

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	17
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	19
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	20
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	27
10.8 - Plano de Negócios	28
10.9 - Outros fatores com influência relevante	29

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

A Companhia e suas controladas atuam internacionalmente na compra de estoque para revenda, o qual está exposto ao risco cambial decorrente de exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar norte-americano. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras.

A Administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(a) Riscos para os quais se busca proteção; (b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e (c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)**

A Companhia busca proteção para os riscos:

Financeiros:

- a) Crédito - As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração da Companhia e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Este objetivo é alcançado com a seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização de risco);
- b) Mercado – A Companhia atua internacionalmente, na compra de estoque para revenda, e está exposta a risco cambial decorrente de exposição de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos, decorrente de operações comerciais futuras. A política estabelecida pela Administração exige a apresentação mensal ao Conselho de Administração, por seu Diretor Financeiro/Administrativo, da posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para o risco cambial;

Liquidez e *funding*:

A gestão prudente do risco de liquidez implica em manter caixa, títulos e valores mobiliários, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia e de suas controladas, a Diretoria Financeira mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. O monitoramento da liquidez da Companhia é efetuado através do fluxo de caixa esperado, considerando o nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

Contraparte:

Principalmente em relação a seus fornecedores. Apesar do risco, como já informado no item 4.1, não possuímos nenhum fornecedor que represente mais de 5% em relação ao total de nossas compras.

A diretoria avalia se as ações praticadas são efetuadas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco estabelecidas pela Companhia, sempre com intuito de mitigar qualquer risco inerente ao negócio.

Exceto pela contratação de "swap" mencionada no item 5.1, a Companhia não possui nenhum outro contrato de hedge.

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamentos de risco são:

- A Companhia atua na compra de estoque para revenda no mercado internacional, gerando exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos da América. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras, e a Companhia não tem como política investir ou captar em moedas estrangeiras. A administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.
- As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas por suas administrações e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Esse objetivo é alcançado pela administração das controladas por meio da seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização do risco). As controladas registraram provisão para créditos de liquidação duvidosa, no montante de R\$61,5 milhões, no exercício de 2011 (R\$35,4 milhões no exercício de 2010 e R\$38,0 milhões no exercício de 2009), para cobrir os riscos de crédito.
- A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras (DOP) mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. A administração monitora o nível de liquidez da Companhia, considerando o fluxo de caixa esperado, caixa e equivalentes de caixa. Além disso, a política de gestão de liquidez da Companhia envolve a projeção de fluxos de caixa e a consideração do nível de ativos líquidos necessários

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

para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

- A Companhia e a Club captaram empréstimos denominados em moeda estrangeira acrescidos de juros com o Banco Safra e Bradesco, para os quais foram contratadas operações de "swap", com o objetivo de proteção contra risco nas mudanças das taxas de câmbio, substituindo os juros contratados e a variação cambial da moeda estrangeira pela variação do CDI acrescido de taxa prefixada. Essa é uma operação "casada" que consiste formalmente em um contrato de empréstimo e uma operação de "swap" contratados na mesma data, com mesmo vencimento, com a mesma contraparte e que deverão ser liquidados pelo seu valor líquido. Dessa forma, não há riscos de mudanças nas taxas de câmbio, a serem medidos pela análise de sensibilidade, considerando que a Companhia e suas controladas estão única e exclusivamente expostas à variação do CDI nos contratos de empréstimos. Em 05 de janeiro de 2012, a Companhia liquidou seu empréstimo junto ao Banco Bradesco S.A., no montante de R\$187.654.

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e, g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia possui um departamento de gestão de riscos que se reporta diretamente ao comitê de auditoria, identificando os riscos e controles impactantes aos negócios da empresa, efetuando a revisão dos processos e da estrutura de controles internos na busca por melhorias contínuas e o alinhamento com os conceitos da governança corporativa.

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

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotados pela Companhia.

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

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

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A Diretoria entende que nosso negócio se caracteriza por ser gerador líquido de caixa, cobrindo as demandas de investimento em capital de giro, em manutenção e expansão das operações, além de fazer frente às demandas de remuneração e amortização de financiamentos provenientes de terceiros.

Em 2009, a Companhia gerou R\$ 281,6 milhões de EBITDA, sendo que realizou investimentos de R\$ 70,9 milhões, e encerrou o exercício com disponibilidade líquida (endividamento líquido negativo) de R\$ 108,9 milhões.

Em 2010, ano marcado por forte expansão com abertura de 53 novas lojas, a Companhia gerou R\$ 383,5 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$ 244,0 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 32,1 milhões.

Em 2011, mais um ano marcado por forte expansão com abertura de 59 novas lojas, e um desempenho de vendas abaixo do esperado por conta principalmente de um 4º trimestre fraco, a Companhia gerou R\$ 392,6 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$ 255,0 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 337,1 milhões. Vale destacar que tal incremento no endividamento líquido da Companhia está atrelado à mudança de estratégia de estrutura de capital implementada ao longo de 2011, quando decidimos perseguir uma estrutura alvo de capital de 40% de dívida em relação ao capital total, por entendermos que isso minimiza o custo de capital da Companhia e dessa forma gera valor para nossos acionistas. Referente ao exercício de 2011, distribuímos R\$143,9 milhões de dividendos e juros sobre capital próprio para nossos acionistas, sendo R\$43,9 milhões a título de resultado do exercício e R\$100,0 milhões à conta de reserva de retenção de lucros.

O Patrimônio Líquido da Companhia nos anos de 2009, 2010 e 2011 foi de R\$ 720,4 milhões, R\$ 823,0 milhões e R\$ 857,8 milhões, respectivamente, demonstrando crescimento constante, compatível com o desenvolvimento do nível de atividade do negócio e o resultado gerado.

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

A Administração da Companhia gerencia seus recursos, a fim de assegurar a continuidade dos negócios e maximizar os recursos para aplicação em abertura de lojas, reformas e remodelação das lojas existentes, além de prover retorno aos acionistas.

A estrutura de capital da Companhia consiste em passivos financeiros com instituições financeiras, caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários e patrimônio líquido, compreendendo o capital social e os lucros acumulados.

Periodicamente, a Administração revisa a estrutura de capital e sua habilidade de liquidar os seus passivos, bem como monitora tempestivamente o prazo médio de fornecedores em relação ao prazo médio de giro dos estoques, tomando as ações necessárias quando a relação entre esses saldos apresentar ativo maior que o passivo.

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade das operações para oferecer retorno aos acionistas e benefícios a outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir esse custo e maximizar os recursos para aplicação em abertura de lojas, reformas e remodelação das lojas existentes.

Condizente com outras empresas do setor, a Companhia monitora o capital com base no índice de alavancagem financeira. Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos de curto e longo prazos, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Com relação à possibilidade de resgate de ações ou quotas, não existe no curto prazo previsão para realização de tal evento.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras - DOF mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias.

A Administração monitora o nível de liquidez da Companhia e de suas controladas, considerando o fluxo de caixa esperado e caixa e equivalentes de caixa. Além disso, a política de gestão de liquidez da Companhia e de suas controladas envolve a projeção de fluxos de caixa e a consideração do nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida. A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados:

	2011				
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	178.443	-	-	-	178.443
Financiamentos bancários	302.095	23.665	356.286	307.973	990.019
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	<u>3.044</u>	<u>1.581</u>	<u>636</u>	<u>-</u>	<u>5.261</u>
	<u>483.582</u>	<u>25.246</u>	<u>356.922</u>	<u>307.973</u>	<u>1.173.723</u>

	2010				
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	203.085	-	-	-	203.085
Financiamentos bancários	502.386	45.022	19.349	169	566.926
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	<u>2.170</u>	<u>230</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2.400</u>
	<u>707.641</u>	<u>45.252</u>	<u>19.349</u>	<u>169</u>	<u>772.411</u>

	2009				
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	203.085	-	-	-	203.085
Financiamentos bancários	502.386	45.022	19.349	169	566.926
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	<u>2.170</u>	<u>230</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2.400</u>
	<u>707.641</u>	<u>45.252</u>	<u>19.349</u>	<u>169</u>	<u>772.411</u>

d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas, e e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para a cobertura de deficiência de liquidez.

Captamos recursos por meio de contratos financeiros, quando necessário, os quais são aplicados em nossa necessidade de capital de giro e investimentos de curto e de longo prazo, além da manutenção de nosso caixa em níveis que julgamos necessários para a manutenção de nossas atividades.

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

A Companhia encerrou o exercício de 2010 com caixa líquido negativo de R\$37,2 milhões, explicado principalmente pelo aumento de sua dívida bruta que passou de R\$249,9 milhões em dezembro de 2009 para R\$577,8 milhões em 2010 e pela manutenção do caixa em R\$356,2 milhões.

A Companhia encerrou o exercício de 2011 com caixa líquido negativo de R\$337,1 milhões, explicado principalmente pelo aumento de sua dívida bruta que passou de R\$577,8 milhões em dezembro de 2010 para R\$984,5 milhões em 2011 e pelo caixa de R\$647,3 milhões.

Realizamos ao longo do ano de 2011 duas emissões de debêntures simples, não conversíveis em ações. A primeira, em 21 de junho de 2011, montante de R\$300 milhões, prazo de 7 anos e taxa de remuneração de 111,95% do CDI; e a segunda, em 20 de dezembro de 2011, montante de R\$350 milhões, prazo de 5 anos, e taxa de remuneração de 111,20% do CDI.

Em 31 de dezembro de 2011, aproximadamente 66% da dívida bruta total da Companhia refere-se a emissão de debêntures ocorrida no exercício e 19% com captações em moeda estrangeira (com 100% de hedge perfeito em CDI - ressaltando, portanto, que a Marisa não tem nenhum tipo de exposição cambial). A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2011 com um custo financeiro médio ponderado de 105,92% do CDI.

Adicionalmente, somos uma empresa de capital aberto com ações listadas e negociadas em bolsa de valores, de forma que contamos com mais esta fonte de capital, se necessário e em linha com os interesses de nossos acionistas, para suportar nosso plano de crescimento.

Para cobertura de eventual deficiência de liquidez para investimentos em capital de giro e ativos não-circulantes, podemos acessar os mercados de dívida bancária e também dívida pública, além de contarmos com o mercado acionário na qualidade de empresa listada com ações negociadas em bolsa. Acreditamos, portanto, que contamos com amplas e diversificadas alternativas para financiamento de nossas operações.

f) Níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo ainda: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; (iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

O endividamento consolidado, nos exercícios de 2011, 2010 e 2009 são como segue:

2011:

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Bradesco	100,9% a 111% do CDI	206.324	Quirografária
Capital de Giro	Banco Safra	1,3%a.a. + CDI	40.433	Quirografária
BNDES	BNDES	2,3%a.a. a 2,8%a.a + TJLP	59.186	Fiança
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	111,20% a 111,95% do CDI	648.423	Quirografária
Finame	Banco Itaú	4,5%a.a. a 8,7% a.a.	17.926	Garantia Real
FIDC	FIDC Itapeva III	-	5.850	Quirografária
Finame	Banco Alfa	4,5%a.a. a 5,5% a.a.	1.265	Garantia Real
Leasing	Banco Alfa	1,35%a.a. a 3,7% a.a. + CDI	1.625	Quirografária
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	2,1%a.a. + CDI	1.160	Quirografária
Leasing	Banco Bradesco	2,3%a.a. a 2,5%a.a. + CDI	641	Quirografária
Leasing	Banco IBM	2,1%a.a. a 2,32%a.a. + CDI	806	Quirografária
Leasing	Banco Commercial	2,27%a.a. + CDI	833	Quirografária

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

Investiment do Brasil S.A

Total	984.472
Circulante	297.455
Não circulante	687.017

2010:

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Bradesco	100% a 103,6% do CDI	373.189	Quirografária
Capital de Giro	Banco Bradesco	110% do CDI	2.556	Quirografária
Capital de Giro	Banco Safra	1,3% a.a. + CDI	41.185	Quirografária
Capital de Giro	Banco Safra	110% do CDI	4.123	Quirografária
Capital de Giro	Credit Suisse	114% do CDI	21.713	Quirografária
FINAME	Banco Itaú	4,5% a.a.	9.370	Garantia Real
FINAME	Banco Alfa	4,5% a.a.	871	Garantia Real
BNDES	BNDES	2,3% a.a. a 2,8% a.a. + TJLP	122.425	Fiança
Leasing	Banco Alfa	1,5% a.a. a 3,7% a.a. + CDI	1.885	Quirografária
Leasing	Banco Safra	1,3% a.a. a 2,0% a.a. + CDI	500	Quirografária
Leasing	Banco Mercedes	14,2% a.a.	32	Quirografária
Total			577.849	
Circulante			509.802	
Não circulante			68.047	

2009:

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Credit Suisse	114% do CDI	50.468	Quirografária
FINAME	Banco Safra	3,3% a.a. + TJLP	8	Garantia Real
FINAME	Banco Alfa	4,5% a.a.	175	Garantia Real
BNDES	BNDES	2,3% a.a. a 2,8% a.a. + TJLP	155.427	Fiança
Leasing	Banco Alfa	1,5% a.a. a 3,7% a.a. + CDI	4.135	Quirografária
Leasing	Banco Safra	1,3% a.a. a 2,0% a.a. + CDI	1.657	Quirografária
Leasing	Banco Mercedes	14,2% a.a.	131	Quirografária
Total			212.001	
Circulante			118.460	
Não circulante			93.541	

Garantias prestadas em empréstimos e financiamentos

Empresa	Instituição financeira	Tipo de garantia
Marisa Lojas S.A.	Banco Bradesco S.A., Banco Safra S.A., Banco Itaú BBA S.A., Banco do Brasil S.A. e HSBC Bank Brasil S.A.	Fianças bancárias

Cláusulas contratuais restritivas - "covenants"

A Companhia possui empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas ("covenants"), conforme consta nos contratos de empréstimos e financiamentos com bancos (ver detalhes dos "covenants" a seguir). Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, as cláusulas restritivas encontram-se adimplentes.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES

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

Devem ser fornecidas informações periódicas, tais como: (a) demonstrações financeiras anuais auditadas; (b) manutenção do quadro de funcionários; e (c) alvará de funcionamento das lojas.

Banco Credit Suisse S.A. ("Trustee")

A Companhia possuía empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas ("covenants"), na operação mantida com o Credit Suisse Trustee – CCB, e em 1º de agosto de 2011 liquidou a última parcela no montante de R\$7.254.

Debêntures

O contrato exige da Companhia, a não manutenção da razão entre Dívida Líquida e EBITDA em patamar inferior a 3,5 vezes ao ano, considerando-se como dívida líquida a somatória das rubricas de empréstimos, financiamentos e debêntures do passivo circulante e não-circulante, acrescida da rubrica de operações com derivativos do passivo circulante e não-circulante, excluídas as rubricas: caixa, bancos, aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários e operações com derivativos do ativo circulante e não-circulante; considera-se EBITDA como o lucro operacional antes dos juros, tributos, amortização e depreciação ao longo dos últimos 12 (doze) meses.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

	HSBC	Banco Alfa	Banco do Brasil	Banco Safra	Bradesco	Itaú Unibanco	BNDES	Outros	Total
Limite de crédito	15.000	45.000	330.000	130.000	450.000	65.000	40.000	5.000	1.080.000
Marisa Lojas S.A.									
Fiança	10.536	-	17.198	938	28.827	19.554	-	-	77.053
Leasing	-	1.383	-	-	570	-	-	3.781	5.734
BNDES Direto	-	-	-	-	-	-	39.702	-	39.702
Carta de Crédito	2.925	38.630	-	29.332	24.403	-	-	-	95.290
Debênture	-	-	311.301	51.884	311.236	-	-	-	674.421
Finame	-	1.182	-	-	-	17.465	-	-	18.647
Club S.A.									
CCB	-	-	-	8.153	-	-	-	-	8.153
Resol. 2770	-	-	-	29.387	-	-	-	-	29.387
Fiança	-	-	-	-	12.000	-	-	-	12.000
Finame	-	-	-	-	-	157	-	-	157
Leasing	-	50	-	-	-	-	-	-	50
Sax S.A.									
CDI	-	-	-	-	30.515	-	-	-	30.515
Total utilizado	13.461	41.244	328.499	119.693	407.551	37.176	39.702	3.781	991.107

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e de 2009

Análise da demonstração do resultado consolidado

Receita líquida

	2011	2010	2009
Receita líquida	2.450.315	2.075.682	1.755.744

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

Em 2010, a receita líquida apresentou crescimento de 18,2%. Contribuíram para esse crescimento: (i) crescimento de 18,7% da receita líquida do varejo (13,2% no conceito mesmas lojas), devido, principalmente, à evolução dos processos de planejamento e coordenação das coleções, melhora do mix de produtos e abertura de 53 novas lojas ao longo do ano; (ii) crescimento de 12,6% da receita líquida do Cartão Marisa, explicado pelo crescimento da receita de juros com vendas parceladas, crescimento do resultado da operação do cartão "*co-branded*", em fase de maturação, e crescimento das recuperações de perdas em operações de crédito.

Em 2011, a receita líquida apresentou crescimento de 18,0%. Esse crescimento é explicado por: (i) crescimento de 16,9% da receita líquida do varejo (7,3% no conceito mesmas lojas), impulsionado principalmente pela abertura de 59 novas lojas durante o ano; (ii) crescimento de 16,8% da receita líquida do Cartão Marisa, explicado pelo aumento da receita de intermediação financeira do cartão "*private label*" e crescimento dos resultados do cartão "*co-branded*", em fase de maturação; e, (iii) crescimento de 140,9% da receita líquida da SAX, nossa operação de empréstimos pessoais, também em fase de maturação.

Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados e lucro bruto

	2011	2010	2009
Receita líquida de vendas e de serviços	2.450.315	2.075.682	1.755.744
Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados	(1.252.790)	(1.039.491)	(936.057)
Lucro bruto	1.197.525	1.036.191	819.687
Margem bruta	48,9%	49,9%	46,7%

Em 2010, a margem bruta foi de 49,9%, um crescimento de 3,2 pontos percentuais ("p.p.") em relação a 2009. O ganho de margem bruta é resultado principalmente do aumento da margem bruta na operação do Cartão Marisa, explicada pela redução de 21,9% das perdas em operações de crédito.

Em 2011, a margem bruta foi de 48,9%, uma redução de 1,0 p.p. na comparação com 2010. Essa queda é explicada pela (i) queda de 0,7 p.p. na margem bruta da operação do varejo, em função de política comercial agressiva que contemplou preços promocionais adotada principalmente no 4º trimestre; e (ii) queda na margem bruta do Cartão Marisa, devido a maiores perdas em operações de crédito por conta, principalmente, da greve dos correios em setembro e outubro, além de despesas com o lançamento do Programa Amiga, nosso programa de fidelidade, que não existiam na base de comparação de 2010.

Despesas operacionais

	2011	2010	2009
Despesas com vendas	(689.991)	(535.322)	(468.209)
Despesas gerais e administrativas	(143.689)	(120.962)	(95.455)
Outras (despesas) receitas operacionais	28.769	3.592	25.564
Depreciação e amortização	(115.397)	(97.546)	(82.350)
Total das despesas operacionais	(920.308)	(750.238)	(620.450)

Despesas com vendas

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

Em 2010, as despesas com vendas tiveram um crescimento de 14,3%, inferior ao crescimento da receita líquida consolidada, de forma que houve uma queda das despesas de vendas em relação à receita líquida da ordem de 0,9 p.p. Vale destacar que houve diluição das despesas com vendas em relação à receita líquida mesmo a despeito da empresa estar passando por ciclo de forte investimento na abertura de novas lojas (53 novas lojas no total), que ainda passarão por processo de maturação de vendas. Esse desempenho pode ser explicado pela boa performance de vendas no ano.

Em 2011, as despesas com vendas tiveram um crescimento de 28,9%, superior ao crescimento da receita líquida consolidada, de forma que houve um aumento das despesas de vendas em relação à receita líquida da ordem de 2,4 p.p. Esse aumento é resultado de política comercial agressiva que contemplou investimentos mais relevantes em comunicação e propaganda particularmente no 4º trimestre, além da continuação dos investimentos na abertura de novas lojas (59 novas lojas no total) que ainda passarão por processo de maturação de vendas, sendo que a performance de vendas no ano (e principalmente no 4º trimestre), foi abaixo das expectativas.

Despesas gerais e administrativas

Em 2010, as despesas gerais e administrativas tiveram um aumento de 26,7%. Em relação à receita líquida, houve um aumento de 0,4 p.p., tendo atingido 5,8%. Tal incremento pode ser explicado pelo fortalecimento da estrutura administrativa para suportar o crescimento futuro.

Em 2011, as despesas gerais e administrativas apresentaram crescimento de 18,8%. Em relação à receita líquida, mantiveram-se praticamente constantes, tendo atingido 5,9%.

Outras receitas (despesas) operacionais

Em 2010, as outras receitas operacionais líquidas tiveram uma redução de 85,9%.

Em 2011, as outras receitas operacionais líquidas tiveram um aumento significativo, tendo atingido R\$28,8 milhões. Os principais itens que compõe esse montante estão relacionados à recuperação de créditos tributários e reversão de provisões para contingências.

Depreciação e amortização

Em 2010, as despesas com depreciação e amortização tiveram um aumento de 18,5%, em linha com o aumento de nossa área de vendas, como resultado da abertura de 53 novas lojas no ano, que envolvem benfeitorias em imóveis de terceiros.

Em 2011, as despesas com depreciação e amortização tiveram um aumento de 18,3%, em linha com o aumento de nossa área de vendas, como resultado da abertura de 59 novas lojas no ano, que envolvem benfeitorias em imóveis de terceiros.

Resultado financeiro líquido

	2011	2010	2009
Resultado financeiro	(52.290)	(20.261)	(16.205)

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

Em 2010, o resultado financeiro líquido apresentou um crescimento de 25,0%, explicado principalmente pelo crescimento de nossas operações e pequeno aumento de nossa alavancagem financeira ao longo de 2010, quando fechamos o ano com endividamento líquido da ordem de R\$ 32,1 milhões, ante disponibilidades líquidas de R\$ 108,9 milhões em 2009.

Em 2011, o resultado financeiro líquido apresentou crescimento expressivo, explicado pelo crescimento de nossas operações e principalmente pela mudança da estratégia de estrutura de capital implementada ao longo de 2011, quando decidimos perseguir uma estrutura alvo de capital de 40% de dívida em relação ao capital total, por entendermos que isso minimiza o custo de capital da Companhia e dessa forma gera valor para nossos acionistas. Fechamos o ano de 2011 com endividamento líquido de R\$ 337,1 milhões, ante uma dívida líquida de R\$ 32,1 milhões em 2010.

Imposto de renda e contribuição social

	2011	2010	2009
Correntes	(57.796)	(52.902)	(33.383)
Diferidos	10.362	(4.115)	(8.398)
Total	<u>(47.434)</u>	<u>(57.017)</u>	<u>(41.781)</u>

Em 2010, a despesa com imposto de renda e contribuição social corrente cresceu 58,5%, basicamente explicado pelo aumento da base de lucro tributável.

Em 2011, a despesa com imposto de renda e contribuição social corrente cresceu 9,3%, em virtude do aumento na base tributável. Houve ainda aproveitamento de imposto de renda e contribuição social diferidos, diante da existência de prejuízo fiscal e base negativa na controladora.

Lucro líquido

	2011	2010	2009
Lucro líquido	<u>177.493</u>	<u>208.675</u>	<u>141.251</u>

Para explicações relativas às variações ocorridas entre os exercícios de 2009, 2010 e de 2011, vide explicações das rubricas acima.

*Análise do balanço patrimonial consolidado**Considerações sobre as contas do ativo*Disponibilidades e títulos e valores mobiliários

	2011	2010	2009
Disponibilidades	641.294	521.688	333.960
Títulos e valores mobiliários	6.050	18.952	21.045
Total	<u>647.344</u>	<u>540.640</u>	<u>355.005</u>

A linha de disponibilidades, apresentou em 2010 um aumento de 52% em relação a 2009, já em 2011 o aumento foi de 20%, estas variações devem-se às captações realizadas durante os exercícios, bem como a emissão de debêntures no período, favorecendo, desta forma, a disponibilidade da Companhia.

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

A redução no saldo de títulos e valores mobiliários em 68,1% no ano de 2011 deve-se a liquidação de contrato de captação em que foram dadas operações em garantia.

Contas a receber

	2011	2010	2009
Contas a receber de clientes	682.365	634.538	556.421

O aumento identificado em 2010, de 14% em relação a 2009, deve-se a dois pontos principais: (i) ao aumento nas vendas, tanto com Cartão Marisa, como com o cartão administrado por terceiros; e, (ii) aumento expressivo nas operações de créditos pessoais.

O ano de 2011 apresentou um aumento de 7,5% em relação à 2010, variação esta que pode ser explicada pelo aumento nas vendas parceladas, mas principalmente pelo aumento nas operações de créditos pessoais, que demonstra expressivo crescimento neste exercício.

Estoques

	2011	2010	2009
Estoques	281.391	232.016	147.449

O saldo de estoques cresceu 57,4% em 2010 em relação à 2009, cuja variação deve-se ao aumento nas compras, que em 2010 foi de R\$918.295 contra R\$783.933 em 2009.

Em 2011, o aumento foi de 21,3% explicado, basicamente pelo aumento na linha de importação em andamento, cuja variação foi de 42% em relação ao ano de 2010. Adicionalmente, as compras líquidas no ano foram de R\$908.790, mantendo o mesmo fluxo do ano anterior.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

	2011	2010	2009
Imposto de renda e contribuição social diferidos	83.328	72.977	77.093

O imposto de renda e a contribuição social diferidos, no exercício de 2010, tiveram uma redução de R\$4,1 milhões, o que representa uma queda de 5,3%, explicada principalmente pela redução na provisão para contingência tributária e devedores duvidosos.

O aumento identificado no exercício de 2011 deve-se, basicamente, ao prejuízo fiscal e base negativa obtida pela Companhia, estima-se com base em resultados futuros, que o saldo será compensado ainda no exercício de 2012.

Imobilizado e intangível

	2011	2010	2009
Imobilizado	465.311	347.488	240.424
Intangível	98.212	85.024	52.557
Total	563.523	432.512	292.981

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

A variação ocorrida nos exercícios de 2011 e 2010 deve-se ao aumento no número de lojas, com um total de 53 lojas inauguradas em 2010 e 59 em 2011.

A movimentação em 2010 é justificada pelos seguintes fatos: (i) aquisição de R\$244,0 milhões; (ii) baixa de R\$1,1 milhão; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$103,4 milhões.

Já no exercício de 2011 a movimentação apresentou: (i) aquisição de R\$ 255,0 milhões; (ii) baixa de R\$1,4 milhão; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$122,6 milhões

Considerações sobre as contas do passivo

Fornecedores

	2011	2010	2009
Fornecedores	178.443	207.868	161.894

O aumento de 28,4% no saldo de 2010 em relação a 2009 deve-se ao aumento das compras diante da abertura de novas lojas, além da abertura de lojas no novo conceito Marisa Lingerie.

Já a redução de 14,2% em 2011 quando comparado com 2010 é justificado pela redução do prazo médio de pagamentos, que passou de 81 para 76 dias substancialmente em virtude da diminuição do volume de compra no último trimestre de 2011.

Empréstimos e financiamentos

	2011	2010	2009
Circulante	297.455	509.802	154.166
Não circulante	687.017	68.047	95.692
Total	984.472	577.849	249.858

A movimentação em 2010 é justificada pelos seguintes fatos: (i) captação de novos empréstimos no montante de R\$417.447 mil; (ii) pagamentos efetuados ao longo do exercício no montante de R\$115.231 mil; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$25.775.

A movimentação em 2011 é justificada pelos seguintes fatos: (i) emissão de debêntures no montante de R\$650.320; (ii) captação de terceiros no montante de R\$421.981; (iii) pagamentos efetuados de principal e juros ao longo do exercício no montante de R\$749.583; e (iv) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$83.905.

Provisão para litígios e demandas judiciais

	2011	2010	2009
Provisão para litígios e demandas judiciais	53.350	61.125	57.630

Em 2010 o aumento no saldo da provisão deve-se, basicamente, pelos seguintes fatores: (i) constituição de provisões cíveis e trabalhistas no montante de R\$5,7 milhões; (ii) baixa das seguintes provisões tributárias: contribuição previdenciária incidente sobre o pagamento da gratificação natalina e do 13º salário, no montante de R\$3,7 milhões, com encerramento da ação de modo desfavorável à Companhia, e R\$3,7 milhões com vistas à declaração de inconstitucionalidade do Fundo de Combate a Pobreza do Estado do Rio de Janeiro, em função da adesão ao parcelamento instituído pelo Decreto Estadual n.º 42.316/10.

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

Em 2011 a redução do saldo deve-se a baixa de processos tributários diante do parecer favorável dos advogados, onde a perda tornou-se com probabilidade possível. O processo baixado de maior relevância refere-se a ação judicial, com o objetivo de dedução na apuração da base de cálculo do PIS e da COFINS não cumulativos do frete incidente sobre a operação de transferência de mercadorias das centrais de distribuição para as lojas.

Parcelamento de tributos

	2011	2010	2009
Circulante	13.723	8.552	6.760
Não circulante	22.371	43.435	46.385
Total	<u>36.094</u>	<u>51.987</u>	<u>53.145</u>

A redução em 2010 ocorreu em função dos pagamentos efetuados mensalmente. Já em 2011 a redução deve-se a opção da Administração em efetuar o pagamento em um prazo menor que o provisionado anteriormente, passando de 180 meses para 40, diante desta diminuição do prazo, a Companhia e suas controladas obtiveram uma redução no débito, gerando assim um ganho financeiro.

Rendas a apropriar

	2011	2010	2009
Circulante	12.000	12.000	12.000
Não circulante	71.000	83.000	95.000
Total	<u>83.000</u>	<u>95.000</u>	<u>107.000</u>

Em 4 de dezembro de 2008 a Companhia celebrou com o Banco Itaú Holding Financeira S.A., por meio de sua controlada Banco Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. ("Itaú Unibanco"), acordo de associação para a criação de um novo cartão de crédito Itaú/Marisa ("co-branded"), pelo prazo de dez anos.

Essa associação propiciou o ingresso de R\$120.000 no caixa da Companhia na data de assinatura do contrato, decorrentes da exclusividade e do uso da base de dados de clientes da mesma, durante a vigência do acordo. O resultado apropriado a cada exercício está vinculado ao cumprimento de metas relacionadas a número de cartões ativos, saldo mínimo de contas a receber e rentabilidade mínima esperada na operação, as quais deverão ser atendidas ao longo dos primeiros cinco anos da associação, sendo avaliadas no 5º ano.

Patrimônio Líquido

	2011	2010	2009
Capital social	651.106	651.106	650.642
Reserva de lucros	206.659	171.931	69.798
Total	<u>857.765</u>	<u>823.037</u>	<u>720.440</u>

No exercício de 2010, o aumento se deve a retenção de lucros de R\$102.133 mil e do aumento de capital pelo exercício de opção de compra e subscrição de ações, no valor de R\$464 mil. No exercício de 2011, o aumento se deve a quatro fatores, sendo eles: (i) retenção de lucros de R\$124,7 milhões; (ii) constituição de reserva legal de R\$8,9 milhões; (iii) plano de opção de compra de ações de R\$1,1 milhão; e, (iv) distribuição de dividendos de R\$100 milhões.

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

a) Resultados das operações da Companhia

Encerramos o ano de 2011 com 336 lojas e área de vendas equivalente a 346,4 mil m², presentes em todos os Estados do país, que oferecem à mulher brasileira moda de qualidade e a melhor relação custo-benefício do varejo. Nosso modelo de lojas multi-formato – Marisa Ampliada, Marisa Feminina e Marisa Lingerie – distribuídas de forma equilibrada entre lojas de rua e de shopping, tem se mostrado uma estratégia vencedora que nos confere grande flexibilidade de crescimento.

2011 foi um ano desafiador, particularmente o segundo semestre quando observamos uma contínua desaceleração do crescimento de nossas vendas. Acreditamos que o cenário de desaquecimento da economia brasileira somado à pressão inflacionária de alimentos e serviços tenha atingido de forma bastante direta a classe C. Frente a essa desaceleração, com intuito de fomentar nossas vendas, optamos particularmente no 4T11 por uma estratégia comercial agressiva, que incluiu atuarmos de forma promocional, com preços ainda mais atraentes ao cliente e comunicação forte na mídia. Infelizmente os resultados ficaram abaixo de nossas expectativas, e tendo em vista a relevância relativa do 4T na composição do resultado do ano, acabaram impactando o desempenho do ano de forma significativa.

O ano de 2011 também foi marcado pela definição de importantes iniciativas estratégicas para a Marisa. Pretendemos continuar crescendo fortemente, através de dois caminhos:

- Primeiro, pela abertura de 33 novas lojas em 2012, cujas oportunidades de expansão já estão mapeadas;
- Segundo, pelo aumento da produtividade do nosso portfolio de lojas através da readequação do nosso sortimento de produtos e introdução de novas categorias, como calçados.

Por fim, nosso crescimento deve vir acompanhado de eficiência. Anunciamos em dezembro de 2011 os principais pilares de nosso Plano de Eficiência, cujo objetivo é maximizar a eficiência de nossa estrutura administrativa, nos beneficiando de ganhos de escala e consequente diluição de despesas fixas.

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

Em 2010, as receitas da operação de varejo cresceram 18,7%, explicado principalmente pelo aumento do volume de peças vendidas, sendo que o preço médio subiu basicamente em linha com a inflação no período. No caso das operações do Cartão Marisa, as receitas tiveram crescimento de 12,6%, explicado pelo crescimento da receita de juros com vendas parceladas, em função principalmente do aumento das taxas de juros cobradas dos clientes, além do crescimento do resultado da operação do cartão "*co-branded*", em fase de maturação, e crescimento das recuperações de perdas em operações de crédito, tendo em vista menor inadimplência observada no período.

Em 2011, as receitas da operação de varejo cresceram 18,0%, explicado principalmente pelo aumento do preço médio das peças, tendo em vista um mix de produtos de maior valor agregado e a inflação do período, e em menor escala pelo crescimento do volume de peças vendidas. No caso das operações do Cartão Marisa, as receitas tiveram crescimento de 16,8%, explicado pelo aumento da receita de intermediação financeira do cartão "*private label*" por conta de maiores taxas de juros cobradas dos clientes, e crescimento dos resultados do cartão "*co-branded*", em fase de maturação. Por fim, no caso das operações de empréstimos pessoais, houve forte crescimento em função da maturação desta unidade de negócios.

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

O impacto da inflação nos preços dos principais insumos das mercadorias que vendemos afeta nosso custo, que podem gerar ou não reajuste no nosso preço final de venda. Se o reajuste de preços praticados por nós for diretamente proporcional ao reajuste dos custos, nosso resultado operacional não é afetado, mas o inverso nos afeta.

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

Mudanças na taxa de câmbio podem gerar custos maiores ou menores para nós. Dessa forma, se o reajuste praticado por nós for diretamente proporcional ao reajuste dos custos nosso resultado operacional não se modifica, porém qualquer outra movimentação pode nos gerar ganhos ou perdas de margem bruta, o que impactaria nosso resultado operacional.

Mudanças na taxa de juros podem impactar nosso resultado financeiro, já que grande parte de nossa dívida e caixa está atrelada ao CDI.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a) Introdução ou alienação de segmento operacional**

Durante os exercícios de 2009, 2010 e de 2011 não foram introduzidos, tão pouco alienados, segmentos operacionais nas atividades da Companhia.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Exceto pelo exercício da opção de compra do capital social da MAX Participações Ltda, citado no item 6.5 deste formulário, que aumentou os investimentos da Controlada em R\$8,5 milhões, não houve aquisições ou alienações de participação societária em outras empresas.

c) Eventos ou operações não usuais

Não houve operações não usuais durante o exercício de 2011.

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

Os pronunciamentos, as interpretações e as orientações técnicos aplicáveis à Companhia e às suas controladas são:

- a) Contabilização da proposta de dividendo mínimo obrigatório, conforme regulamentação do CPC 24 - Evento Subsequente e da ICPC 08 - Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos

A partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, com efeitos comparativos nos balanços patrimoniais levantados em 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, a parcela dos dividendos superior ao dividendo mínimo obrigatório, declarada pela Administração após o período contábil a que se referem as demonstrações financeiras, mas antes da data de autorização para emissão destas, não deverá ser registrada como passivo nas respectivas demonstrações financeiras, devendo os efeitos da parcela dos dividendos que excederem o mínimo obrigatório ser registrados na rubrica "Dividendo adicional proposto" e divulgados em nota explicativa. Os efeitos da adoção dessa prática contábil estão divulgados na nota explicativa nº 25, item e), e estão sendo reapresentados na demonstração das mutações do patrimônio líquido.

- b) Classificação dos créditos tributários de imposto de renda e contribuição social diferidos no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis.

A partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, com efeitos comparativos nos balanços patrimoniais levantados em 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, a Companhia e suas controladas reclassificaram os saldos dos créditos tributários de imposto de renda e contribuição social - diferidos para o ativo não circulante e passivo não circulante, conforme demonstrado a seguir:

	<u>31/12/2009</u>	<u>01/01/2009</u>
Imposto de renda e contribuição social diferidos - ativo não circulante:		
Anteriormente apresentados	57.385	75.779
Atualmente apresentados	77.093	127.840
Imposto de renda e contribuição social diferidos - passivo não circulante:		
Anteriormente apresentados	-	-
Atualmente apresentados	-	42.525

- c) Classificação dos depósitos judiciais no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação.

Conforme requerimentos do CPC 39, a partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, com efeitos comparativos nos balanços patrimoniais levantados em 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, a Companhia e suas controladas reclassificaram os saldos dos depósitos judiciais para o ativo não circulante, classificados anteriormente como redutores do passivo não circulante, quando havia uma provisão para contingência referente ao depósito, para o ativo não circulante, conforme demonstrado a seguir:

	<u>31/12/2009</u>	<u>01/01/2009</u>
Depósitos judiciais - ativo não circulante:		
Anteriormente apresentados	-	-
Atualmente apresentados	31.100	29.826

- d) Divulgação das informações financeiras por segmento conforme regulamentação do CPC 22 - Informações por Segmento

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

Conforme requerimentos do CPC 22, a partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, com efeitos comparativos nos balanços patrimoniais levantados em 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2009, a Companhia passou a divulgar as informações financeiras por segmento operacional, conforme demonstrado na nota explicativa nº 36.

- e) Apresentação e divulgação de instrumentos financeiros e demais informações relacionadas conforme regulamentação do CPC 40 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação

Embora a Companhia e suas controladas já estivessem atendendo aos requerimentos de apresentação, mensuração e evidênciação anteriormente normatizados pelo CPC 14 quando da elaboração das demonstrações financeiras (originalmente apresentadas) referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009 e de 2010, para a elaboração das demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, conforme requerimentos do CPC 40, elas passaram a atender aos requerimentos de apresentação e divulgação, conforme divulgado na nota explicativa nº 34.

IFRSs

- (i) Normas, interpretações e alterações de normas existentes em vigor em 31 de dezembro de 2011 e que não tiveram impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras da Companhia.

As interpretações e alterações das normas existentes a seguir foram editadas e estavam em vigor em 31 de dezembro de 2011; entretanto, não tiveram impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia:

<u>Pronunciamento ou interpretação</u>	<u>Principais exigências</u>	<u>Aplicável a períodos anuais com início em ou após</u>
Alterações à IAS 24	Divulgações de partes relacionadas	1º de janeiro de 2011
Alterações à IAS 32 (R)	Instrumentos financeiros: Apresentação	1º de janeiro de 2011
Alterações à IFRIC 14	Pagamentos antecipados de exigência mínima de financiamento	1º de janeiro de 2011
Alterações à IFRIC 19	Extinção de Passivos Financeiros com Instrumentos de Capital	1º de janeiro de 2011

- (ii) Normas, interpretações e alterações de normas existentes que ainda não estão em vigor e não foram adotadas antecipadamente pela Companhia.

As normas e alterações das normas existentes a seguir foram publicadas e são obrigatórias para os períodos contábeis da Companhia iniciados em 1º de abril de 2011 ou após essa data, ou para períodos subsequentes. Todavia, não houve adoção antecipada dessas normas e alterações de normas por parte da Companhia. A Companhia espera que a adoção destes pronunciamentos não tenha um impacto significativo em suas demonstrações financeiras.

<u>Pronunciamento ou interpretação</u>	<u>Principais exigências</u>	<u>Aplicável a períodos anuais com início em ou após</u>
Alterações à IAS 12	Impostos diferidos - recuperação dos ativos subjacentes quando o ativo é mensurado pelo modelo de valor justo de acordo com a IAS 40	1º de janeiro de 2012
Alterações à IAS 27 (R)	Demonstrações Consolidadas e	1º de janeiro de 2013

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

	Separadas	
Alterações à IAS 28 (R)	Investimentos em coligada e em controlada	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 1	Eliminação de datas fixas para adotantes pela primeira vez das IFRSs	1º de julho de 2011
Alterações à IFRS 7	Divulgações - transferências de ativos financeiros	1º de julho de 2011
IFRS 9 (conforme alteração em 2010)	Instrumentos financeiros (Classificação e Mensuração)	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 10	Demonstrações Financeiras Consolidadas	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 11	Empreendimentos Conjuntos	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 12	Divulgações de Participações em Outras Entidades	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 13	Mensurações do Valor Justo	1º de janeiro de 2013

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em decorrência das mudanças mencionadas acima, as seguintes práticas contábeis foram adotadas e modificadas pela Companhia e suas controladas para o ano de 2008, seguindo os respectivos pronunciamentos e orientações descritas acima:

Impactos que geraram ajustes

- Contabilização da proposta de dividendo mínimo obrigatório, conforme regulamentação do CPC 24 - Evento Subsequente e da ICPC 08 - Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos.

Impactos de apresentação

- Classificação dos créditos tributários de imposto de renda e contribuição social diferidos no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis.
- Classificação dos depósitos judiciais no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 39 - Instrumentos Financeiros.
- Divulgação das informações financeiras por segmento conforme regulamentação do CPC 22 - Informações por Segmento.
- Apresentação e divulgação de instrumentos financeiros e demais informações relacionadas conforme regulamentação do CPC 40 - Instrumentos Financeiros.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer dos auditores

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores independentes nos anos de 2011, 2010 e 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras requer o uso, pela Administração da Companhia e de suas controladas, de estimativas e premissas que afetam os saldos ativos e passivos e outras transações. As estimativas e as premissas contábeis são continuamente avaliadas e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros consideradas razoáveis para as circunstâncias.

A Administração da Companhia e de suas controladas realiza estimativas e premissas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente são iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício financeiro, estão contempladas a seguir:

Redução dos valores de recuperação dos ativos

A cada encerramento de exercício social, a Companhia revisa os saldos dos ativos intangíveis e imobilizados, avaliando a existência de indicativos de que esses ativos tenham sofrido redução em seus valores de recuperação (valor em uso). Na existência de tais indicativos, a Administração efetua uma análise detalhada do valor recuperável para cada ativo através do cálculo do fluxo de caixa futuro individual descontado a valor presente, ajustando o saldo do respectivo ativo, se necessário.

Provisão para perdas de inventário

A provisão para perdas dos estoques é estimada com base no histórico de perdas na execução do inventário físico de lojas e centrais de distribuição, e é considerada suficiente pela Administração para cobrir as prováveis perdas quando da realização dos procedimentos de inventário físico.

Provisão para desvalorização dos estoques

A desvalorização dos saldos dos estoques é composta basicamente por itens vendidos abaixo do preço de aquisição, em grande parte pelas liquidações decorrentes de troca de coleção. A Companhia estima o valor da provisão para desvalorização dos estoques com base nos preços de venda a serem praticados, líquidos dos impostos e das despesas com vendas, comparados com o custo registrado.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

As contas a receber de clientes do Cartão Marisa são controladas por faixa de vencimento e CPF dos respectivos clientes, sendo efetuado acompanhamento da evolução da carteira de recebíveis entre a data de venda ao cliente (constituição das contas a receber) e a perda efetiva pelo seu não pagamento. Com base nessa análise, é verificado o histórico de perdas por faixa de vencimento, aplicando-se esse percentual sobre os valores vencidos acima de 90 dias, considerados como críticos para a Companhia.

Provisão para litígios e demandas tributárias, cíveis e trabalhistas

A Companhia e suas controladas são partes de diversos processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais que representem perdas prováveis e estimadas com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência disponível, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação da Administração com base na opinião dos seus consultores jurídicos.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para a qual as diferenças temporárias possam ser utilizadas e prejuízos fiscais possam ser compensados. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto de renda e contribuição social diferidos ativos que poderão ser reconhecidos, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas*Valor justo de instrumentos financeiros*

O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não haja mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

Transações com Pagamentos Baseados em Ações

A Companhia mensura o custo de transações liquidadas com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

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

O Regimento Interno do Comitê prevê o acompanhamento dos sistemas contábeis e de controle interno, além de supervisionar auditores internos e externos para assegurar sua independência. Deve ser formado por no máximo três membros, com prazo de mandato coincidente com o dos membros do Conselho de Administração da Companhia, sendo um deles coordenador do Comitê.

Comitê de Remuneração e Gestão de Pessoas

Subsidia o Conselho de Administração na tomada de decisão sobre estratégias e políticas de RH, especialmente aquelas relacionadas à (i) remuneração, em todos os níveis da organização, (ii) processos sucessórios, (iii) planos de retenção e (iv) acompanhamento do desempenho de colaboradores chave. O Comitê foi formado em outubro de 2009, reúne-se no mínimo a cada 3 meses e é composto por no máximo 5 membros: Diretoria e Gerência de RH e 3 membros do Conselho de Administração.

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

A Companhia entende que a eficiência de seus controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis é satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles internos a fim de aprimorá-los e mantê-los em linha com as práticas atuais de mercado.

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

<i>Ponto identificado</i>	<i>Recomendação</i>
<p><i>Gestão de gerenciamento de acessos realizado de forma descentralizada.</i></p> <p>Foi verificado que a Companhia não possui controle de acesso centralizado para os profissionais do Escritório Central. A inexistência de processo de Gerenciamento de Acesso Lógico de forma centralizada pode acarretar em concessão de acesso sem a devida autorização, na possibilidade de acúmulo de funções e de os usuários permanecerem com acessos indevidos em caso de transferência ou desligamento, o que afeta a avaliação do processo de Gerenciamento de Acesso Lógico.</p>	<p>Estabelecer um processo formal para o processo de Gerenciamento de Acesso Lógico, desde a concessão, à alteração/ manutenção e revogação de acesso. Recomendamos que a empresa avalie a possibilidade de incluir no Gestão de Identidade os funcionários das lojas com acesso aos referidos sistemas.</p>
<p><i>Ausência de procedimentos formais de concessão, revogação, transferência e monitoração de acessos para aplicativos das Lojas Marisa.</i></p> <p>Verificamos a inexistência de controle formal de monitoramento de acessos (aplicativos, banco de dados e sistemas operacionais) por meio de revisões de logs (trilhas) de auditoria. A inexistência de procedimentos desta natureza potencializa o risco de que acessos indevidos sejam realizados sem o conhecimento dos executivos da Companhia e/ou não sejam identificados tempestivamente.</p>	<p>Recomendamos que seja implantado procedimentos formais de gerenciamento de acessos de forma padronizada, como é feito atualmente pela equipe de TI na ferramenta Gestão de Identidade.</p>

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

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

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos captados em 2011 referentes à emissão de debêntures, estes foram destinados ao reforço do capital de giro da Companhia.

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

Não houve

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

Não aplicável

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a) Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial

A Companhia não possui ativos, passivos ou compromissos que não tenham sido apresentados nas demonstrações financeiras consolidadas.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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

Não aplicável.

b) Natureza e propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.