aumento do preço médio de 12,1% e redução do volume de vendas em toneladas de 27,2%.



A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, vendas líquidas, volumes em toneladas e preço médio por categorias de vendas.

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

Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ milhões)			Volumes em toneladas			Preço médio (R\$)/Kg		
	1T11	1T10	% var 11-10	1T11	1T10	% var 11-10	1T11	1T10	% var 11-10
<i>Fashion bedding</i>	91,9	106,8	(14,0%)	4.395	6.224	(29,4%)	20,91	17,16	21,9%
Banho	71,3	82,6	(13,7%)	3.777	5.089	(25,8%)	18,88	16,23	16,3%
<i>Utility bedding</i>	44,4	64,2	(30,8%)	5.674	7.980	(28,9%)	7,83	8,05	(2,7%)
Produtos intermediários	84,2	84,9	(0,8%)	8.697	12.431	(30,0%)	9,68	6,83	41,7%
Outros	76,8	101,3	(24,2%)	-	-	-	-	-	-
<b>Total operações continuadas</b>	<b>368,6</b>	<b>439,8</b>	<b>(16,2%)</b>	<b>22.543</b>	<b>31.724</b>	<b>(28,9%)</b>	<b>16,35</b>	<b>13,86</b>	<b>18,0%</b>

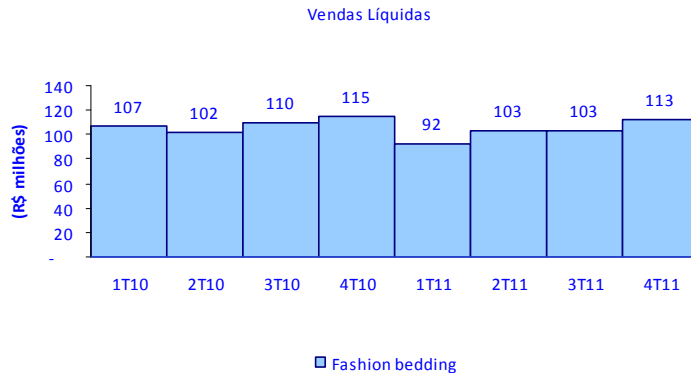
Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ milhões)			Volumes em toneladas			Preço médio (R\$)/Kg		
	2T11	2T10	% var 11-10	2T11	2T10	% var 11-10	2T11	2T10	% var 11-10
<i>Fashion bedding</i>	102,6	102,1	0,5%	4.778	5.901	(19,0%)	21,47	17,30	24,1%
Banho	53,4	74,9	(28,7%)	2.845	4.682	(39,2%)	18,77	16,00	17,3%
<i>Utility bedding</i>	43,1	68,0	(36,6%)	5.356	8.110	(34,0%)	8,05	8,38	(3,9%)
Produtos intermediários	61,3	85,2	(28,1%)	7.469	12.091	(38,2%)	8,21	7,05	16,5%
Outros	66,4	103,9	(36,1%)	-	-	-	-	-	-
<b>Total operações continuadas</b>	<b>326,8</b>	<b>434,1</b>	<b>(24,7%)</b>	<b>20.448</b>	<b>30.784</b>	<b>(33,6%)</b>	<b>15,98</b>	<b>14,10</b>	<b>13,3%</b>

Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ milhões)			Volumes em toneladas			Preço médio (R\$)/Kg		
	3T11	3T10	% var 11-10	3T11	3T10	% var 11-10	3T11	3T10	% var 11-10
<i>Fashion bedding</i>	103,2	109,6	(5,8%)	5.007	6.283	(20,3%)	20,61	17,44	18,1%
Banho	62,9	83,2	(24,4%)	3.480	5.142	(32,3%)	18,07	16,18	11,7%
<i>Utility bedding</i>	57,7	64,1	(10,0%)	7.258	7.931	(8,5%)	7,95	8,08	(1,6%)
Produtos intermediários	49,0	85,5	(42,7%)	7.330	11.706	(37,4%)	6,68	7,30	(8,5%)
Outros	66,4	105,9	(37,3%)	-	-	-	-	-	-
<b>Total operações continuadas</b>	<b>339,2</b>	<b>448,3</b>	<b>(24,3%)</b>	<b>23.075</b>	<b>31.062</b>	<b>(25,7%)</b>	<b>14,70</b>	<b>14,43</b>	<b>1,9%</b>

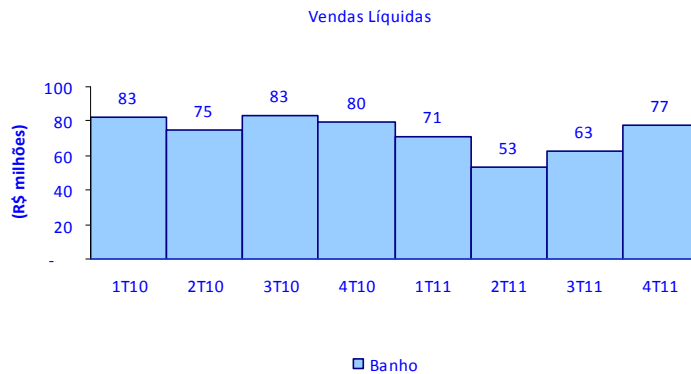
Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ milhões)			Volumes em toneladas			Preço médio (R\$)/Kg		
	4T11	4T10	% var 11-10	4T11	4T10	% var 11-10	4T11	4T10	% var 11-10
<i>Fashion bedding</i>	112,9	114,6	(1,5%)	5.227	6.275	(16,7%)	21,60	18,26	18,3%
Banho	77,4	79,6	(2,8%)	4.339	4.637	(6,4%)	17,84	17,17	3,9%
<i>Utility bedding</i>	52,9	57,0	(7,2%)	6.218	7.472	(16,8%)	8,51	7,63	11,5%
Produtos intermediários	49,5	73,6	(32,7%)	7.157	10.311	(30,6%)	6,92	7,14	(3,1%)
Outros	80,5	77,8	3,5%	-	-	-	-	-	-
<b>Total operações continuadas</b>	<b>373,2</b>	<b>402,6</b>	<b>(7,3%)</b>	<b>22.941</b>	<b>28.695</b>	<b>(20,1%)</b>	<b>16,27</b>	<b>14,03</b>	<b>16,0%</b>

Categoria de vendas	Vendas líquidas (R\$ milhões)			Volumes em toneladas			Preço médio (R\$)/Kg		
	2011	2010	% var 11-10	2011	2010	% var 11-10	2011	2010	% var 11-10
<i>Fashion bedding</i>	410,6	433,1	(5,2%)	19.407	24.684	(21,4%)	21,16	17,55	20,6%
Banho	265,0	320,3	(17,3%)	14.441	19.547	(26,1%)	18,35	16,39	12,0%
<i>Utility bedding</i>	198,1	253,3	(21,8%)	24.507	31.493	(22,2%)	8,08	8,04	0,1%
Produtos intermediários	244,0	329,2	(25,9%)	30.652	46.541	(34,1%)	7,96	7,07	12,6%
Outros	290,1	388,9	(25,4%)	-	-	-	-	-	-
<b>Total operações continuadas</b>	<b>1.407,8</b>	<b>1.724,8</b>	<b>(18,4%)</b>	<b>89.007</b>	<b>122.265</b>	<b>(27,2%)</b>	<b>15,82</b>	<b>14,11</b>	<b>12,1%</b>
Total operações descontinuadas	403,7	590,4	(31,6%)	20.801	44.512	(53,3%)	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.811,5</b>	<b>2.315,2</b>	<b>(21,8%)</b>	<b>109.808</b>	<b>166.777</b>	<b>(34,2%)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Vendas líquidas *Fashion bedding* – O decréscimo de 5,2%, passando de R\$433,1 milhões em 2010 para R\$410,6 milhões em 2011, reflete um decréscimo do volume de vendas em toneladas de 21,4% e um aumento do preço médio de 20,6%. O aumento do preço médio em 2011 deve-se, principalmente, ao repasse dos aumentos de custos ocasionados pelos preços das commodities e ao aumento da participação das vendas no Brasil no total das vendas da Companhia. O Real se valorizou em 5,0% frente ao Dólar norte-americano na tradução das vendas externas para Reais quando comparado com o exercício anterior.

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

Vendas líquidas Banho – O decréscimo de 17,3%, passando de R\$320,3 milhões em 2010 para R\$265,0 milhões em 2011, reflete um decréscimo de 26,1% do volume de vendas em toneladas e um aumento de 12,0% no preço médio. O decréscimo do volume de vendas em toneladas deve-se, principalmente, ao ajuste no nível dos estoques na cadeia de suprimento em função dos aumentos de preços já mencionados. O aumento do preço médio em 2011 deve-se, principalmente, ao repasse dos aumentos de custos ocasionados pelos preços das commodities e ao aumento da participação das vendas no Brasil no total das vendas da Companhia.

Vendas

líquidas Utility bedding – O decréscimo de 21,8%, passando de R\$253,5 milhões em 2010 para R\$198,1 milhões em 2011, reflete um decréscimo do volume de vendas em toneladas de 22,2% e um aumento do preço médio de 0,1%. Apesar do reajustes de preços decorrente do aumento dos custos das commodities, o preço médio se manteve praticamente estável devido, principalmente, à valorização do Real previamente mencionada.

Vendas líquidas de Produtos intermediários – O decréscimo de 25,9%, passando de R\$329,2 milhões em 2010 para R\$244,0 milhões em 2011 reflete um decréscimo do volume de vendas em toneladas de 34,1% e um aumento do preço médio de 12,6%. O aumento do preço médio deve-se, principalmente, aos reajustes de preços decorrente do aumento dos custos das commodities e à maior participação de tecidos no *mix* de vendas de produtos intermediários. O decréscimo do volume de vendas em toneladas deve-se, principalmente, à ajustes de estoques na cadeia de suprimento em função dos aumentos de preços já mencionados.

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

Vendas líquidas - Outros – Nesta categoria estão incluídas as vendas da subsidiária indireta mmartan®, as vendas no mercado canadense e outras vendas diversas. As vendas líquidas desta categoria decresceram 25,4%, passando de R\$388,9 milhões em 2010 para R\$290,1 milhões em 2011.

Desempenho lojas

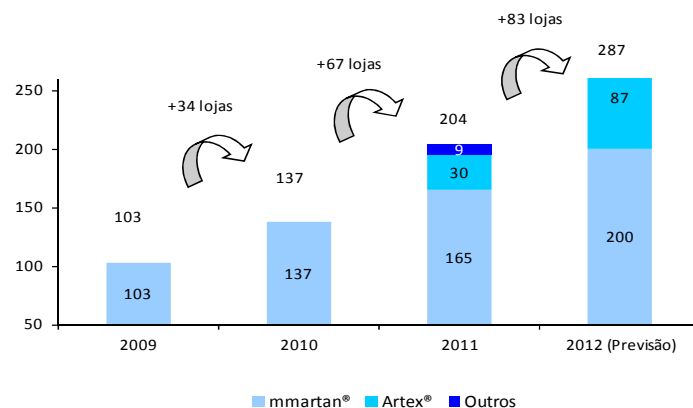
mmartan®

	2011	2010	% var 11-10
Número de lojas	165	137	20,4%
Franquias	118	90	31,1%
Próprias	47	47	-

Foram inauguradas 28 novas lojas em 2011. A Companhia encerrou 2011 com 118 lojas franqueadas e 47 lojas próprias.

Artex®

Em 2011, foram inauguradas 30 lojas Artex®.



Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos decresceu 21,6%, passando de R\$1.356,1 milhões em 2010 para R\$1.063,0 milhões em 2011.

A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, custos de materiais, custos de conversão e custos de armazenamento e distribuição, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição.



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

(R\$ milhões)	% do total do custo dos produtos vendidos			% do total do custo dos produtos vendidos			% var 11-10
	2011	% das vendas líquidas		2010	% das vendas líquidas		
Materiais	654,5	61,6%	46,5%	879,4	64,8%	51,0%	(25,6%)
Custos de conversão	318,7	30,0%	22,6%	371,4	27,4%	21,5%	(14,2%)
Custos de armazenamento e distribuição	17,7	1,7%	1,3%	24,0	1,8%	1,4%	(26,3%)
Depreciação	72,1	6,7%	5,1%	81,3	6,0%	4,7%	(11,3%)
<b>Total</b>	<b>1.063,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>75,5%</b>	<b>1.356,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>78,6%</b>	<b>(21,6%)</b>

**Materiais** – Os custos de materiais decresceram 25,6%, passando de R\$879,4 milhões em 2010 para R\$654,5 milhões em 2011. Em relação às vendas líquidas, os custos de materiais decresceram de 51,0% em 2010 para 46,5% em 2011. O decréscimo no custo de materiais em relação às vendas líquidas em 2011 deve-se, principalmente, a uma defasagem temporal entre o repasse de preço aos clientes no mercado doméstico, iniciado no primeiro trimestre de 2011, e o momento em que a Companhia recebe efetivamente o aumento de custo das commodities e a redução de volumes de vendas.

**Custos de conversão** – Os custos de conversão decresceram 14,2%, de R\$371,4 milhões em 2010 para R\$318,7 milhões em 2011. Os custos de conversão aumentaram, percentualmente às vendas líquidas, de 21,5% em 2010 para 22,6% em 2011. Esse aumento deve-se, principalmente, à maior participação dos custos de conversão nos custos totais da Companhia em razão da queda dos volumes de produção.

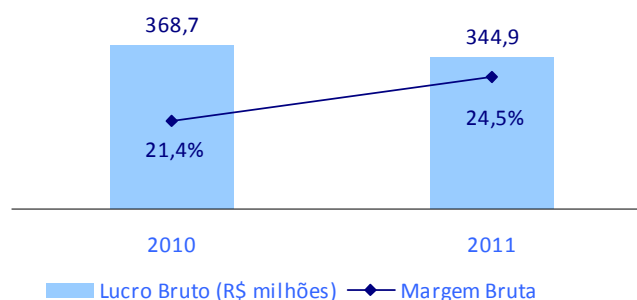
**Custos de armazenamento e distribuição** – Os custos de armazenamento e distribuição decresceram 26,3%, de R\$24,0 milhões em 2010 para R\$17,7 milhões em 2011, refletindo a queda do volume de vendas e a valorização do Real na tradução dos custos da nossa subsidiária americana. Como percentual das vendas líquidas, os custos de armazenamento e distribuição decresceram de 1,4% em 2010 para 1,3% em 2011.

**Depreciação dos ativos de produção e distribuição** – As despesas de depreciação dos ativos de produção e distribuição foram R\$81,3 milhões em 2010 e R\$72,1 milhões em 2011.

**Lucro bruto e Margem bruta**

**Lucro bruto** – O lucro bruto decresceu 6,5%, de R\$368,7 milhões em 2010 para R\$344,9 milhões em 2011.

**Margem bruta** – Houve um aumento de 3,1 pontos percentuais na margem bruta, passando de 21,4% em 2010 para 24,5% em 2011.



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

De vendas – As despesas de vendas aumentaram 1,8%, de R\$176,8 milhões em 2010 para R\$179,9 milhões em 2011.

A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, despesas de vendas fixas e variáveis.

(R\$ milhões)	% do total das despesas de vendas			% do total das despesas de vendas			% var 11-10
	2011	% das vendas líquidas	% das vendas líquidas	2010	% das vendas líquidas	% das vendas líquidas	
Fixas	63,4	35,2%	4,5%	69,5	39,3%	4,0%	(8,8%)
Variáveis	116,5	64,8%	8,3%	107,3	60,7%	6,2%	8,6%
<b>Total</b>	<b>179,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,8%</b>	<b>176,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>1,8%</b>

As despesas fixas de vendas decresceram de R\$69,5 milhões em 2010 para R\$63,4 milhões em 2011. Esse decréscimo reflete algumas racionalizações empreendidas pela Companhia e à valorização do Real na tradução das despesas na nossa subsidiária americana.

As despesas variáveis de vendas aumentaram de R\$107,3 milhões em 2010 para R\$116,5 milhões em 2011. Em relação às vendas líquidas, as despesas de vendas variáveis aumentaram de 6,2% em 2010 para 8,3% em 2011. Como as despesas variáveis de vendas são incorridas, principalmente, no mercado doméstico, a redução das vendas no mercado norte-americano resultou em um aumento percentual dessas despesas variáveis em relação às vendas líquidas.

Gerais e administrativas – As despesas gerais e administrativas incluindo honorários da administração decresceram 5,5%, de R\$108,5 milhões em 2010 para R\$102,5 milhões em 2011. O decréscimo deve-se, principalmente, às racionalizações empreendidas pela Companhia e à valorização do Real na tradução das despesas da nossa subsidiária americana. Em relação às vendas líquidas, as despesas gerais e administrativas aumentaram de 6,3% em 2010 para 7,3% em 2011. O aumento em relação às vendas líquidas reflete uma menor absorção das despesas fixas devido à queda das vendas em 2011.

**Resultado financeiro**

Despesas financeiras - juros e encargos – As despesas financeiras aumentaram de R\$53,0 milhões em 2010 para R\$72,6 milhões em 2011, devido, em parte, ao aumento dos empréstimos e financiamentos.

Despesas bancárias, impostos, descontos e outros – As despesas bancárias, impostos, descontos e outros decresceram de R\$45,8 milhões em 2010 para R\$45,0 milhões em 2011.

Receitas financeiras – As receitas financeiras aumentaram de R\$18,3 milhões em 2010 para R\$26,7 milhões em 2011. Esse aumento decorre do aumento nas

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

disponibilidades médias aplicadas no mercado financeiro em 2011, comparado com 2010.

Variações cambiais líquidas – O saldo das variações cambiais líquidas passou de uma receita de R\$31,7 milhões em 2010 para uma despesa de R\$16,4 milhões em 2011. A despesa foi decorrente da apreciação do Real frente ao Dólar norte-americano impactando a posição comprada em Dólar pela Companhia para proteger seus compromissos em moeda estrangeira no período.

**Provisão para imposto de renda e contribuição social**

Em 2011, contabilizamos provisão de imposto de renda e contribuição social no montante de R\$92,5 milhões. No segundo trimestre de 2011, a Companhia procedeu ajustes na operação americana que levou à baixa de seus ativos fiscais reconhecidos em anos anteriores. Trata-se de medida que não teve qualquer impacto no caixa e a Companhia tem ainda um prazo de 15 a 20 anos para poder se utilizar destes créditos que continuam válidos nos seus livros fiscais.

**Investimentos de capital**

Em 2011 e 2010, nossos investimentos de capital foram de R\$112,5 milhões e R\$60,0 milhões, respectivamente. O aumento do investimento deve-se, principalmente, à expansão da operação de varejo e à integração vertical da fábrica na Argentina.

**Liquidez e financiamento**

Excluídas as debêntures subscritas integralmente pela controladora da Companhia, a dívida líquida aumentou R\$352,5 milhões, passando de R\$365,1 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$717,6 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento deve-se, principalmente, aos empréstimos realizados para atender às necessidades de capital de giro face ao aumento dos estoques de matéria-prima, secundários e de produtos em elaboração.

**Estoques**

Os estoques de matéria-prima e secundários aumentaram em R\$78,0 milhões, passando de R\$108,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$186,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. O estoque de produtos em elaboração aumentou R\$80,2 milhões, passando de R\$133,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$213,2 milhões em 31 de dezembro de 2011. O estoque de produtos acabados decresceu R\$6,0 milhões, passando de R\$251,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$245,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. O estoque de peças de reposição aumentou R\$2,2 milhões, passando de R\$50,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$53,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

**Mercado de Capitais**

O volume médio diário de ações negociadas da Companhia em 2011 foi de R\$452.497, tendo sido negociadas, em média, 90.368 ações por dia. Durante o exercício de 2011, o preço mais alto alcançado pelas ações foi de R\$6,4 e o mais baixo de R\$3,2.

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

A Santanense faturou R\$459,6 milhões no exercício de 2011. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2011 comparativamente ao ano de 2010.

<b>Destaques Financeiros Consolidados</b>	<b>R\$ mil</b>		<b>Variação</b>
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>
Receita bruta	459.600	392.362	17,1
Receita líquida	370.375	316.344	17,1
Custo dos produtos vendidos	(285.470)	(234.883)	21,5
Lucro bruto	84.905	81.461	4,2
(% sobre vendas líquidas)	22,9%	25,8%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(49.341)	(44.702)	10,3
Depreciações e amortizações	9.710	8.822	10,7
Resultado operacional	34.595	36.523	(5,2)
(% sobre vendas líquidas)	9,3%	11,5%	
Lucro líquido	24.372	22.724	7,3
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias	0,6182	0,5764	7,3
Preferenciais	0,6800	0,6340	7,3

Receita Líquida

A receita líquida de vendas em 2011 atingiu R\$370,4 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 17,1% no ano, devido à variação dos volumes produzidos e vendidos de 4,6% e, também, ao crescimento de 22,7% nos preços médios.

Custo dos produtos vendidos

A Santanense apresentou uma margem bruta de 22,9% no ano de 2011 e margem bruta de 25,8% em 2010. Os aumentos de preço do algodão ao longo do ano de 2011 impactaram negativamente as margens da Companhia.

Despesas com vendas, gerais e administrativas

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo neste ano devido ao crescimento das vendas, e ao acréscimo nas despesas com fretes e comissões. As despesas fixas, cresceram um pouco acima da inflação do período, refletindo os reajustes de salários.

Resultado operacional

O resultado operacional foi de R\$34,6 milhões em 2011, registrando um decréscimo de 5,2% sobre o exercício anterior.

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

O resultado financeiro líquido em 2011 foi uma despesa de R\$6,5 milhões, enquanto que em 2010 foi uma despesa de R\$6,4 milhões.

Resultado financeiro	R\$ milhões	
	2011	2010
Receitas financeiras	1,8	1,5
Juros e encargos financeiros	(7,7)	(6,0)
Variação cambial, líquidas	1,5	(0,2)
Despesas bancárias, descontos	(2,1)	(1,7)
Resultado financeiro	(6,5)	(6,4)

Capital circulante líquido

O capital circulante líquido passou de R\$95,6 milhões em 2010 para R\$92,5 milhões em 2011. O coeficiente de liquidez corrente em 2011 foi de 2,0, ou seja, para cada R\$1,00 devido de curto prazo a Santanense possui R\$1,96 em recursos de curto prazo.

Passivos e ativos financeiros

A dívida líquida em 2011 totalizou R\$61,3 milhões contra R\$46,2 milhões em 2010, representando um aumento de 32,7%. O perfil dos financiamentos em 31 de dezembro de 2011 era o seguinte:

Vencimento	Total
-----	-----
2012	57,3
2013	4,3
2014	2,4
2015 a 2020	2,9
	-----
Total	66,9
	=====

Lucro líquido e dividendos

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$24,4 milhões. A Administração irá propor à Assembleia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo a distribuição de dividendos totais de R\$0,13910 por ação ordinária e R\$0,15302 por ação preferencial, no montante de R\$5,5 milhões, 25% do lucro líquido do exercício ajustado de acordo com o estatuto social. Desse valor serão abatidos os dividendos já pagos antecipadamente.

**Resultado operacional referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2009**

A receita bruta da Companhia de Tecidos Norte de Minas - COTEMINAS foi de R\$3,1 bilhões no exercício de 2010.

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

Abaixo reproduzimos os comentários individuais da nossa controlada Springs Global Participações S.A. e da controlada indireta Companhia Tecidos Santanense.

**SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.***Vendas líquidas por segmento*

As vendas no Brasil continuaram apresentando forte crescimento. As vendas líquidas consolidadas, no montante de R\$2.315,1 milhões em 2010, foram 3,4% abaixo das vendas líquidas consolidadas de 2009, refletindo redução do volume de vendas em toneladas de 4,7% e aumento do preço médio de 1,3%.

A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, vendas líquidas, volumes em toneladas e preço médio por segmento de negócio.

Segmento	Vendas líquidas (R\$ milhões)					Volumes em toneladas					Preço médio (R\$/Kg)		
	2010	% do total	2009	% do total	% var 10-09	2010	% do total	2009	% do total	% var 10-09	2010	2009	% var 10-09
<i>Fashion bedding</i>	875,0	37,8%	956,9	39,9%	(8,6%)	51.328	30,8%	57.426	32,8%	(10,6%)	17,05	16,66	2,3%
Banho	493,9	21,3%	521,4	21,8%	(5,3%)	36.876	22,1%	37.914	21,7%	(2,7%)	13,39	13,75	(2,6%)
<i>Utility bedding</i>	260,5	11,3%	358,6	15,0%	(27,4%)	32.034	19,2%	38.198	21,8%	(16,1%)	8,13	9,39	(13,4%)
Produtos intermediários	329,2	14,2%	265,6	11,1%	23,9%	46.539	27,9%	41.381	23,7%	12,5%	7,07	6,42	10,2%
Outros	356,5	15,4%	293,7	12,3%	21,4%	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>2.315,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.396,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>(3,4%)</b>	<b>166.777</b>	<b>100,0%</b>	<b>174.919</b>	<b>100,0%</b>	<b>(4,7%)</b>	<b>13,88</b>	<b>13,70</b>	<b>1,3%</b>

Vendas líquidas do segmento *Fashion bedding* – O decréscimo de 8,6%, passando de R\$956,9 milhões em 2009 para R\$875,0 milhões em 2010, reflete um decréscimo do volume de vendas em toneladas de 10,6%, parcialmente neutralizado por um aumento do preço médio de 2,3%. Ainda que tenha ocorrido aumento de volume de *fashion bedding* no Brasil, ele não foi o suficiente para neutralizar a redução de volumes na América do Norte. O aumento do preço médio, de 2,3% em 2010 deve-se, principalmente, à uma melhora no *mix* dos produtos vendidos e ao aumento da participação das vendas no Brasil no total das vendas da Companhia.

Vendas líquidas do segmento Banho – O decréscimo de 5,3%, passando de R\$521,4 milhões em 2009 para R\$493,9 milhões em 2010, reflete um decréscimo de 2,7% do volume de vendas em toneladas e um decréscimo de 2,6% no preço médio. O decréscimo do volume de vendas em toneladas em 2010 deve-se, principalmente, à queda de vendas no mercado norte-americano. O decréscimo do preço médio em 2010 deve-se, principalmente, à valorização de 11,6% do Real frente ao Dólar norte-americano, parcialmente neutralizado pelo aumento da participação das vendas no Brasil no total das vendas da Companhia.

Vendas líquidas do segmento *Utility bedding* – O decréscimo de 27,4%, passando de R\$358,6 milhões em 2009 para R\$260,5 milhões em 2010, reflete um decréscimo do volume de vendas em toneladas de 16,1% e um decréscimo do preço médio de 13,4%. A queda do volume de vendas em toneladas deve-se, principalmente, à queda de vendas no mercado norte-americano. O decréscimo do preço médio deve-se, principalmente, à valorização do Real já mencionada.

Vendas líquidas do segmento de Produtos intermediários – O aumento de 23,9%, passando de R\$265,6 milhões em 2009 para R\$329,2 milhões em 2010, reflete um aumento do volume de vendas em toneladas de 12,5% e um aumento do preço médio de 10,2%. O aumento do volume de vendas em toneladas e o aumento do preço médio

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

devem-se, principalmente, ao forte crescimento das vendas no mercado doméstico e à maior participação de tecidos no *mix* de vendas de produtos intermediários.

Vendas líquidas - Outros – Neste segmento estão incluídas as vendas da subsidiária indireta mmartan® (a partir de maio de 2009), as vendas no mercado canadense e outras vendas diversas. As vendas deste segmento aumentaram 21,4%, passando de R\$293,7 milhões em 2009 para R\$356,5 milhões em 2010.

*Desempenho lojas mmartan®*

	2010	2009	% var 10-09
Número de lojas	137	103	33,0%
Franquias	90	58	55,2%
Próprias	47	45	4,4%

Seguindo o plano de expansão da Companhia, foram inauguradas 34 novas lojas em 2010. A Companhia encerrou 2010 com 90 lojas franqueadas e 47 lojas próprias.

*Custo dos produtos vendidos*

O custo dos produtos vendidos decresceu 6,3%, passando de R\$2.058,5 milhões em 2009 para R\$1.929,4 milhões em 2010.

A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, custos de materiais, custos de conversão e custos de armazenamento e distribuição, bem como a despesa de depreciação dos ativos de produção e distribuição.

Materiais – Os custos de materiais decresceram 8,5%, passando de R\$1.356,5 milhões em 2009 para R\$1.240,7 milhões em 2010. Em relação às vendas líquidas, os custos de materiais decresceram de 56,6% em 2009 para 53,6% em 2010. O decréscimo no custo de materiais e no custo destes em relação às vendas líquidas é atribuído, preponderantemente, à maior participação de produtos fabricados pela nossa subsidiária brasileira no total dos produtos vendidos.

Custos de conversão – Os custos de conversão aumentaram 1,5%, de R\$535,4 milhões em 2009 para R\$543,5 milhões em 2010. Os custos de conversão aumentaram, percentualmente às vendas líquidas, de 22,3% em 2009 para 23,5% em 2010. Esse aumento deve-se à maior participação de produtos fabricados pela nossa subsidiária brasileira no total dos produtos vendidos.

Custos de armazenamento e distribuição – Os custos de armazenamento e distribuição decresceram 23,4%, de R\$57,8 milhões em 2009 para R\$44,3 milhões em 2010, refletindo a queda do volume de vendas no mercado norte-americano e a valorização do Real na tradução dos custos da nossa subsidiária americana. Como percentual das vendas líquidas, os custos de armazenamento e distribuição decresceram de 2,4% em 2009 para 1,9% em 2010.

Depreciação dos ativos de produção e distribuição – As despesas de depreciação dos ativos de produção e distribuição foram R\$108,8 milhões em 2009 e R\$100,9 milhões em 2010.

*Lucro bruto e Margem bruta*

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

Lucro bruto – O lucro bruto aumentou 14,2%, de R\$337,7 milhões em 2009 para R\$385,7 milhões em 2010, devido à combinação dos pontos já relatados.

Margem bruta – Houve um aumento de 2,6 pontos percentuais na margem bruta, passando de 14,1% em 2009 para 16,7% em 2010.

### *Despesas operacionais*

De vendas – As despesas de vendas aumentaram 16,6%, de R\$193,6 milhões em 2009 para R\$225,8 milhões em 2010 devido à inclusão das despesas comerciais da nossa subsidiária indireta mmartan® a partir de maio de 2009.

A tabela abaixo contém, para os períodos indicados, despesas de vendas fixas e variáveis.

As despesas fixas de vendas permaneceram praticamente estáveis em relação a 2009, passando de R\$114,0 milhões em 2009 para R\$115,6 milhões em 2010.

As despesas variáveis de vendas aumentaram de R\$79,6 milhões em 2009 para R\$110,2 milhões em 2010. Em relação às vendas líquidas, as despesas de vendas variáveis aumentaram de 3,3% em 2009 para 4,8% em 2010, devido ao aumento do custo de frete e comissões decorrentes do aumento de vendas no Brasil.

Gerais e administrativas – As despesas gerais e administrativas decresceram 12,8%, de R\$153,4 milhões em 2009 para R\$133,7 milhões em 2010. O decréscimo deve-se, principalmente, ao esforço de racionalização empreendido pela Companhia e à valorização do Real na tradução dos custos da nossa subsidiária americana. Em relação às vendas líquidas, as despesas gerais e administrativas decresceram de 6,4% em 2009 para 5,8% em 2010.

### *Resultado financeiro*

Despesas financeiras - juros e encargos – As despesas financeiras aumentaram de R\$46,5 milhões em 2009 para R\$53,0 milhões em 2010, devido, em parte, ao aumento dos empréstimos e financiamentos.

Despesas bancárias, impostos, descontos e outros – As despesas bancárias, impostos, descontos e outros aumentaram de R\$38,1 milhões em 2009 para R\$45,8 milhões em 2010, em decorrência de descontos financeiros concedidos, dentre outros.

Receitas financeiras – As receitas financeiras decresceram de R\$20,7 milhões em 2009 para R\$18,3 milhões em 2010. Esse decréscimo decorre da redução nos investimentos de curto prazo em 2010, comparado à 2009.

Variações cambiais líquidas – O saldo das variações cambiais líquidas passou de uma receita de R\$157,4 milhões em 2009 para uma receita de R\$37,1 milhões em 2010. A redução da receita deve-se à liquidação da maior parte dos derivativos em 2009, e uma menor parte em 2010.

### *EBITDA e Margem EBITDA*



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

EBITDA – EBITDA alcançou R\$136,1 milhões em 2010 devido à combinação dos pontos já relatados.

Margem EBITDA – A margem EBITDA atingiu 5,9% em 2010.

*Provisão para imposto de renda e contribuição social*

No exercício de 2010, a Companhia contabilizou provisão de imposto de renda e contribuição social no montante de R\$1,5 milhões.

*Investimentos de capital*

Em 2010 e 2009, investimentos de capital foram de R\$60,1 milhões e R\$77,4 milhões, respectivamente.

*Liquidez e financiamento*

Excluídas as debêntures subscritas integralmente pela controladora da Companhia, a dívida líquida aumentou R\$142,3 milhões, passando de R\$222,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$365,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deve-se, principalmente, à maior necessidade de capital de trabalho face ao aumento do custo de nossos produtos e redução de prazos de fornecedores.

**COMPANHIA TECIDOS SANTANENSE**

A Santanense faturou R\$392,4 milhões no exercício de 2010. O quadro abaixo destaca os principais resultados em 2010 comparativamente ao ano de 2009.

<b><i>Destaques Financeiros Consolidados</i></b>	<b>R\$ mil</b>		<b>Variação</b>
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>
Receita bruta	392.362	330.439	18,7
Receita líquida total	316.344	265.465	19,2
Custo dos produtos vendidos	(234.883)	(196.849)	19,3
Lucro bruto	81.461	68.616	18,7
(% sobre vendas líquidas)	25,8%	25,8%	
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(44.702)	(38.747)	15,4
Depreciações e amortizações	8.822	9.088	(2,9)
Resultado operacional	36.523	28.879	26,5
(% sobre vendas líquidas)	11,5%	10,9%	
Lucro líquido	22.724	18.760	21,1
Lucro básico e diluído por ação (R\$/ação):			
Ordinárias -	0,5764	0,4758	21,1
Preferenciais	0,6340	0,5234	21,1

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

A receita líquida de vendas em 2010 atingiu R\$316,3 milhões. As vendas líquidas da Santanense cresceram 19,2% no ano, devido ao crescimento de 9,1% no volume produzido e vendido e, também, ao crescimento de 9,2% nos preços médios.

*Custo dos produtos vendidos*

A Santanense apresentou uma margem bruta de 25,8% no ano de 2010, a mesma margem bruta obtida em 2009.

*Despesas com vendas, gerais e administrativas*

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um acréscimo neste ano devido ao crescimento das vendas, e ao acréscimo nas despesas com fretes e comissões. As despesas fixas, cresceram um pouco acima da inflação do período, refletindo os reajustes de salários.

*Resultado operacional*

O resultado operacional foi de R\$36,5 milhões em 2010, registrando um acréscimo de 26,5% sobre o exercício anterior.

*Resultado financeiro líquido*

O resultado financeiro líquido em 2010 foi uma despesa de R\$6,4 milhões, enquanto que em 2009 foi uma despesa de R\$7,5 milhões.

<b>Resultado financeiro</b>	<b>R\$ milhões</b>	
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Receitas financeiras	1,5	2,5
Juros e encargos financeiros	(6,0)	(4,6)
Variação cambial, líquidas	(0,2)	(2,5)
Despesas bancárias, descontos	(1,7)	(2,9)
Resultado financeiro	(6,4)	(7,5)

*Capital circulante líquido*

O capital circulante líquido cresceu de R\$97,0 milhões para R\$103,6 milhões durante o ano de 2010, registrando um aumento de R\$6,6 milhões. O coeficiente de liquidez corrente em 2010 foi de 2,40, ou seja, para cada R\$1,00 devido de curto prazo a Santanense possui R\$2,40 em recursos de curto prazo.

*Passivos e ativos financeiros*

O endividamento financeiro consolidado de curto e longo prazo em 2010 totalizou R\$50,5 milhões contra R\$43,5 milhões em 2009, representando um aumento de 16,1%. O perfil dos financiamentos em 31 de dezembro de 2010 era o seguinte:

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

Vencimento	Total
-----	-----
2011	28,5
2012	16,3
2013	3,8
2014 e 2020	1,9
	-----
Total	50,5
	=====

*Lucro líquido e dividendos*

A Santanense registrou neste exercício lucro líquido de R\$22,7 milhões. A Administração irá propor à Assembléia Geral Ordinária a se realizar até 30 de abril próximo a distribuição de dividendos totais de R\$0,13056 por ação ordinária e R\$0,14362 por ação preferencial, no montante de R\$5,1 milhões, 25% do lucro líquido do exercício, ajustado de acordo com o estatuto social. Desse valor serão abatidos os dividendos já pagos antecipadamente.

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

Além dos impactos comentados nas seções anteriores, não houve impacto significativo nas receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

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

A Companhia possui participação indireta em controladas no exterior cujas moedas funcionais são o Dólar e o Peso Argentino. O efeito da variação da paridade cambial dessas moedas para o Real, moeda funcional da Companhia, é contabilizado em conta do patrimônio líquido e somente afetará o resultado na hipótese de alienação ou baixa daqueles investimentos. A conversão das demonstrações financeiras dessas controladas indiretas para o Real pode gerar flutuações nas demonstrações financeiras consolidadas.

A controlada indireta SGPSA possui instrumentos derivativos que visam protegê-la de flutuações de câmbio em suas exportações, empréstimos e outros.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****10.3 EFEITOS RELEVANTES QUE OS EVENTOS ABAIXO TENHAM CAUSADO OU SE ESPERA QUE VENHAM A CAUSAR NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EMISSOR E EM SEUS RESULTADOS*****a. Introdução ou alienação de segmento operacional***

Não houve outra alienação ou introdução de segmentos operacionais nos anos de 2010 a 2012. Porém, em 2011 a administração da Companhia decidiu descontinuar algumas operações de sua controlada norte-americana (SGUS). Essas operações representam os negócios referentes às linhas de produtos "fashion bedding" e "banho" com as marcas próprias e de terceiros. As operações de "Utility bedding" e as operações da controlada canadense continuarão operando.

Em conexão com a descontinuidade de algumas operações da controlada SGUS, a qual importava direta ou indiretamente a totalidade da produção da controlada CSA destinada ao mercado norte americano, a controlada CSA também anunciou programa de readequação de sua capacidade fabril aos mercados interno e do Mercosul, anunciando investimentos na transformação de 3 unidades fabris em polo de desenvolvimento urbano. As unidades de: (i) São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) Matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC serão transformadas em áreas de desenvolvimento urbano, com construção de conjuntos residenciais, escritórios e shopping centers com fortes investimentos na construção civil, comércio e serviços. Os investimentos poderão ser próprios ou de terceiros.

***b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária******Aquisição da MMartan Têxtil Ltda.***

1. Conforme fato relevante publicado em 7 de maio de 2009, a controlada SGPSA, em 30 de abril de 2009, passou a deter participação de 64,7% no capital social da Springs e Rossini Participações S.A. ("SRPSA"). A SRPSA é uma empresa cujo capital está representado por 92.291 ações ordinárias e possui um único ativo que são as quotas representativas do capital social da MMartan Têxtil Ltda. Pela participação de 64,7% no capital social da SRPSA, a Companhia adquiriu e subscreveu ações da SRPSA, totalizando um investimento de R\$56.249. Em 13 de dezembro de 2011 a controlada SGPSA adquiriu mais 18.440 ações da SRPSA, passando a deter 84,7% de seu capital social. Em 29 de junho de 2012 a controlada SGPSA adquiriu as restantes 14.133 ações, passando a deter 100% de seu capital social.

***Associação Estratégica.***

Em 4 de agosto de 2012, a controlada indireta SGUS e a Bedrock Holdings LP formaram a Springs Canada Holdings, LLC ("SCH"). A controlada indireta SGUS possui 87,5% do capital social da SCH e a Bedrock Holdings possui 12,5%. A parceria foi formada para atuar no mercado Canadense e em operações selecionadas da controlada indireta SGUS, as quais foram contribuídas através da criação da Springs Brands, LLC, subsidiária integral da SCH.

A Bedrock Holdings contribuiu US\$10 milhões e a Springs Global contribuiu ativos tangíveis e intangíveis, líquidos, no valor contábil de US\$20,2 milhões, representados: (i) por ações da Springs Canada, Inc. e da Springs Cayman Holding

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

Ltd. (controladora da Springs Shanghai Trading Co., Ltd.), (ii) pela marca Springmaid, (iii) pelo direito de comercializar certas marcas licenciadas e (iv) pelos ativos e passivos operacionais relacionados, incluindo o capital de trabalho.

Antes da formação da SCH, os investimentos na Springs Canada, Inc. e na Springs Cayman Holding Ltd. pertenciam a Warbird Corporation, subsidiária integral da controlada indireta SGUS.

***c. Eventos ou operações não usuais***

Não houve eventos ou operações não usuais na Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4*****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis***2012

No exercício de 2012 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

2011

No exercício de 2011 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

2010

Conforme determinado pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e legislação societária, a Companhia apresentou suas demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas, simultaneamente, de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo "International Accounting Standards Board" ("IASB"), bem como as práticas contábeis adotadas no Brasil e estão identificadas como "Consolidado".

As demonstrações financeiras da controladora foram elaboradas e estão apresentadas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as normas previstas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") aprovados pela CVM e estão identificadas como "Controladora". Essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS os investimentos seriam avaliados pelo custo ou pelo valor justo.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB e pela CVM que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2010.

***b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis***2012

No exercício de 2012 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

2011

No exercício de 2011 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

2010

(a) Securitização SABRE: De acordo com as práticas contábeis anteriores, as contas a receber eram apresentadas líquidas da securitização SABRE em decorrência da inexistência de riscos de regresso dos recebíveis, conforme divulgado nas notas explicativas nº5 – Duplicatas a receber e nº13 – Empréstimos e financiamentos às

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

demonstrações financeiras publicadas referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e 2008. De acordo com as práticas contábeis atuais, o desconhecimento desses ativos e passivos financeiros ocorre somente na liquidação da operação, sendo então as contas a receber e os empréstimos da securitização SABRE apresentados de forma bruta.

(b) Depósitos judiciais: De acordo com as práticas contábeis anteriores as provisões diversas eram apresentadas líquidas dos depósitos judiciais a elas relacionados. As práticas contábeis atuais determinam que sejam demonstrados separadamente, os depósitos no ativo e as provisões no passivo, ainda que os depósitos estejam relacionados às provisões.

(c) Investimento em controladas: A Companhia apresentava nota explicativa referente aos resultados não realizados nas operações entre controladas e não ajustava seus patrimônios para apurar o resultado de equivalência patrimonial. Para melhor classificação desses valores, a Companhia optou por ajustar os patrimônios das controladas pelos resultados não realizados.

(d) Descontos concedidos: Em conexão com a adoção do CPC30, a Companhia revisou a classificação de determinados descontos concedidos à clientes e optou por classificá-los como dedução de vendas.

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

Não houve ressalva nos pareceres emitidos pelos auditores.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 enfatiza, conforme descrito na nota explicativa 2, que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável nas demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método da equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS os investimentos seriam avaliados pelo custo ou valor justo.

Tal ênfase tem como objetivo, destacar uma diferença entre as práticas contábeis adotadas no Brasil em relação às definidas nos IFRS, justificando as duas opiniões apresentadas no relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras individuais (Controladora) e as demonstrações financeiras consolidadas.

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

### 10.5 PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS DA CONTROLADORA E SUAS CONTROLADAS

Os principais critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras são como segue:

(a) Apuração do resultado--O resultado das operações é apurado em conformidade com o regime contábil de competência de exercício. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa quanto à sua realização. As receitas e despesas de juros são reconhecidas pelo método da taxa efetiva de juros como receitas e despesas financeiras no resultado. Os ganhos e perdas extraordinários e as transações e provisões que envolvem ativos permanentes são registradas em lucros e perdas como "Outras, líquidas".

(b) Instrumentos financeiros não derivativos--Os instrumentos financeiros não derivativos incluem caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários, contas a receber e outros recebíveis de curto e longo prazo, empréstimos e financiamentos, fornecedores, outras contas a pagar além de outros instrumentos de dívida e patrimônio. Os instrumentos financeiros não derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acrescido dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão. Posteriormente ao reconhecimento inicial, os instrumentos financeiros não derivativos são mensurados a cada data de balanço, de acordo com a sua classificação, que é definida no reconhecimento inicial com base nos propósitos para os quais foram adquiridos ou emitidos.

Os instrumentos financeiros classificados no ativo se enquadram na categoria de "Empréstimos e recebíveis" e juntamente com os passivos financeiros, após seu reconhecimento inicial pelo seu valor justo, são mensurados com base no custo amortizado com base no método da taxa efetiva de juros. Os juros, atualização monetária, variação cambial, menos perdas do valor recuperável, quando aplicável, são reconhecidos no resultado, como receitas ou despesas financeiras, quando incorridos.

A Companhia não possui ativos financeiros não derivativos, classificados nas seguintes categorias: (i) mantidos para negociação; (ii) mantidos até o vencimento; e (iii) disponíveis para venda. Também não possui passivos financeiros não derivativos classificados na categoria "Valor justo por meio do resultado".

(c) Instrumentos financeiros derivativos--Os instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo e, posteriormente, a variação de seu valor justo é registrada no resultado, exceto quando há designação do derivativo para hedge de fluxo de caixa, que deverá seguir o método de contabilização descrita para hedge de fluxo de caixa.

O instrumento financeiro derivativo é classificado como hedge de fluxo de caixa quando objetiva proteger a exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que sejam atribuíveis tanto a um risco particular associado a um ativo ou passivo reconhecido quanto a uma operação altamente provável de se realizar ou ao risco de taxa de câmbio de um compromisso firme não reconhecido.



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

No início da contratação de um derivativo destinado para hedge, a Companhia designa e documenta formalmente o item objeto de hedge, assim como o objetivo da política de risco e a estratégia da transação de hedge. A documentação inclui a identificação do instrumento de cobertura, o item ou transação a ser protegida, a natureza do risco a ser protegido e como a entidade vai avaliar a efetividade do instrumento de hedge na compensação da exposição a variações no valor justo do item coberto ou dos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto. O objetivo é que tais instrumentos de hedge sejam efetivos para compensar as alterações no valor justo ou fluxos de caixa e são avaliados em uma base contínua para determinar se eles realmente têm sido efetivos durante todo o período para os quais foram designados.

A parcela efetiva do ganho ou perda na variação do valor justo do instrumento de hedge é reconhecida diretamente no patrimônio líquido na rubrica "Ajuste de avaliação patrimonial", enquanto qualquer parcela inefetiva é imediatamente reconhecida como receita ou despesa financeira no resultado do período.

Os montantes classificados no patrimônio líquido como ajuste de avaliação patrimonial são alocados ao resultado a cada período em que o item objeto do hedge afetar o resultado, retificando o valor da despesa objeto do hedge.

Se o compromisso firme não tiver mais expectativa de ocorrer, os montantes anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são alocados para o resultado. Se o instrumento de cobertura de hedge expira ou é vendido, finalizado ou exercido sem substituição ou rolagem, ou se a sua designação como um hedge é revogado, os montantes anteriormente reconhecidos no patrimônio líquido são alocados ao resultado.

(d) Caixa e equivalentes de caixa--Incluem saldos em caixa, depósitos bancários à vista, numerários em trânsito e as aplicações financeiras. Possuem vencimentos inferiores a 90 dias (ou sem prazos fixados para resgate) com liquidez imediata, e estão sujeitos a um risco insignificante de mudança de valor. Caixa e equivalentes de caixa são classificados como ativos financeiros não derivativos mensurados ao custo amortizado e seus rendimentos são registrados no resultado do exercício.

(e) Títulos e valores mobiliários--Representados por aplicações financeiras de liquidez imediata e com vencimento superior a 90 dias e estão sujeitos a um risco insignificante de mudança de valor. Os títulos e valores mobiliários são classificados como ativos financeiros não derivativos, mensurados ao custo amortizado e seus rendimentos são registrados no resultado do exercício.

(f) Duplicatas a receber de clientes e provisão para devedores duvidosos--As contas a receber de clientes são apresentadas líquidas da provisão para créditos de liquidação duvidosa, a qual é constituída com base em análise dos riscos de realização dos créditos, em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir eventuais perdas sobre os valores a receber. As contas a receber de longo prazo são ajustadas a valor presente com base nas taxas de juros de mercado ou nas taxas de juros da transação e as de curto prazo quando os efeitos são relevantes. As contas a receber de clientes são classificadas como ativos financeiros não derivativos mensurados ao custo amortizado.

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

(g) Estoques--São avaliados ao custo médio de aquisição ou produção que são inferiores aos valores de realização líquida e estão demonstrados líquidos da provisão para perdas com itens descontinuados e ou obsoletos. Os valores de realização líquida são os preços estimados de venda no curso normal dos negócios, deduzido dos custos estimados de conclusão de fabricação e despesas de vendas diretamente relacionadas.

(h) Imobilizado disponível para venda--Referem-se substancialmente a máquinas e equipamentos fora de uso. São mensurados pelo seu valor justo menos despesas de vendas, quando este for menor do que os valores residuais contábeis.

(i) Investimentos--Os investimentos em controladas e coligadas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, com base em balanço patrimonial levantado pelas respectivas investidas na mesma data-base da controladora. O valor do patrimônio líquido da controlada sediada no exterior é convertido para Reais com base na taxa corrente de sua moeda funcional e a variação cambial apurada é registrada na conta de "Ajuste acumulado de conversão" no patrimônio líquido, também demonstrado como resultado abrangente.

(j) Gastos com pesquisa e desenvolvimento de produtos--São reconhecidos como despesas quando incorridos.

(k) Arrendamento mercantil--Os arrendamentos operacionais são reconhecidos como despesa linearmente durante o prazo do contrato, exceto quando outra base sistemática é mais representativa do padrão de tempo no qual os benefícios econômicos do ativo arrendado são consumidos. Os aluguéis contingentes, tanto para os arrendamentos financeiros como para os operacionais, são reconhecidos no resultado quando incorridos. A controlada indireta SGUS constitui provisão para custos de arrendamento não recuperáveis, que consiste na estimativa do valor presente das obrigações futuras de arrendamento mercantil (cujos contratos continuaram vigentes após o fechamento de unidades arrendadas), líquido dos subarrendamentos já contratados e de uma receita estimada de subarrendamento das demais unidades fechadas que ainda não foram subarrendadas.

(l) Imobilizado--Registrado pelo custo de aquisição ou construção. As depreciações são computadas pelo método linear com base nas taxas que levam em consideração a vida útil estimada dos bens. Os gastos incorridos que aumentam o valor ou estendem a vida útil estimada dos bens são incorporados ao seu custo; gastos relativos à manutenção e reparos são lançados para resultado quando incorridos.

A vida útil estimada dos itens do imobilizado é conforme segue:

	Vida útil
Edifícios	40 anos
Instalações	15 anos
Equipamentos	15 anos
UHE Porto Estrela	35 anos
Móveis e utensílios	10 anos
Veículos	5 anos

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

Computadores e periféricos

5 anos

O valor residual e a vida útil dos ativos são avaliados pela Administração da Companhia pelo menos ao final de cada exercício.

(m) Intangível--Refere-se a marcas adquiridas, pontos comerciais e ágios decorrentes da aquisição de empresas. Os ativos intangíveis com vida útil definida são amortizados linearmente durante o período de vida útil estimado. Os ativos intangíveis cuja vida útil não se pode determinar são avaliados pelo seu valor recuperável anualmente ou na ocorrência de fato que justifique sua avaliação.

(n) Avaliação do valor recuperável dos ativos--Os bens do imobilizado, os intangíveis e outros ativos não circulantes são avaliados anualmente ou sempre que as circunstâncias indicarem que o valor contábil talvez não seja recuperável. Na ocorrência de uma perda decorrente desta avaliação a mesma será reconhecida ao resultado do período.

(o) Imposto de renda e contribuição social--A provisão para imposto de renda e contribuição social sobre o lucro é calculada à alíquota de aproximadamente 34% sobre o resultado tributável e registrada líquida da parcela relativa à redução do imposto de renda. O saldo da provisão no passivo é demonstrado líquido das antecipações efetuadas no período, se aplicável. Para as controladas sediadas no exterior, a alíquota de imposto varia de 35% a 38%, de acordo com a legislação vigente em cada país.

(p) Imposto de renda e contribuição social diferidos--São registrados imposto de renda e contribuição social diferidos sobre os saldos do prejuízo fiscal e das diferenças temporárias decorrentes de provisões registradas contabilmente, que, de acordo com as regras fiscais existentes, serão dedutíveis ou tributáveis somente quando realizadas. Somente é reconhecido um ativo de imposto de renda e contribuição social diferidos quando há expectativa de lucro tributável futuro.

(q) Provisões diversas--É constituída em montante julgado suficiente pela Administração para cobrir prováveis perdas. Os depósitos judiciais relativos às provisões estão apresentados no ativo não circulante.

(r) Planos de aposentadoria complementar--Os custos associados aos planos são reconhecidos pelo regime de competência com base em cálculos atuariais. Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos no resultado quando incorridos.

(s) Remuneração por ações--Os instrumentos cuja liquidação é efetuada através de ações de emissão da Companhia são mensurados ao valor justo das opções na data da outorga e a despesa é reconhecida linearmente ao longo do período pelo qual os benefícios foram adquiridos ("vesting period").

(t) Lucro (prejuízo) básico e diluído por ação--O lucro (prejuízo) básico por ação é calculado dividindo-se o lucro ou prejuízo do período atribuído aos acionistas da companhia pela média ponderada da quantidade de ações em circulação. O lucro (prejuízo) diluído por ação é calculado mediante o ajuste da quantidade média ponderada de ações em circulação para presumir a conversão de ações potenciais a serem emitidas. A Companhia não apurou

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

potencial de emissão de novas ações e, portanto, de diluição do lucro (prejuízo) por ação.

(u) Atualizações monetárias e cambiais--Os ativos e passivos sujeitos a atualizações monetárias ou cambiais estão atualizados monetariamente até a data do balanço, de acordo com as taxas publicadas pelo Banco Central do Brasil - BACEN ou pelos índices contratualmente estipulados. Os ganhos e as perdas cambiais e as variações monetárias são reconhecidos no resultado do período, exceto pelos ganhos e perdas cambiais sobre os investimentos em subsidiária no exterior, os quais são reconhecidos no patrimônio líquido na rubrica "Ajuste acumulado de conversão".

(v) Reconhecimento de receita--A receita é mensurada pelo valor justo da contrapartida recebida ou a receber, deduzida de quaisquer estimativas de devoluções, descontos comerciais e/ou bonificações incondicionais concedidos ao comprador e outras deduções similares. A receita de vendas de produtos é reconhecida quando todas as seguintes condições forem satisfeitas: (i) A Companhia transferiu ao comprador os riscos e benefícios significativos relacionados à propriedade dos produtos; (ii) A Companhia não mantém envolvimento continuado na gestão dos produtos vendidos em grau normalmente associado à propriedade nem controle efetivo sobre tais produtos; (iii) o valor da receita pode ser mensurado com confiabilidade; (iv) é provável que os benefícios econômicos associados à transação fluirão para a Companhia; e (v) os custos incorridos ou a serem incorridos relacionados à transação podem ser mensurados com confiabilidade.

(w) Demonstração do Valor Adicionado ("DVA")--Essa demonstração tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela Companhia e sua distribuição durante determinado período. É apresentada pela Companhia, conforme requerido pela legislação societária brasileira, como parte de suas demonstrações financeiras individuais e como informação suplementar às demonstrações financeiras consolidadas, pois não é uma demonstração prevista e nem obrigatória conforme as normas das IFRS. A DVA foi preparada com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base de preparação das demonstrações financeiras.

(x) Acionista controlador e não controlador--Nas demonstrações financeiras, "acionista controlador" representa todos os acionistas da Companhia e "não controlador" representa a participação dos acionistas minoritários nas controladas da Companhia.

**Uso de estimativas**

Na elaboração das demonstrações financeiras é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras transações. Para efetuar estas estimativas, a Administração utilizou as melhores informações disponíveis na data da preparação das demonstrações financeiras, bem como a experiência de eventos passados e/ou correntes, considerando ainda pressupostos relativos a eventos futuros. As demonstrações financeiras incluem, portanto, estimativas referentes principalmente à seleção da vida útil do ativo imobilizado, estimativa do valor de recuperação de ativos de vida longa, provisões necessárias para passivos tributários, cíveis e trabalhistas, determinações de provisões para imposto de renda, determinação do valor justo de instrumentos financeiros (ativos e passivos) e outras

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

similares, estimativas referentes a seleção da taxa de juros, retorno esperado dos ativos e escolha da tabela de mortalidade e expectativa de aumento dos salários aplicados aos cálculos atuariais. O resultado das transações e informações quando da efetiva realização podem divergir das estimativas.

**Critérios de consolidação**

As demonstrações financeiras consolidadas abrangem as demonstrações financeiras da controladora e das seguintes empresas controladas:

	Participação direta e indireta no capital total - %	
	2012	2011
Coteminas International Ltd.	100,00	100,00
Companhia de Tecidos Norte de Minas - Coteminas (Sucursal Argentina)	100,00	100,00
Springs Global Participações S.A.	61,51	68,44
Oxford Comércio e Participações S.A.	58,88	58,88
American Sportswear Ltda.	-	100,00
Companhia Tecidos Santanense	52,65	52,65

O processo de consolidação das contas patrimoniais e de resultados corresponde à soma dos saldos das contas do ativo, passivo, receitas e despesas, segundo suas respectivas naturezas, complementado com a eliminação dos investimentos nas empresas controladas, dos lucros não realizados e dos saldos das contas entre as empresas incluídas na consolidação. O efeito da variação cambial sobre os investimentos no exterior está destacado na demonstração das mutações do patrimônio líquido na rubrica "Ajuste acumulado de conversão". As práticas contábeis das controladas sediadas no exterior foram ajustadas para as mesmas práticas contábeis da controladora. Foi destacada, do patrimônio líquido e do resultado, a participação dos acionistas não controladores.

A controlada Springs Global Participações S.A., controladora da Coteminas S.A., Springs Global US, Inc., American Sportswear Ltda. e da Springs e Rossini Participações S.A., com 100% do capital social das respectivas Companhias, foi incluída no processo de consolidação a partir de suas demonstrações financeiras já consolidadas.

A controlada Oxford Comércio e Participações S.A., controladora da Companhia Tecidos Santanense com 85,9% de seu capital social, foi incluída no processo de consolidação a partir de suas demonstrações financeiras já consolidadas.

As demonstrações financeiras das empresas controladas sediadas no exterior foram convertidas para Reais, com base na taxa corrente do Dólar vigente em 31 de dezembro de 2012 e de 2011, para as contas do balanço patrimonial e pela taxa média mensal para as contas de resultado conforme segue:

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

	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>Variação</u>
Taxa fechamento: 31 de dezembro	2,0435	1,8758	8,94%
Taxa média: 31 de dezembro (12 meses)	1,9588	1,6709	17,23%

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6 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***

A Administração da Companhia acredita que o sistema de controles internos está estruturado para assegurar a efetividade das suas operações, de seus sistemas de informação e o cumprimento das normas aplicáveis. A efetividade do sistema é avaliada pelos auditores independentes como parte dos procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras e por auditorias feitas pela área de controladoria, cujos relatórios contribuem para ações de melhoria contínua.

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

Os pareceres do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações contábeis relativas aos exercícios findos em 2010, 2011 e 2012 não apontam quaisquer deficiências ou recomendações relevantes sobre os procedimentos e controles internos que utilizamos para elaboração de nossas demonstrações contábeis e que pudessem colocar em risco a efetividade e a continuidade dos seus negócios.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7 OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS*****a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados***

Não houve oferta pública de ações da Companhia no período de 2010 a 2012.

***b. Desvios relevantes entre a aplicação 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. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8 ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EMISSOR*****a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)***

A controlada indireta SGUS aluga imóveis e equipamentos sob a condição de "leasing" operacional. O total da despesa com o arrendamento mercantil em 2012 foi R\$31.836 (R\$27.757 em 2011). A controlada indireta SGUS concedeu a terceiros o subarrendamento mercantil ("sub-leasing") de algumas localidades onde não havia mais o benefício econômico sobre o arrendamento pago. O total de receita com o subarrendamento mercantil em 2012 foi de R\$3.001 (R\$2.296 em 2011).

Prestações previstas para os próximos anos são estimadas na tabela abaixo:

Anos	2012
2013	26.010
2014	24.804
2015	19.951
2016	19.560
2017	18.289

A partir de 2017, as prestações continuam decrescentes até o final dos contratos que terminam em diversas datas até 2030, totalizando R\$191.270.

Para o período de 2013 a 2019, o total das prestações de subarrendamento mercantil a receber pela controlada indireta SGUS é de R\$27.433.

A controlada indireta SGUS possui provisão de curto e longo prazo que totalizam R\$25.460 (R\$12.861 em 31 de dezembro 2011), que consiste na estimativa do valor presente das obrigações futuras de arrendamento mercantil (cujos contratos continuaram vigentes após o fechamento de algumas unidades fabris nos EUA), líquido dos subarrendamentos já contratados e de uma receita estimada de subarrendamento das demais unidades fechadas que ainda não foram subarrendadas. Esse potencial de subarrendamento poderia resultar numa redução de R\$155.273 nas obrigações demonstradas na tabela acima.

***b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras***

Não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante****10.9 EM RELAÇÃO A CADA UM DOS ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDICADOS NO ITEM 10.8*****a. Como tais itens alteram ou poderão vir alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor***

As despesas financeiras de arrendamento mercantil alteram o resultado operacional da Companhia nos valores mencionados no item 10.8.

***b. Natureza e propósito da operação***

Leasing operacional.

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

Já mencionado no item 10.8.