

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

| | |
|--|---|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos | 1 |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 3 |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos | 5 |
| 5.4 - Alterações significativas | 6 |

10. Comentários dos diretores

| | |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais | 7 |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro | 38 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs | 42 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 43 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas | 44 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs | 45 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados | 46 |
| 10.8 - Plano de Negócios | 47 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante | 48 |

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

Atuamos primordialmente no mercado brasileiro e, portanto, estamos sujeitos às condições econômicas e riscos relacionados ao Brasil.

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e a política brasileira, poderão causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades.

A economia brasileira tem sofrido intervenções frequentes por parte do Governo Federal que por vezes realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicam aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não temos controle sobre as medidas e políticas que o Governo Federal pode vir a adotar no futuro, e tampouco podemos prevê-las. Os nossos negócios, a situação econômico-financeira e os resultados operacionais poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- política monetária;
- flutuações cambiais;
- alteração das normas trabalhistas;
- inflação;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- expansão ou contração da economia brasileira;
- política fiscal e alterações na legislação tributária;
- controle sobre importação e exportação;
- instabilidade social e política; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Poderemos ser prejudicados pelas altas da taxa de inflação e pelas medidas do Governo Federal para combatê-la.

Historicamente, o Brasil registrou taxas de inflação extremamente altas. Determinadas medidas do Governo Federal para combatê-las tiveram impacto negativo relevante sobre a economia brasileira. No passado, as medidas adotadas para combater a inflação, bem como a especulação sobre tais medidas, geraram clima de incerteza econômica no Brasil e aumentaram a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários. Os índices de inflação anuais foram de -1,72%, 10,78% e 5,10% em 2009, 2010 e 2011, respectivamente, de acordo com o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), e de 4,31%, 5,76% e 6,50% em 2009, 2010 e 2011, respectivamente, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Caso o Brasil venha a vivenciar significativa inflação no futuro, não é possível prever se seremos capazes de compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos, por meio do repasse do aumento dos custos decorrentes da inflação para os preços cobrados de nossos clientes em valores suficientes e prazo hábil para cobrir um eventual aumento dos nossos custos operacionais, o que, não ocorrendo, poderá diminuir nossas margens líquidas e operacionais.

Ademais, nossas dívidas ou outras obrigações reajustadas pela inflação sofrerão aumentos proporcionais, o que poderá ter um efeito material adverso em nossos resultados operacionais e financeiros, já que poderemos ser incapazes de repassar todo ou parte desse acréscimo aos nossos clientes.

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

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira e nossos resultados operacionais.

O Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Por exemplo, o Real desvalorizou 15,7% em 2001 e 34,3% em 2002 frente ao Dólar, embora o Real tenha valorizado 13,4%, 9,5% e 20,7% com relação ao Dólar em 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real se desvalorizou 24,2% frente ao Dólar, tendo fechado em R\$2,34 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2008. Em 2009, também observou-se uma nova valorização de 34,2% da moeda brasileira frente ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2009, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,74 por US\$1,00. Em 2010, observou-se nova valorização de 4,5% do Real em relação ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era R\$1,88 por US\$1,00. Não podemos garantir que o Real não sofrerá depreciação ou não será desvalorizado em relação ao Dólar novamente.

As depreciações do Real em relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo e os nossos resultados operacionais.

Eventos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, incluindo os Estados Unidos, União Européia e países de economias emergentes, podem afetar adversamente a economia brasileira, os nossos negócios e o valor de mercado dos nossos valores mobiliários.

O mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive Estados Unidos, da União Européia e de economias emergentes. Apesar de a conjuntura econômica desses países ser significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses países pode ter um efeito adverso relevante sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, em especial, aqueles negociados em bolsas de valores. Crises nos Estados Unidos, na União Européia ou em países emergentes podem reduzir o interesse de investidores nos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de nossa emissão. Os preços das ações na BM&FBOVESPA, por exemplo, são historicamente afetados por flutuações nas taxas de juros vigentes nos Estados Unidos, bem como pelas variações dos principais índices de ações norte-americanos. Acontecimentos em outros países e mercados de capitais poderão prejudicar o valor de mercado das nossas ações, podendo, ademais, dificultar ou impedir totalmente o nosso acesso aos mercados de capitais e ao financiamento de suas operações no futuro em termos aceitáveis.

Não há garantia de que o mercado de capitais permanecerá aberto às companhias brasileiras ou de que os custos de financiamento nesse mercado sejam vantajosos para nós. Crises em outros países emergentes podem restringir o interesse dos investidores em relação aos títulos e valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras, inclusive os de nossa emissão, o que pode prejudicar sua liquidez e seu valor de mercado, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das suas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

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

Temos como prática a análise constante dos riscos aos quais estamos expostos e que possam afetar nossos negócios, situação financeira e resultados de nossas operações. Estamos constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar nossas atividades, através do acompanhamento dos nossos principais indicadores de desempenho econômico e evoluções na regulação setorial. Acreditamos que possuímos conhecimento das principais partes envolvidas no nosso mercado de atuação, incluindo fornecedores, clientes e entidades governamentais, o que nos permite proteger e maximizar o desempenho de nossas atividades. Adicionalmente, adotamos foco contínuo na disciplina financeira e na gestão conservadora de caixa. Não contratamos instrumentos financeiros de derivativos para mitigar riscos dos juros e de taxas cambiais.

(a) riscos para os quais se busca proteção

Estamos expostos a riscos de mercado relacionados a mudanças adversas em taxas de juros, taxa de câmbio, risco de preço das *commodities*, riscos de crédito e riscos de liquidez. Buscamos proteção contra tais riscos, conforme descrito no item “b” abaixo.

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

Taxa de Juros: Gerenciamos o risco de taxa de juros mantendo uma carteira equilibrada entre empréstimos a receber e empréstimos a pagar sujeitos a taxas fixas e a taxas variáveis. Para mitigar esses riscos, adotamos como prática diversificar as captações de recursos em termos de taxas pré-fixadas ou pós-fixadas, e a análise permanente de riscos das instituições financeiras. As despesas financeiras provenientes dos nossos empréstimos e financiamentos são afetadas pelas variações nas taxas de juros (TJLP).

Taxa de Câmbio: Nossos resultados estão suscetíveis a variações cambiais, em função dos efeitos da volatilidade da taxa de câmbio sobre as transações atreladas às moedas estrangeiras, basicamente em operações de exportação de produtos. Temos obtido sucesso em ajustar a nossa estrutura de custos e os seus preços de venda de forma a assimilar as oscilações cambiais. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia apresentava o saldo no contas a receber por vendas ao mercado externo equivalente a USD 1.230 mil e saldo de EUR 777 mil referente à compra de novos equipamentos para a fábrica.

Risco de crédito: Decorre da possibilidade de sofrermos perdas oriundas de inadimplência de nossas contrapartes ou de instituições financeiras depositárias de recursos ou de investimentos financeiros. Para mitigar esses riscos, adotamos como prática a análise das situações financeira e patrimonial de nossas contrapartes, assim como a definição de limites de crédito e acompanhamento permanente das posições em aberto. No que tange às instituições financeiras, somente realizamos operações com instituições financeiras consideradas de baixo risco, conforme avaliação de nossa administração. Para contas a receber de clientes, possuímos ainda provisão para devedores duvidosos, conforme mencionado na nota explicativa nº 5 das nossas demonstrações financeiras.

Contas as receber

O risco de crédito do cliente é administrado pelo departamento financeiro, estando sujeito aos procedimentos, controles e política estabelecida por nós em relação a esse risco. Os limites de crédito são estabelecidos para todos os clientes com base em critérios internos de classificação. A qualidade do crédito do cliente é avaliada com base em um sistema interno de classificação de crédito extensivo. Os recebíveis de clientes em aberto são acompanhados com frequência. Em 31 de dezembro de 2011, contávamos com aproximadamente 11 clientes (31 de dezembro de 2010: 25 clientes e em 31 de dezembro de 2009: 18 clientes) responsáveis por aproximadamente 50,40% (31 de dezembro de 2010: 48,2% e em 31 de dezembro de 2009: 44,1%) de todos os recebíveis devidos. Esses clientes operam com cerca de 114 lojas no Brasil, incluindo um magazine. Não há cliente que represente individualmente mais que 10% de nossas vendas. A necessidade de uma provisão para perda por redução ao valor recuperável é analisada a cada data reportada em base individual para os principais clientes. Além disso, um grande número de contas a receber com saldos menores está agrupado em grupos homogêneos e, nesses casos, a necessidade de registro de provisão para perdas é avaliada coletivamente.

Risco de liquidez: O risco de liquidez consiste na eventualidade de não dispormos de recursos suficientes para cumprir com nossos compromissos em função das diferentes moedas e prazos de liquidação de nossos direitos e obrigações. Nosso

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

controle da liquidez e do fluxo de caixa é monitorado pela nossa área financeira, de modo a garantir que a geração operacional de caixa e a captação prévia de recursos, quando necessária, sejam suficientes para a manutenção do nosso cronograma de compromissos, não gerando riscos de liquidez.

Risco de preço das commodities: Esse risco está relacionado à possibilidade de oscilação no preço das matérias-primas e demais insumos utilizados no nosso processo de produção. Em função de utilizar *commodities* como matéria-prima, chapas de MDF, poderemos ter nosso custo dos produtos vendidos afetado por alterações nos preços destes materiais. Para minimizar esse risco, monitoramos permanentemente as oscilações de preço e quando for o caso, utilizamos formação de estoques estratégicos para manter nossas atividades comerciais.

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

Não utilizamos instrumentos financeiros derivativos para proteção patrimonial, tais como *swaps*, compra e venda de contratos de opções e contratos de câmbio a termo como *hedge*.

(d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os nossos parâmetros de gerenciamento de riscos e a estimativa dos valores de exposição de ativos e passivos financeiros são apurados pelos nossos relatórios e informações disponíveis no mercado financeiro.

O gerenciamento de nossos instrumentos financeiros é efetuado por meio de estratégias operacionais, visando liquidez, solvência, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste no acompanhamento permanente das taxas contratadas *versus* as vigentes no mercado, acompanhadas por meio de sistemas de informação e bancos de dados disponíveis no mercado – CETIP, Banco Central, FGV e outros.

Para minimizar o risco de taxa de juros, buscamos linhas de crédito incentivadas para o financiamento de nossas operações e também diversificamos a aplicação de recursos para reduzir o custo financeiro das atividades operacionais da Companhia.

Para a mitigação do risco de preço, gerenciamos o estoque de insumos e matérias-primas e produtos acabados, pela formação de estoques reguladores, e para minimizar o risco de taxa de câmbio avaliamos periodicamente a estrutura de custos e os preços de venda de forma a assimilar as oscilações de câmbio.

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

Não contratamos instrumentos derivativos financeiros para proteção patrimonial contra riscos de juros e taxa de câmbio.

(f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Atualmente temos uma estrutura de controle de gerenciamento de riscos financeiros, diretamente ligada à nossa Diretoria Financeira. Por meio da gerência financeira (tesouraria), são realizadas as operações de proteção patrimonial, de monitoramento de taxas e passivos financeiros e otimização da posição de caixa. O controle, avaliação do crédito e cobrança de clientes também é atribuição da gerência financeira. Ademais, a área de controladoria é responsável pela elaboração de demonstrativos financeiros gerenciais, visando corrigir e acompanhar as políticas de risco, verificando se as mesmas estão sendo adequadamente cumpridas.

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

Nossa Administração monitora e avalia se as operações por nós efetuadas estão de acordo com as políticas adotadas e com os objetivos estabelecidos pelos administradores, visando alcançar as metas estabelecidas.

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

Não houve alterações significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou na política de gerenciamento de riscos que adotamos.

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

Todas as informações que a Companhia considera 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

Somos líderes em receita bruta no setor de móveis planejados no Brasil, segundo a edição “Melhores & Maiores” de julho de 2011 da Revista Exame.

Os últimos anos foram marcados pelo nosso sólido crescimento financeiro e operacional. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, vendemos 1,70 milhão de módulos de móveis, o que contribuiu para que alcançássemos uma receita líquida de vendas de R\$294,68 milhões, um EBITDA de R\$80,44 milhões e um lucro líquido de R\$57,79 milhões. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, vendemos 1,79 milhão de módulos de móveis, o que contribuiu para que alcançássemos uma receita líquida de vendas de R\$288,34 milhões, um EBITDA de R\$72,92 milhões e um lucro líquido de R\$53,09 milhões. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, vendemos 1,52 milhão de módulos de móveis, o que contribuiu para que alcançássemos uma receita líquida de vendas de R\$224,96 milhões, um EBITDA de R\$48,81 milhões e um lucro líquido de R\$37,12 milhões. No período de 2009 a 2011, nossas vendas de módulos de móveis passaram de 1,52 milhão de unidades para 1,70 milhão de unidades. Adicionalmente, nossa receita líquida de vendas, nosso EBITDA, e nosso lucro líquido apresentaram taxas compostas de crescimento anual (“CAGR”) de 14,5%, 28,4% e 24,8%, respectivamente.

Em 31 de dezembro de 2011, contávamos com uma rede de distribuição de vendas com: (i) 886 revendas exclusivas no Brasil; (ii) 1.776 lojas multimarcas e pontos de venda em magazines (“Pontos de Venda Multimarcas”) no Brasil e (iii) 17 pontos de venda no exterior, entre revendas exclusivas e lojas multimarcas.

Nossos Diretores entendem que apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar nosso plano de negócio e cumprir nossas obrigações de curto e médio prazo. Nosso capital de giro é suficiente para as atuais exigências e os nossos recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para atender o financiamento de nossas atividades e cobrir nossa necessidade de recursos de curto e médio prazo. Adicionalmente, nossos Diretores consideram que o nosso parque fabril apresenta condições suficientes para atender a nossa atual demanda de produção, comportando inclusive a expansão de nossa capacidade produtiva sem a necessidade de realização de investimentos significativos em máquinas e equipamentos no médio prazo.

Em 31 de dezembro de 2011, nosso ativo circulante era de R\$125,95 milhões (R\$145,74 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$109,90 milhões em 31 de dezembro de 2009) e superava em R\$72,65 milhões o nosso passivo circulante, de R\$53,30 milhões (R\$101,70 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$70,45 milhões em 31 de dezembro de 2009), representando um índice de liquidez corrente de 2,36 (3,31 em 31 de dezembro de 2010 e 2,79 em 31 de dezembro de 2009), isto é, para cada R\$1,00 de passivo circulante a companhia possui R\$2,36 de ativo circulante (R\$3,31 em 31 de dezembro de 2010 e R\$2,79 em 31 de dezembro de 2009). Nossa dívida bancária (curto e longo prazo) correspondia a R\$6,80 milhões (R\$4,46 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$12,40 milhões em 31 de dezembro de 2009), descontando-se o caixa e aplicações financeiras (curto e longo prazo) de R\$12,45 milhões (R\$20,91 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$19,69 milhões em 31 de dezembro de 2009), o que resultou em um caixa líquido de R\$5,65 milhões (R\$16,45 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$7,29 milhões em 31 de dezembro de 2009).

(b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

Em 31 de dezembro de 2010, apresentávamos uma disponibilidade líquida (caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras vinculadas, deduzidas as obrigações com instituições financeiras) de R\$16,45 milhões; a qual era de R\$7,29 milhões em 31 de dezembro de 2009. Em

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

31 de dezembro de 2011, nosso caixa líquido era de R\$5,65 milhões. Nossos Diretores acreditam que possuímos recursos excedentes em nosso caixa para o cumprimento de nossas obrigações financeiras, sendo que a nossa disponibilidade líquida aumentou nos períodos demonstrados na tabela abaixo:

| <i>(em R\$ mil)</i> | 31/12/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Empréstimos e financiamentos | 6.803 | 4.461 | 12.404 |
| Fornecedores | 8.425 | 5.684 | 4.962 |
| (-) Caixa e equivalente de caixa | (12.131) | (20.621) | (17.844) |
| (-) Aplicações financeiras vinculadas | (323) | (290) | (1.843) |
| Dívida líquida | 2.774 | (10.766) | (2.321) |
| Patrimônio líquido | 195.739 | 159.602 | 123.864 |
| Patrimônio líquido e dívida líquida | 198.513 | 148.836 | 121.543 |

Em 31 de dezembro de 2011, a maior parte de nosso endividamento se concentrava em empréstimos de capital de giro. Esse endividamento tem perfil de curto prazo (16,4%) e de longo prazo (83,6%) e seu serviço de dívida é tipicamente suportado pela receita decorrente da venda de nossos produtos.

Pelos fatores acima expostos, nossos Diretores entendem que nossa atual estrutura de capital, verificada principalmente com base na relação da dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta níveis conservadores de alavancagem.

(i) hipóteses de resgate

As ações emitidas pela Companhia são todas ordinárias e, exceto pelas hipóteses de resgate previstas na legislação aplicável, não há qualquer outra hipótese de resgate de nossas ações. Além disso, nossos Diretores entendem que não existe, no curto prazo, justificativa para a realização de resgate de nossas ações.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Como não há hipótese de realização de resgate de ações, além daquelas previstas em lei, não é possível estabelecer fórmula de cálculo de um valor hipotético de resgate.

(c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Temos cumprido todas as obrigações referentes aos nossos compromissos financeiros até a data deste Formulário de Referência, bem como mantido a regularidade dos pagamentos desses compromissos.

Em 31 de dezembro de 2011, mantínhamos uma posição na rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” de R\$12,13 milhões (R\$20,62 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$17,84 milhões em 31 de dezembro de 2009) e um saldo de contas a receber de clientes de curto prazo no valor de R\$77,83 milhões (R\$86,29 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$64,29 milhões em 31 de dezembro de 2009), montante suficiente para fazer frente aos compromissos assumidos com empréstimos e financiamentos no passivo circulante de R\$1,11 milhão (R\$0,56 milhão em 31 de dezembro de 2010 e R\$7,39 milhões em 31 de dezembro de 2009), fornecedores de R\$8,42 milhões (R\$5,68 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$4,96 milhões em 31 de dezembro de 2009) e demais passivos circulantes de R\$43,77 milhões (R\$37,81 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$27,11 milhões em 31 de dezembro de 2009). O índice de liquidez corrente em 31 de dezembro de 2011 era de 2,36 (3,31 em 31 de dezembro de 2010 e 2,79 em 31 de dezembro de 2009), isto é, para cada R\$1,00 de passivo circulante a companhia possui R\$2,36 de ativo circulante (R\$3,31 em 31 de dezembro de 2010 e R\$2,79 em 31 de dezembro de 2009).

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

Analizando a nossa dívida e disponibilidade líquida ao longo dos períodos mencionados neste Formulário de Referência, nossos Diretores acreditam que temos liquidez e recursos de capital suficientes para cumprir os investimentos e despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos. Se houver qualquer mudança no perfil de nossa dívida, caso seja necessário contrair empréstimos para financiar nossos investimentos e capital de giro, acreditamos ter capacidade para contratá-los junto a instituições financeiras de primeira linha.

(d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Para financiamento de nossas operações, utilizamos principalmente o caixa gerado em nossas operações. Adicionalmente, também utilizamos, de forma estratégica, empréstimos e financiamentos contratados junto a instituições financeiras de primeira linha e junto ao BNDES.

Apresentamos baixo nível de endividamento para financiar nossas atividades, conforme demonstrado no item 10.1 (b), possuindo em 31 de dezembro de 2011 uma disponibilidade líquida (caixa e equivalentes de caixa e aplicações de liquidez não imediata, deduzidas as obrigações financeiras) de R\$5,65 milhões. Essa situação nos permite a utilização de capital próprio para o financiamento de nossas operações e investimentos.

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

Nossos Diretores acreditam que nossa geração de caixa é suficiente para o cumprimento de nossas obrigações. As deficiências de geração de caixa que eventualmente possam ocorrer serão cobertas com nosso caixa e equivalentes de caixa que é composto por valores em caixa e bancos e aplicações financeiras que, em sua grande maioria, são de liquidez imediata e, em 31 de dezembro de 2011, totalizavam R\$12,13 milhões (R\$20,62 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$17,84 milhões em 31 de dezembro de 2009). Caso seja necessário cobrir eventuais deficiências de liquidez além dos valores mantidos em nosso caixa e equivalentes de caixa, nossos Diretores acreditam que temos capacidade de fazê-lo por meio de empréstimos e financiamentos bancários ou operações de mercado de capitais.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

Em 31 de dezembro de 2011, possuíamos dois contratos de financiamento em aberto, que totalizavam R\$6,80 milhões. Nosso endividamento em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, está indicado na tabela abaixo:

| Empréstimos e Financiamentos | Em 31 de dezembro de | | |
|----------------------------------|----------------------|-----------------|------------------|
| | 2011 | 2010 | 2009 |
| <i>(em R\$ mil)</i> | | | |
| Banco Votorantim (repasse BNDES) | R\$2,788 | R\$4.461 | R\$12.404 |
| Banco Santander - BNDES | R\$4,015 | - | - |
| Total | R\$6,803 | R\$4.461 | R\$12.404 |
| Curto prazo | R\$1,115 | R\$557 | R\$7.386 |
| Longo prazo | R\$5,688 | R\$3.904 | R\$5.018 |

Em geral, nossos empréstimos não possuem garantia real, sendo garantidos por meio de avais de nossos acionistas controladores, os Srs. Alexandre Grendene Bartelle, Juvenil Antônio Zietolie e Frank Zietolie.

A Companhia não possui instrumentos financeiros derivativos em aberto na data deste Formulário de Referência, nem possuiu em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, bem como não contratou instrumentos desta natureza ao longo dos exercícios findos naquelas datas.

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

As taxas de juros e encargos incidentes sobre os empréstimos que possuímos são:

| Empréstimos e Financiamentos | Taxa de Juros e Encargos | Vencimento |
|-------------------------------------|---------------------------------|-------------------|
| Banco Votorantim - BNDES | 9% a.a. | 2014 |
| Banco Santander - BNDES | 9% a.a. | 2013 |

Em 31 de dezembro de 2011, a taxa média ponderada dos juros e encargos incidentes sobre o nosso endividamento era de 9,0% ao ano.

A Companhia concede aval financeiro aos financiamentos bancários obtidos pelos lojistas exclusivos. O saldo de garantia concedido em 31 de dezembro de 2011 totalizava R\$ 4,83 milhões (R\$0,88 milhão em 2010 e R\$1,84 milhão em 2009).

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo apresenta os empréstimos e financiamentos relevantes em relação ao nosso endividamento nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011:

| Tipo de operação | Credor | Saldo Devedor | Taxa de Juros | Vencimento | Circulante | Não Circulante |
|-------------------------------------|------------------|----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| (Em R\$ Mil, exceto %) | | | | | | |
| Banco Votorantim (repassa BNDES) | Banco Votorantim | R\$ 2.788 | 9% a.a. | 15/06/2014 | R\$1.115 | R\$1.673 |
| Banco Santander (repassa BNDES) | Banco Santander | R\$4.015 | 9% a.a. | 15/06/2013 | - | R\$4.015 |

Em 08 de junho de 2009, firmamos contrato de financiamento junto ao Banco Votorantim S.A. (na qualidade de agente financeiro), por meio de repasse de recursos oriundos do “BNDES – Automático Revitaliza”, no valor de R\$5,0 milhões, com prazo de pagamento de 60 meses, carência de 6 meses e vencimento final em junho de 2014. Os encargos financeiros incidentes sobre este contrato são de 9% a.a., correspondente a 0,7207% a.m. Este financiamento está garantido por meio de avais concedidos por nossos acionistas controladores, os Srs. Alexandre Grendene Bartelle e Frank Zietolie. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo devedor deste financiamento era de R\$2,79 milhões.

Em 22 de novembro de 2011, firmamos contrato de financiamento junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. (na qualidade de agente financeiro), por meio de repasse de recursos oriundos do “BNDES – Revitaliza Exportação”, no valor de R\$4,00 milhões, com prazo de pagamento de 18 meses, e vencimento final em junho de 2013. Os encargos financeiros incidentes sobre este contrato são de 9% a.a., correspondente a 0,7207% a.m. Para este financiamento foi dispensada qualquer garantia, temos o compromisso de exportar e comprovar os embarques do valor equivalente a US\$2,25 milhões até junho de 2013. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo devedor deste financiamento era de R\$4,02 milhões e a receita bruta de vendas para o mercado externo no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$6,99 milhões.

Os empréstimos e financiamentos firmados pela Companhia não tem cláusulas restritivas (“covenants”).

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia mantém relacionamento comercial com o Banco Santander (Brasil) S.A. e/ou sociedades integrantes de seu conglomerado financeiro, incluindo o acordo comercial celebrado em maio de 2010, com vencimento em janeiro de 2014, para a promoção dos produtos e serviços da Aymoré Crédito, Financiamento e Investimento S.A. (“Santander Financiamentos”) perante os revendedores exclusivos e seus respectivos clientes. Essas operações não representam

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

dívida à Companhia, pois as contratações são realizadas diretamente entre as vendas exclusivas e/ou os clientes finais e o Santander Financiamentos, com taxas e prazos de financiamento que variam para cada cliente. Parcela significativa das vendas da Companhia é financiada por meio deste acordo. Pela promoção e fomento da contração de operações de financiamento ou cessão de direitos creditórios, a Companhia recebe uma remuneração variável baseada, principalmente, no volume de negócios realizados com os clientes finais e com os revendedores exclusivos.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre nossas dívidas.

(iv) eventuais restrições impostas a Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Não temos qualquer restrição dessa natureza imposta em nossos contratos de empréstimo e financiamento, exceto em relação à modificação ou transferência de nosso controle societário. Caso essa restrição não seja respeitada, os respectivos credores têm o direito de decretar o vencimento antecipado dos empréstimos ou financiamentos concedidos, o que pode, inclusive, causar o vencimento antecipado de outros contratos financeiros. Até o presente momento, temos cumprido com todas as obrigações contratuais ali previstas e, caso entendamos necessário, solicitaremos anuência prévia dos credores para a realização de certas operações.

(g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2011, já havíamos utilizado a totalidade dos saldos de nossos financiamentos contratados, de forma que não havia nenhum contrato de financiamento com saldos a liberar. Além disso, em 31 de dezembro de 2011, a companhia possuía R\$5,50 milhões em linhas de crédito disponibilizadas e aprovadas por instituições financeiras, mas não utilizadas.

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Esta seção trata da análise de nossas demonstrações de resultado, nossos fluxos de caixa e nossos balanços patrimoniais referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, além das variações percentuais para os respectivos períodos.

As informações financeiras aqui incluídas foram obtidas e devem ser lidas em conjunto com nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, elaboradas em conformidade com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e em IFRS, e auditadas pela Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S.

As Práticas Contábeis Adotadas no Brasil referem-se às práticas contábeis estabelecidas pela Lei das Sociedades por Ações, incorporando as alterações trazidas pela Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, pelas normas regulamentares da CVM e pelos pronunciamentos contábeis, orientações e interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC e aprovadas pela CVM e pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC . Para mais informações, vide itens 10.4 e 10.5 deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 COM O EXERCÍCIO ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos à demonstrações de resultado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

| Demonstração de Resultados (Em R\$ Mil) | Exercício social encerrado em 31 de dezembro de | | | | |
|---|---|--------------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|
| | 2011 | AV ⁽¹⁾ (%) | 2010 | AV ⁽¹⁾ (%) | AH ⁽²⁾ 2011/2010 |
| Receita bruta de vendas | 402.355 | 136,5% | 392.223 | 136,0% | 2,6% |
| Mercado interno | 395.361 | 134,2% | 386.464 | 134,0% | 2,3% |
| Mercado externo | 6.994 | 2,4% | 5.759 | 2,0% | 21,4% |
| Deduções de vendas | -107.678 | -36,5% | -103.878 | -36,0% | 3,7% |
| Receita líquida de vendas | 294.677 | 100,0% | 288.345 | 100,0% | 2,2% |
| Custo dos produtos vendidos | -168.792 | -57,3% | -172.634 | -59,9% | -2,2% |
| Lucro bruto | 125.885 | 42,7% | 115.711 | 40,1% | 8,8% |
| Despesas com vendas | -42.223 | -14,3% | -40.220 | -13,9% | 5,0% |
| Despesas administrativas | -16.780 | -5,7% | -13.367 | -4,6% | 25,5% |
| Outras receitas operacionais, líquidas | 6.496 | 2,2% | 5.071 | 1,8% | 28,1% |
| Resultado antes das despesas e receitas financeiras | 73.378 | 24,9% | 67.195 | 23,3% | 9,2% |
| Despesas financeiras | -2.645 | -0,9% | -1.375 | -0,5% | 92,4% |
| Receitas financeiras | 10.643 | 3,6% | 9.765 | 3,4% | 9,0% |
| Lucro operacional antes do imposto de renda e da contribuição social | 81.376 | 27,6% | 75.585 | 26,2% | 7,7% |
| Imposto de renda e contribuição social | -23.584 | -8,0% | -22.499 | -7,8% | 4,8% |
| Correntes | -25.207 | -8,6% | -23.337 | -8,1% | 8,0% |
| Diferidos | 1.623 | 0,6% | 838 | 0,3% | 93,7% |
| Lucro líquido do exercício | 57.792 | 19,6% | 53.086 | 18,4% | 8,9% |

⁽¹⁾ Análise vertical (participação percentual dos itens sobre a receita líquida de vendas no mesmo período).

⁽²⁾ Análise horizontal (variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

Receita Bruta de Vendas

Nossa receita bruta de vendas no mercado interno e externo, atingiu R\$402,36 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 2,6%, ou R\$10,14 milhões, comparados aos R\$392,22 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

O crescimento da receita bruta de vendas ocorreu devido ao aumento de 2,3% nas vendas no mercado interno e de 21,4% no mercado externo, conforme explicado abaixo. A receita bruta do mercado interno representou 98,3% e do mercado externo 1,7% do total da receita bruta do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Mercado Interno

Nossa receita bruta de vendas para o mercado interno atingiu R\$395,36 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 2,3%, ou R\$8,90 milhões, comparados aos R\$386,46 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. No ano de 2011 vendemos para o mercado interno um volume de 1.614.895 módulos que representou uma redução de 7,1% ou 122.978 módulos em relação ao volume vendido em 2010 que foi de 1.737.873 módulos. O valor médio por módulo vendido no mercado interno foi de R\$244,82 em 2011, o que representou um aumento de 10,1% comparado com os R\$222,38 em 2010.

No ano de 2011 tivemos alguns eventos que afetaram o desempenho de nossas vendas para o mercado interno, onde tivemos um crescimento abaixo de nossas expectativas devido a efeitos

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

da estratégia de Reposicionamento das nossas marcas Dell Anno e Favorita (conforme definido no item 7 deste Formulário de Referência), aliada ao fraco desempenho econômico do País no 2º semestre de 2011. O Reposicionamento das marcas Dell Anno e Favorita ocorreu por meio da renegociação de 126 contratos celebrados com revendedores exclusivos e abrangeu, dentre outros, a transferência de pontos de venda, reformas de lojas e aquisição de novos pontos. Para mais informações sobre o Reposicionamento, vide item 7 deste Formulário de Referência.

Mercado Externo

Nossa receita bruta de vendas para o mercado externo atingiu R\$6,99 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 21,4%, ou R\$1,23 milhão, comparados aos R\$5,76 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. O incremento da receita ocorreu principalmente pelos seguintes fatores (i) aumento da quantidade de módulos vendidos, que no ano de 2011 representou 90.411 módulos, ou seja, um aumento de 49,5% ou 29.920 módulos em relação ao volume exportado em 2010, que foi de 60.491 módulos, (ii) redução do preço médio de venda de 18,7%, que em 2011 era de R\$77,36 comparada a R\$95,21 em 2009.

Deduções de Vendas

As deduções de vendas atingiram R\$107,68 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 3,7% ou R\$3,80 milhões, comparados aos R\$103,88 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, conforme abaixo descrito.

Impostos sobre as Vendas

Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS)

Os impostos sobre vendas (ICMS, PIS e COFINS) atingiram R\$79,73 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 2,2% ou R\$1,74 milhão, comparados aos R\$77,99 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 19,8% e 19,9% de nossa receita bruta de vendas. O aumento destes impostos de 2,2%, do ano de 2011 em relação ao ano de 2010, ficou em linha com o crescimento de 2,6% da receita bruta de vendas no mercado interno no mesmo período.

Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI)

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre as vendas atingiu R\$18,54 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 32,3% ou R\$4,52 milhões, comparados aos R\$14,02 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 4,7% e 3,6% de nossa receita bruta de vendas. O aumento no montante do IPI sobre a Receita Bruta verificada em 2011 em relação a 2010, se deve principalmente à redução na alíquota de referido tributo para 0% (zero por cento), no âmbito do programa de incentivo ao setor moveleiro, editado pelo Governo Federal através do Decreto nº 7.016 de 26 de novembro de 2009, que vigorou apenas no período de 27 de novembro de 2009 a 31 de março de 2010. Desta forma, a Companhia teve suas vendas tributadas pelo IPI apenas por 9 meses durante o ano de 2010, e em 2011 a incidência foi calculada sobre todos os 12 meses do exercício.

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

Devoluções e Abatimentos

As devoluções de vendas atingiram R\$4,06 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 51,7% ou R\$4,34 milhões, comparados aos R\$8,40 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 1,0% e 2,1% de nossa receita bruta de vendas. Esta redução ocorreu principalmente pela melhoria no processo produtivo, melhoria na política de comercialização de vendas e melhoria no sistema de logística. Adicionalmente, em 2010 a Companhia teve um elevado índice de devoluções em função do Governo Federal, através do Decreto nº 7.016 de 26 de novembro de 2009, ter reduzido à zero a alíquota de IPI. Desta forma alguns clientes devolveram estoques comprados nos primeiros dias da vigência da lei por estarem com custo acima do mercado. Estes produtos foram refaturados sem perdas a nossa Companhia.

Ajuste a Valor Presente

O valor do Ajuste a Valor Presente (AVP) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$5,34 milhões, o que representou um aumento de 54,3% ou R\$1,88 milhão, comparados aos R\$3,46 milhões do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Este aumento ocorreu principalmente pelos seguintes fatores: (i) aumento da receita bruta de vendas para o mercado interno de 2,3% ou R\$8,90 milhões em relação ao ano de 2010, que representou um aumento de R\$0,15 milhão; (ii) aumento do prazo médio de contas a receber de 34 dias para 45 dias que representou um aumento de R\$1,27 milhão, tendo em vista que a Companhia implementou uma política comercial mais agressiva no ano de 2011 por meio de aumento do prazo das nossas vendas e (iii) pelo aumento da variação do índice (Selic) utilizado pela Companhia para ajuste, que no ano de 2011 foi superior a 2010, representando um aumento de R\$0,46 milhão. O AVP representou nos respectivos períodos, a 1,3% e 0,9% de nossa receita bruta de vendas.

Receita Líquida de Vendas

Em razão dos fatores acima descritos, nossa receita líquida de vendas atingiu R\$294,68 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 2,2% ou R\$6,34 milhões, comparados aos R\$288,34 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Custo dos Produtos Vendidos

Nosso custo dos produtos vendidos atingiu R\$168,79 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 2,2% ou R\$3,84 milhões, comparado aos R\$172,63 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

O custo dos produtos vendidos em 2011 representou 57,3% sobre a receita líquida de vendas, comparado aos 59,9% do ano de 2010. A redução de R\$3,84 milhões do custo dos produtos vendidos em relação ao ano de 2010 se deve, principalmente, pela redução nos volumes totais de módulos vendidos em 2011 (1.705.306) quando comparado a 2010 (1.798.364), ou seja uma redução de 5,2%, resultando numa redução no consumo de matérias primas e insumos num valor de R\$9,45 milhões. A redução dos custos foi parcialmente compensada pelo: (i) aumento no custo da mão de obra num total de R\$3,90 milhões tendo em vista o aumento de salário pela convenção coletiva de trabalho que foi de 8,0% e que ficou em linha com a inflação bem como da ampliação do quadro de funcionários pela contratação de mais 69 pessoas e (ii) aumento das despesas com depreciação no valor de R\$1,19 milhão tendo em vista os investimentos em novas máquinas e equipamentos. O Custo dos Produtos Vendidos (CPV) por módulo vendido em 2011 foi de R\$98,98, 3,10% maior que o verificado em 2010, que foi de R\$96,00.

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

Lucro Bruto

Em razão dos fatores acima descritos, principalmente pelo aumento de nossa receita bruta de vendas que foi de 2,6% em relação a 2010 e com a diminuição no custo dos produtos vendidos, nosso lucro bruto atingiu R\$125,88 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 8,8% ou R\$10,17 milhões, comparados aos R\$115,71 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Nossa margem bruta aumentou para 42,7% no exercício de 2011, comparado aos 40,1% no exercício de 2010.

Despesas e Receitas Operacionais

Nossas despesas operacionais líquidas atingiram R\$52,51 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 8,2% ou R\$3,99 milhões, comparados aos R\$48,52 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, à 17,8% e 16,8% da nossa receita líquida de vendas. O aumento das despesas decorreu principalmente dos fatores listados a seguir:

Despesas com Vendas

Nossas despesas com vendas atingiram R\$42,22 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 5,0% ou R\$2,00 milhões, comparados aos R\$40,22 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 14,3% e 13,9% da nossa receita líquida de vendas. O aumento das despesas ocorreu principalmente pelos seguintes fatores: (i) aumento dos investimentos em propaganda e marketing de 27,3% ou R\$2,95 milhões; (ii) aumento dos gastos com salários e encargos no valor de R\$3,24 milhões ou 57,6%, tendo em vista, a ampliação do quadro de funcionários da divisão de vendas num total de 31 pessoas com o objetivo de aumentar a receita de vendas e o número de revendas autorizadas, compensado pela: (a) redução de despesas com serviços de terceiros, consultorias e outras despesas com vendas, no valor de R\$3,30 milhões, representando uma redução de 16,0%, uma vez que em 2010 incorremos em despesas não recorrentes relacionadas ao Reposicionamento das marcas Dell Anno e Favorita e da expansão de lojas da marca New, que foram reduzidas em 2011; e, (b) redução de despesas de comissões sobre vendas dos representantes comerciais autônomos, no valor de R\$0,96 milhão, ou 27,8%, tendo em vista a redução de vendas para as lojas multimarcas.

Despesas Administrativas

Nossas despesas administrativas atingiram R\$16,78 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 25,5% ou R\$3,41 milhões, comparados aos R\$13,37 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. O aumento das despesas ocorreu principalmente devido a: (i) aumento de gastos com salários e encargos, tendo em vista o aumento de salário pela convenção coletiva de trabalho que foi de 8,0% e que ficou em linha com a inflação bem como da ampliação do quadro de funcionários pela contratação de mais 12 novos funcionários no setor administrativo, no valor de R\$1,62 milhão, (ii) aumento de gastos com serviços de terceiros de consultorias e assessorias, despesas tributárias, despesas de viagens do departamento administrativo no valor de R\$1,07 milhão, (iii) aumento de despesas com indenização de mercadorias para lojistas e consumidores (Procon) por defeito de fabricação, erro de montagem e projeto no valor de R\$1,80 milhão, compensados pela redução de R\$1,28 milhão referente a reversão de provisões contábeis. Tais fatores influenciaram no aumento acima da média de nossas despesas operacionais. Nossas despesas administrativas corresponderam, nos respectivos períodos indicados acima, a 5,7 % e 4,6% da nossa receita líquida de vendas.

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

Outras Receitas Operacionais, Líquidas.

Nossas outras receitas operacionais, líquidas atingiram R\$6,50 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento 28,1% ou de R\$1,43 milhão comparados aos R\$5,07 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando respectivamente 2,2% e 1,8% da nossa receita líquida de vendas. Tal aumento decorreu principalmente do aumento das receitas de prêmio bancário decorrente de convênio celebrado com instituição financeira de crédito, financiamentos e investimentos, tendo como base o volume de financiamentos realizados aos clientes dos nossos revendedores exclusivos.

Resultado antes das Despesas e Receitas Financeiras

O resultado antes das despesas e receitas financeiras atingiu R\$73,37 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 9,2% ou R\$6,18 milhões, comparados aos R\$67,19 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 24,9% e 23,3% da nossa receita líquida de vendas, conforme descrito abaixo.

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras atingiram R\$2,64 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 92,4% ou R\$1,27 milhão comparados aos R\$1,37 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Tal aumento ocorreu principalmente dos seguintes fatores: (i) pelo reconhecimento do ajuste a valor presente (AVP) no valor de R\$1,34 milhão sobre os contratos de mútuo com os revendedores exclusivos firmados em 2011; (ii) aumento de despesas com IOF, tarifas bancárias e variação cambial, no valor de R\$0,29 milhão, apesar da (iii) redução das despesas com financiamentos bancários no valor de R\$0,36 milhão. Nossas despesas financeiras nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010 corresponderam, respectivamente, a 0,9% e 0,5% da nossa receita líquida de vendas.

Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras atingiram R\$10,64 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma aumento de 9,0% ou R\$0,88 milhão comparados aos R\$9,76 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Esta variação decorreu devido: (i) ao aumento de receita com variação cambial de R\$0,87 milhão; e (ii) ao aumento das receitas de aplicações financeiras e descontos obtidos de fornecedores no valor de R\$0,34 milhão apesar da redução do valor de AVP sobre títulos de créditos a receber de clientes no valor de R\$0,24 milhão. Nossas receitas financeiras no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010 corresponderam, respectivamente, a 3,6% e 3,4% da nossa receita líquida de vendas.

Lucro operacional antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

Em virtude das variações analisadas acima, nosso lucro operacional antes do imposto de renda e contribuição social atingiu R\$81,38 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 7,7% ou R\$5,80 milhões, comparados aos R\$75,58 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a 27,6% e 26,2% da nossa receita líquida de vendas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Imposto de Renda e Contribuição Social – Correntes*

Nossas despesas com imposto de renda e contribuição social – correntes atingiram R\$25,21 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 8,0% ou R\$1,87 milhão, comparados a R\$23,34 milhões no mesmo período de 2010, o qual foi proporcional a variação de 7,7% verificada em nosso resultado antes do imposto de renda e contribuição social.

Imposto de Renda e Contribuição Social - Diferidos

Nossas receitas com imposto de renda e contribuição social – diferidos atingiram R\$1,62 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 93,7% ou R\$0,78 milhão, comparado a uma receita de R\$0,84 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Isto se deve pelo aumento das provisões contábeis, principalmente relacionadas a riscos trabalhistas, cíveis e tributários e a devedores duvidosos no ano de 2011, as quais são temporariamente indedutíveis.

Lucro Líquido do Exercício

Em virtude das variações verificadas nas contas analisadas acima, nosso lucro líquido atingiu R\$57,79 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 8,9% ou R\$4,70 milhões, comparados aos R\$53,09 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, nos respectivos períodos, a uma margem líquida de 19,6% e 18,4% da nossa receita líquida de vendas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das demonstrações de resultado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de resultado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009.

| Demonstração de Resultados (Em R\$ Mil) | Exercício social encerrado em 31 de dezembro de | | | | |
|---|---|---------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | AV ⁽¹⁾ | | AV ⁽¹⁾ | | AH ⁽²⁾ |
| | 2010 | (%) | 2009 | (%) | 2010/2009 |
| Receita bruta de vendas | 392.223 | 136,0% | 313.394 | 139,3% | 25,2% |
| Mercado interno | 386.464 | 134,0% | 309.297 | 137,5% | 24,9% |
| Mercado externo | 5.759 | 2,0% | 4.097 | 1,8% | 40,6% |
| Deduções de vendas | -103.878 | -36,0% | -88.436 | -39,3% | 17,5% |
| Receita líquida de vendas | 288.345 | 100,0% | 224.958 | 100,0% | 28,2% |
| Custo dos produtos vendidos | -172.634 | -59,9% | -140.930 | -62,6% | 22,5% |
| Lucro bruto | 115.711 | 40,1% | 84.028 | 37,4% | 37,7% |
| Despesas com vendas | -40.220 | -13,9% | -33.658 | -15,0% | 19,5% |
| Despesas administrativas | -13.367 | -4,6% | -10.585 | -4,7% | 26,3% |
| Outras receitas operacionais, líquidas | 5.071 | 1,8% | 3.937 | 1,8% | 28,8% |
| Resultado antes das despesas e receitas financeiras | 67.195 | 23,3% | 43.722 | 19,4% | 53,7% |
| Despesas financeiras | -1.375 | -0,5% | -1.715 | -0,8% | -19,8% |
| Receitas financeiras | 9.765 | 3,4% | 10.096 | 4,5% | -3,3% |
| Lucro operacional e antes do imposto de renda e da contribuição social | 75.585 | 26,2% | 52.103 | 23,2% | 45,1% |
| Imposto de renda e contribuição social | -22.499 | -7,8% | -14.981 | -6,7% | 50,2% |
| Correntes | -23.337 | -8,1% | -14.960 | -6,7% | 56,0% |
| Diferidos | 838 | 0,3% | -21 | 0,0% | N/A |
| Lucro líquido do exercício | 53.086 | 18,4% | 37.122 | 16,5% | 43,0% |

⁽¹⁾ Análise Vertical (participação percentual dos itens sobre a receita líquida de vendas no mesmo período).

⁽²⁾ Análise Horizontal (variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

Receita Bruta de Vendas

Nossa receita bruta de vendas no mercado interno e externo, atingiu R\$392,22 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 25,2%, ou R\$78,83 milhões, comparados aos R\$313,39 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

O crescimento da receita bruta de vendas ocorreu devido ao aumento de 24,9% nas vendas no mercado interno e de 40,6% no mercado externo, conforme explicado abaixo. A receita bruta do mercado interno representou 98,5% e do mercado externo 1,5% do total da receita bruta de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, e 98,7% e 1,3%, respectivamente, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Mercado Interno

Nossa receita bruta de vendas para o mercado interno atingiu R\$386,46 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 24,9%, ou R\$77,16 milhões, comparados aos R\$309,30 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. No ano de 2010 vendemos para o mercado interno um volume de 1.737.873 módulos que representou um aumento de 16,5% ou 246.388 módulos em relação ao volume vendido em 2009 que foi de 1.491.485 módulos. O valor médio por módulo vendido no mercado interno foi de R\$222,38 em 2010, o que representou um aumento de 7,2% comparado com os R\$207,37 em 2009.

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

No ano de 2010 tivemos alguns eventos que contribuíram para o desempenho de nossas vendas, onde tivemos um crescimento tais como: (i) abertura de 117 pontos de vendas entre revendas exclusivas e lojas multimarcas das lojas Dell Anno, Favorita e New e Telasul (ii) participação importante dos produtos vendidos com a marca New destinados ao segmento de consumo da Classe C, que foi lançada no ano de 2009 e consolidou suas vendas no ano de 2010. As vendas da marca New em 2010 atingiram R\$76,33 milhões contra R\$22,12 milhões do ano anterior.

Mercado Externo

Nossa receita bruta de vendas para o mercado externo atingiu R\$5,76 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 40,6% ou R\$1,66 milhão, comparados aos R\$4,10 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. O incremento da receita ocorreu principalmente pelo aumento da quantidade de módulos vendidos, que no ano de 2010 representou 60.491 módulos para móveis, ou seja um aumento de 68,6% ou 24.613 módulos em relação ao volume exportado em 2009, que foi de 35.878 módulos, apesar da redução do preço médio de vendas em 16,6%, que em 2010 era de R\$95,21 comparada a R\$114,20 em 2009. A redução no preço médio foi influenciada pela queda de 11,9% do valor médio do dólar verificado em 2010.

Deduções de Vendas

As deduções de vendas atingiram R\$103,88 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 17,5% ou R\$15,45 milhões, comparados aos R\$88,43 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, conforme abaixo descrito.

Impostos sobre as Vendas

Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS)

Os impostos sobre vendas (ICMS, PIS e COFINS) atingiram R\$77,99 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 25,1% ou R\$15,64 milhões, comparados aos R\$62,35 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 19,9% e 19,9% de nossa receita bruta de vendas. O aumento destes impostos de 25,1%, do ano de 2010 em relação ao ano de 2009, ficou em linha com o crescimento de 25,2% da receita bruta de vendas no mesmo período.

Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI)

O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre as vendas atingiu R\$14,02 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou uma queda de 4,9% ou R\$0,72 milhão, comparados aos R\$14,74 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 3,6% e 4,7% de nossa receita bruta de vendas. A queda no montante do IPI sobre a receita bruta de vendas verificada em 2010 deve-se principalmente à redução na alíquota de referido tributo para 0% (zero por cento), no âmbito do programa de incentivo ao setor moveleiro, editado pelo Governo Federal através do Decreto nº 7.016 de 26 de novembro de 2009, que vigorou apenas no período de 27 de novembro de 2009 a 31 de março de 2010.

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

Devoluções e Abatimentos

As devoluções de vendas atingiram R\$8,40 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 78,3% ou R\$3,69 milhões, comparados aos R\$4,71 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 2,1% e 1,5% de nossa receita bruta de vendas. O aumento das devoluções deve-se principalmente em função da redução na alíquota do IPI para 0% (zero por cento), no âmbito do programa de incentivo ao setor moveleiro, editado pelo Governo Federal através do Decreto nº 7.016 de 26 de novembro de 2009, desta forma alguns clientes devolveram estoques comprados nos primeiros dias da vigência da lei por estarem com custo acima do mercado. Estes produtos foram refaturados sem perdas a nossa Companhia

Ajuste a Valor Presente

O valor do Ajuste a Valor Presente (AVP) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$3,46 milhões, o que representou uma redução de 47,8% ou R\$3,17 milhões, comparados aos R\$6,63 milhões do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 correspondendo, nos respectivos períodos, a 0,9% e 2,1% de nossa receita bruta de vendas. Essa redução ocorreu devido ao fato que no ano de 2009, a taxa de juros utilizada para cálculo do AVP tinha como base juros estimados internamente, sendo que, em 2010, passamos a utilizar como referência a taxa de juros média do mercado financeiro, divulgado pela ANBIMA/SELIC, a qual passou a melhor refletir o custo financeiro das transações.

Receita Líquida de Vendas

Em razão dos fatores acima descritos, nossa receita líquida de vendas atingiu R\$288,34 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 28,2% ou R\$63,38 milhões, comparados aos R\$224,96 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009.

Custos dos Produtos Vendidos

Nosso custo dos produtos vendidos atingiu R\$172,63 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um acréscimo de 22,5% ou R\$31,70 milhões, comparado aos R\$140,93 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009.

O custo dos produtos vendidos em 2010 representou 59,9% da receita líquida de vendas, comparado aos 62,6% do ano de 2009. O aumento do custo dos produtos vendidos em valores absolutos foi de 22,5%, inferior em 5,7% quando comparado com o crescimento da receita líquida, que foi de 28,2%.

O aumento de R\$31,70 milhões do custo dos produtos vendidos verificado no ano de 2010, se deve principalmente: (i) ao aumento no consumo de matérias primas e insumos num valor de R\$26,83 milhões; (ii) aumento no custo da mão de obra num total de R\$3,25 milhões tendo em vista o aumento de salário pela convenção coletiva de trabalho que foi de 5,8% e que ficou em linha com a inflação bem como da ampliação do quadro de funcionários pela contratação de mais 87 pessoas e (iii) aumento nos gastos gerais de fabricação e depreciações no valor de R\$1,62 milhão.

Lucro Bruto

Em razão dos fatores acima descritos, nosso lucro bruto atingiu R\$115,71 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 37,7% ou R\$31,68 milhões, comparados aos R\$84,03 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Nossa margem bruta aumentou para 40,1% no exercício social de 2010,

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

comparado aos 37,4% no exercício social de 2009.

Despesas e Receitas Operacionais

Nossas despesas operacionais líquidas atingiram R\$48,51 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 20,4% ou R\$8,21 milhões, comparados aos R\$40,30 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 16,8% e 17,9% da nossa receita líquida de vendas. O aumento das despesas operacionais decorreu principalmente dos fatores listados a seguir:

Despesas com Vendas

Nossas despesas com vendas atingiram R\$40,22 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 19,5% ou R\$6,56 milhões, comparados aos R\$33,66 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 13,9% e 15,0% da nossa receita líquida de vendas. Este aumento decorreu, principalmente, dos seguintes fatores: (i) aumento em investimentos em propaganda e marketing de 20,6% ou R\$1,90 milhão; (ii) aumento nas despesas com serviços de terceiros (como fretes sobre vendas, assessorias e consultorias) de 25,0% ou R\$1,35 milhão; (iii) aumento de despesas de comissões sobre vendas de 20,5% ou R\$0,60 milhão; (iv) aumento da provisão para devedores duvidosos no valor de R\$1,42 milhão, tendo em vista o aumento dos créditos a receber de clientes de R\$86,29 milhões em 31 de dezembro de 2010 comparado aos R\$64,29 milhões em 31 de dezembro de 2009, e também, do aumento do número de clientes durante o período; (v) aumento das despesas de substituição de mercadorias, por motivo de defeito de fabricação, erro de projeto e montagem dos móveis adquiridos pelos nossos clientes no valor de R\$1,61 milhão. Em contrapartida tivemos redução de 3,0% ou R\$0,31 milhão nas outras despesas com vendas, em relação ao mesmo período de 2009.

Despesas Administrativas

Nossas despesas administrativas atingiram R\$13,37 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 26,3% ou R\$2,79 milhões, comparados aos R\$10,58 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. O aumento das despesas ocorreu principalmente com: (i) aumento de gastos com salários e encargos, tendo em vista o aumento salarial pela convenção coletiva de trabalho que foi de 5,8% e que ficou em linha com a inflação e realinhamento de funções e da contratação de 53 novos funcionários no setor administrativo, no valor de R\$0,89 milhão, (ii) aumento de gastos com serviços de terceiros de consultorias e assessorias, despesas de viagens do departamento administrativo e publicações legais no valor de R\$0,38 milhão, (iii) aumento da provisão de processos trabalhistas no valor de R\$1,21 milhão. Nossas despesas administrativas corresponderam, nos respectivos períodos indicados acima, a 4,6% e 4,7% da nossa receita líquida de vendas.

Outras Receitas Operacionais, Líquidas.

Nossas outras receitas operacionais, líquidas atingiram R\$5,07 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 28,8% ou R\$1,13 milhão comparados aos R\$3,94 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, representando respectivamente 1,8% da receita líquida de vendas em cada ano. Tal aumento decorreu principalmente da recuperação de despesas de marketing e publicidade, reembolsadas pelos lojistas de revendas exclusivas no valor de R\$1,11 milhão.

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

Resultado antes das Despesas e Receitas Financeiras

O resultado antes das despesas e receitas financeiras atingiu R\$67,19 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 53,7% ou R\$23,47 milhões, comparados aos R\$43,72 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 23,3% e 19,4% da nossa receita líquida de vendas.

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras atingiram R\$1,37 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou uma redução de 19,8% ou R\$0,34 milhão comparados aos R\$1,71 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Tal redução foi decorrente principalmente pela redução das despesas com variação cambial, decorrente dos títulos a receber dos clientes do exterior no valor de R\$0,32 milhão. Nossas despesas financeiras nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009 corresponderam, respectivamente, a 0,5% e 0,8% da nossa receita líquida de vendas.

Receitas Financeiras

Nossas receitas financeiras atingiram R\$9,76 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou uma redução de 3,3% ou R\$0,33 milhão comparados aos R\$10,09 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Esta variação decorreu principalmente do aumento de: (i) juros recebidos de clientes no valor de R\$1,27 milhão; e (ii) rendimento de aplicações financeiras no valor de R\$0,82 milhão. Os aumentos ocorridos foram compensados pela redução no Ajuste a Valor Presente (AVP) de R\$2,40 milhões. Nossas receitas financeiras no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009 corresponderam, respectivamente, a 3,4% e 4,5% da nossa receita líquida de vendas.

Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

Em virtude das variações verificadas nas contas analisadas acima, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social atingiu R\$75,58 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 45,1% ou R\$23,48 milhões, comparados aos R\$52,10 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a 26,2% e 23,2% da nossa receita líquida de vendas.

Imposto de Renda e Contribuição Social - Corrente

Nossas despesas com imposto de renda e contribuição social – correntes atingiram R\$23,34 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 56,0% ou R\$8,38 milhões, comparados a R\$14,96 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. A variação das despesas com imposto de renda e contribuição social ocorreu pelo aumento de 45,1% em nosso lucro antes do imposto de renda e contribuição social.

Imposto de Renda e Contribuição Social - Diferido

Nossas receitas com imposto de renda e contribuição social – diferido atingiram R\$0,84 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de R\$0,82 milhão, comparado a uma despesa de R\$0,02 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Isto se deve ao aumento das provisões contábeis, principalmente relacionadas a riscos trabalhistas e cíveis e a devedores duvidosos, as quais são temporariamente indedutíveis.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Lucro Líquido do Exercício**

Em virtude das variações verificadas nas contas analisadas acima, nosso lucro líquido atingiu R\$53,09 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, o que representou um aumento de 43,0% ou R\$15,97 milhões, comparados aos R\$37,12 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, correspondendo, nos respectivos períodos, a uma margem líquida de 18,4% e 16,5% da nossa receita líquida de vendas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011
COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010.**

| BALANÇO PATRIMONIAL (EM R\$ MIL, EXCETO PERCENTUAIS) | Em 31 de dezembro de | | | | |
|---|----------------------|--------------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|
| | 2011 | AV ⁽¹⁾ (%) | 2010 | AV ⁽¹⁾ (%) | AH ⁽²⁾ 11/10 (%) |
| Ativo | | | | | |
| Circulante | 125.946 | 48,8% | 145.744 | 69,5% | -13,6% |
| Caixa equivalentes de caixa | 12.131 | 4,7% | 20.621 | 9,8% | -41,2% |
| Aplicações financeiras vinculadas | 323 | 0,1% | - | 0,0% | N/A |
| Contas a receber de clientes | 77.833 | 30,1% | 86.289 | 41,1% | -9,8% |
| Estoques | 22.144 | 8,6% | 23.729 | 11,3% | -6,7% |
| Adiantamento e antecipações | 712 | 0,3% | 727 | 0,3% | -2,1% |
| Empréstimos concedidos | 3.524 | 1,4% | 8.908 | 4,2% | -60,4% |
| Despesas antecipadas | 5.674 | 2,2% | 3.550 | 1,7% | 59,8% |
| Impostos a recuperar | 1.508 | 0,6% | 47 | 0,0% | N/A |
| Outros ativos circulantes | 2.097 | 0,8% | 1.873 | 0,9% | 12,0% |
| Não Circulante | 132.255 | 51,2% | 64.080 | 30,5% | 106,4% |
| Aplicações financeiras vinculadas | - | 0,0% | 290 | 0,1% | -100,0% |
| Contas a receber de clientes | 33.022 | 12,8% | - | 0,0% | N/A |
| Empréstimos concedidos | 8.102 | 3,1% | 1.871 | 0,9% | 333,0% |
| Ativo mantido para venda | 6.751 | 2,6% | 5.867 | 2,8% | 15,1% |
| Imposto de renda e contribuição social diferida | 4.428 | 1,7% | 2.805 | 1,3% | 57,9% |
| Impostos a recuperar | 43 | 0,0% | 51 | 0,0% | -15,7% |
| Despesas antecipadas | 526 | 0,2% | 19 | 0,0% | N/A |
| Depósitos judiciais | 1.419 | 0,5% | 598 | 0,3% | 137,3% |
| Outros ativos não circulantes | 636 | 0,2% | 73 | 0,0% | 771,2% |
| Investimentos | 704 | 0,3% | 404 | 0,2% | 74,3% |
| Imobilizado | 75.994 | 29,4% | 51.430 | 24,5% | 47,8% |
| Intangível | 630 | 0,2% | 672 | 0,3% | -6,3% |
| Total do ativo | 258.201 | 100,0% | 209.824 | 100,0% | 23,1% |
| Passivo e Patrimônio Líquido | | | | | |
| Circulante | 53.301 | 20,6% | 44.048 | 21,0% | 21,0% |
| Empréstimos e financiamentos | 1.115 | 0,4% | 557 | 0,3% | 100,2% |
| Fornecedores | 8.425 | 3,3% | 5.684 | 2,7% | 48,2% |
| Obrigações tributárias | 15.974 | 6,2% | 15.515 | 7,4% | 3,0% |
| Juros sobre capital próprio a pagar | 7.905 | 3,1% | 5.780 | 2,8% | 36,8% |
| Salários e encargos sociais | 4.556 | 1,8% | 3.623 | 1,7% | 25,8% |
| Adiantamento de clientes | 14.269 | 5,5% | 11.904 | 5,7% | 19,9% |
| Outros passivos circulantes | 1.057 | 0,4% | 985 | 0,5% | 7,3% |
| Não circulante | 9.161 | 3,5% | 6.174 | 2,9% | 48,4% |
| Empréstimos e financiamentos | 5.688 | 2,2% | 3.904 | 1,9% | 45,7% |
| Obrigações tributárias | 84 | 0,0% | 142 | 0,1% | -40,9% |
| Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas | 3.389 | 1,3% | 2.128 | 1,0% | 59,3% |
| Patrimônio Líquido | 195.739 | 75,8% | 159.602 | 76,1% | 22,6% |
| Capital social | 29.699 | 11,5% | 29.699 | 14,2% | 0,0% |
| Reservas de lucros | 5.939 | 2,3% | 129.903 | 61,9% | -95,4% |
| Dividendos adicionais propostos | 160.101 | 62,0% | - | N/A | N/A |
| Total do Passivo e do Patrimônio Líquido | 258.201 | 100,0% | 209.824 | 100,0% | 23,1% |

(1) Análise Vertical (participação percentual dos itens do ativo sobre o ativo total e dos itens do passivo sobre o total do passivo e do patrimônio líquido).

(2) Análise Horizontal (variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

Ativo Circulante*Caixa e equivalentes de caixa*

O caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$12,13 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 41,2% em comparação com R\$20,62 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução decorre principalmente do caixa aplicado nas atividades de investimento e financiamento que foi compensado parcialmente pelo caixa gerado nas atividades operacionais.

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

Aplicações financeiras vinculadas

Tratam-se de aplicações financeiras destinadas a garantia de financiamentos bancários vinculados a obrigações de nossos revendedores exclusivos, que anteriormente estavam registradas no ativo não circulante em função do prazo, no montante de R\$0,32 milhão.

Contas a receber de clientes

Em 31 de dezembro de 2011, as contas a receber de clientes no circulante totalizaram R\$77,83 milhões, representando uma diminuição de 9,8% ou R\$8,46 milhões, em relação ao montante de R\$86,29 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução aconteceu principalmente em razão da reclassificação de parte das contas a receber de clientes para o ativo não circulante devido ao alongamento de prazo de pagamento concedido a diversos clientes neste período. Fizemos a prorrogação de prazo de pagamento a diversos revendedores exclusivos, como parte das medidas de apoio incluídas no plano de Reposicionamento das marcas Dell Anno e Favorita, que teve início em 2007 e teve sua fase mais intensa principalmente entre os anos de 2009 e 2011, restando pequena parcela do Reposicionamento a ser concluída em 2012. Em 2011 aumentamos a provisão para devedores duvidosos em R\$2,45 milhões. Em 31 de dezembro de 2011 a provisão era de R\$5,07 milhões comparado a R\$2,62 milhões em 31 de dezembro de 2010. Tal variação decorreu do aumento no atraso de pagamentos dos títulos a receber e do risco de inadimplência.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$22,14 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 6,7% ou R\$1,59 milhão, em comparação com R\$23,73 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução decorre a: (i) menor volume de compra de insumos; e (ii) aprimoramento dos sistemas de controle e racionalização do consumo de matérias primas dos produtos em elaboração no processo produtivo.

Adiantamento e antecipações

Os adiantamentos e antecipações totalizaram R\$0,71 milhão em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 2,1% em relação aos R\$0,73 milhão em 31 de dezembro de 2010. Não houve variação significativa nesta conta no período.

Empréstimos concedidos

Empréstimos concedidos referem-se a empréstimos concedidos por nós a clientes, com o objetivo de financiar a expansão da rede de lojas de vendas autorizadas e exclusivas. Os empréstimos têm remuneração média de 7,71% ao ano. Em garantia destas operações possuímos cartas de fiança dos sócios das lojas, bem como garantias hipotecárias em primeiro grau.

Os empréstimos concedidos totalizaram R\$3,52 milhões em 31 de dezembro de 2011, reduzindo 60,4% em relação ao valor de R\$8,91 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução é justificada pela reclassificação para o ativo não circulante decorrente da ampliação dos prazos de vencimento dos empréstimos concedidos aos revendedores exclusivos.

Despesas antecipadas

As despesas antecipadas totalizam R\$5,67 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 59,8% em relação ao valor de R\$3,55 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse acréscimo justifica-se principalmente pelo aumento de contratação antecipada de celebridades e espaços publicitários em revistas, das quais nós nos utilizamos para fazer a propaganda de nossos

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

produtos, aproveitando condições favoráveis de preço e garantindo espaço para a divulgação das nossas marcas.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$1,51 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$1,46 milhão em relação ao valor de R\$0,05 milhão em 31 de dezembro de 2010. Esse incremento decorre de créditos de PIS e COFINS referentes a importação de máquinas e equipamentos industriais ocorridos no ano de 2011.

Outros ativos circulantes

Os outros ativos circulantes totalizaram R\$2,09 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$0,22 milhão em relação ao valor de R\$1,87 milhão em 31 de dezembro de 2010. Nesta conta estão registrados os seguintes créditos a receber: (i) reembolso de despesas de publicidade e propaganda debitadas a nossos revendedores exclusivos; (ii) reembolso das despesas com aeronave; e, (iii) prêmio bancário por meio de parceria junto a instituição financeira de crédito, financiamentos e investimentos, por financiamentos realizados por clientes através de nossa rede de revendedores exclusivos.

Ativo Não Circulante

Aplicações financeiras vinculadas

Tratam-se de aplicações financeiras destinadas a garantia de financiamentos bancários vinculados a obrigações de nossos revendedores exclusivos. Em 31 de dezembro de 2010 o saldo desta conta era de R\$0,29 milhão, sendo que no exercício de 2011 tais valores foram transferidos para o ativo circulante em razão da data do vencimento de tais aplicações.

Contas a receber de clientes

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo desta conta era de R\$33,02 milhões, sendo que em 31 de dezembro de 2010 esta conta não apresentava saldo.

Isto se deve ao fato da Companhia ter renegociado 126 contratos celebrados com revendedores exclusivos que constavam no ativo circulante, que se destinaram a facilitar o Reposicionamento de tais clientes por meio de: (i) realocização de pontos de vendas para locais mais estratégicos, (ii) mudança de investidor (lojista); e (iii) reforma e alteração no visual, *lay-out*, *show room*, fachada e outros itens. Esta medida de prorrogação de prazo de pagamento faz parte das medidas de apoio incluídas no plano de Reposicionamento das marcas Dell Anno e Favorita, que teve início em 2007 e teve sua fase mais intensa principalmente entre os anos de 2009 e 2011, restando uma pequena parcela do Reposicionamento a ser concluído em 2012.

Empréstimos concedidos

Os empréstimos concedidos totalizaram R\$8,10 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$6,23 milhões em comparação com R\$1,87 milhão em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento é justificado pela liberação de novas operações de empréstimos para dez novos revendedores exclusivos. Os empréstimos concedidos se destinaram a facilitar o Reposicionamento de tais clientes por meio de: (i) realocização de pontos de vendas para locais mais estratégicos, e (ii) reforma, alteração no visual, *lay-out*, *show room* e fachada.

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

Ativo mantido para venda

Temos como política aceitar dação em pagamento de devedores duvidosos em certos casos, quando se esgotam as negociações comerciais ou judiciais. O ativo não circulante mantido para venda está composto substancialmente por terrenos, apartamentos e outros bens imóveis recebidos em negociações de dívidas de clientes e estão disponíveis para venda imediata. Possuímos acordo com corretores especializados em vendas de imóveis e acreditamos que no curto prazo poderemos realizar a venda de tais ativos. Os valores são mantidos ao custo de aquisição sendo inferiores aos seus valores de mercado.

O ativo mantido para venda totalizou R\$6,75 milhões em 31 de dezembro de 2011 aumentando 15,1% em relação aos R\$5,86 milhões em 31 de dezembro de 2010. Este aumento decorreu do recebimento de imóveis em dação de pagamento de contas a receber de clientes. Estes imóveis (lojas, terrenos e apartamentos) foram recebidos por seu valor justo, validado por avaliadores independentes.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Os impostos de renda e contribuição social diferidos totalizaram R\$4,42 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$1,62 milhão ou 57,9% em relação ao valor de R\$2,80 milhões em 31 de dezembro de 2010. Este acréscimo ocorreu pelo aumento das provisões temporariamente indedutíveis no ano de 2011, principalmente relacionadas a riscos trabalhistas, cíveis, fiscais e devedores duvidosos.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$0,04 milhão em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 15,6% em relação ao valor de R\$0,05 milhão em 31 de dezembro de 2010. Não tendo ocorrido variação significativa no período.

Despesas antecipadas

As despesas antecipadas totalizaram R\$0,52 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$0,50 milhão em relação aos R\$0,02 milhão em 31 de dezembro de 2010. Não tendo ocorrido variação significativa no período.

Depósitos judiciais

Os depósitos judiciais totalizaram R\$1,42 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$0,82 milhão em relação aos R\$0,60 milhão em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu pela necessidade de realização de diversos depósitos judiciais em processos de natureza cível e tributário em andamento.

Outros ativos não circulantes

Os outros ativos não circulantes totalizaram R\$0,64 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$0,57 milhão comparado aos R\$0,07 milhão em 31 de dezembro de 2010. Não tendo ocorrido variação significativa no período.

Investimentos

Nossos investimentos totalizaram R\$0,70 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando em R\$0,30 milhão do valor registrado em 31 de dezembro de 2010 de R\$0,40 milhão. Esse aumento decorre de investimentos de direitos de uso de ponto comercial adquiridos para instalação de lojas para revenda de nossos produtos.

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

Nosso imobilizado totalizou R\$75,99 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando R\$24,56 milhões ou 47,8% em relação aos R\$51,43 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa variação decorreu pela aquisição de máquinas e equipamentos para aumento da capacidade de produção e melhoria da tecnologia utilizada no processo produtivo.

Intangível

Nosso intangível totalizou R\$0,63 milhão em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 6,3% em relação ao R\$0,67 milhão em 31 de dezembro de 2010. Esta conta é composta de licenças de softwares e marcas e patentes, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Passivo Circulante*Empréstimos e financiamentos*

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1,11 milhão em 31 de dezembro de 2011 aumentando 100,2% em comparação com os R\$0,56 milhão em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pela contratação de uma linha de financiamento junto ao Banco Santander (Brasil) S.A., agente financeiro do BNDES para capital de giro.

Fornecedores

Nosso saldo de fornecedores totalizou R\$8,42 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 48,2% em comparação com R\$5,68 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento aconteceu principalmente pelo incremento relativo a compra de máquinas e equipamentos industriais para aumento da capacidade de produção e melhoria da tecnologia utilizada no processo produtivo.

Obrigações tributárias

Nossas obrigações tributárias totalizaram R\$15,97 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 3,0% quando comparado aos R\$15,51 milhões em 31 de dezembro de 2010. Não tendo ocorrido variação significativa no período.

Juros sobre o capital próprio a pagar

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de juros sobre o capital próprio a pagar totalizou R\$7,90 milhões, aumentando 36,8% quando comparado com os R\$5,78 milhões em 31 de dezembro de 2010. Tendo em vista que a base de cálculo utilizada em 2011 foi maior do que o ano anterior.

Salários e encargos sociais

Nossos salários e encargos sociais totalizaram R\$4,55 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 25,8% em comparação com os R\$3,62 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deveu-se a: (i) contratação de 69 novos funcionários para a área de produção e de 38 novos funcionários para o setor administrativo e área comercial; (ii) aumento de salários pela convenção coletiva da categoria que foi de 8,0%; e, (iii) provisionamento do plano de participação nos resultados (PPR).

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

Adiantamentos de clientes

Nosso saldo de adiantamentos de clientes totalizou R\$14,27 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 19,9% em relação aos R\$11,90 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa variação ocorreu em função da mudança da política de negociação com nossos clientes incentivando o pagamento antecipado, com o objetivo de aumentar a entrada de recursos para fortalecer nosso capital de giro, minimizando o risco de perdas com inadimplência, e propiciando um melhor aproveitamento dos limites de crédito de nossos clientes.

Outros passivos circulantes

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$1,05 milhão em 31 de dezembro de 2011, aumentando 7,3% em comparação com R\$0,98 milhão em 31 de dezembro de 2010. Não tendo ocorrido variação significativa no período.

Passivo Não Circulante

Empréstimos e financiamentos

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$5,69 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 45,7% em comparação com os R\$3,90 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pela contratação de nova linha de financiamento junto ao Banco Santander (Brasil) S.A., agente financeiro do BNDES para capital de giro.

Obrigações tributárias

Nossas obrigações tributárias totalizaram R\$0,08 milhão em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 42,8% ou R\$0,06 milhão quando comparado aos R\$0,14 milhão em 31 de dezembro de 2010, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

Nossas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas totalizaram R\$3,38 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 59,3% em comparação com os R\$2,13 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa variação decorreu pelo provisionamento em 2011 de processos tributários e previdenciários, em virtude do aumento do risco de perda, de acordo com o entendimento de nossos consultores jurídicos.

Patrimônio Líquido

O nosso patrimônio líquido totalizou R\$195,74 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$159,60 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento de 22,6%, ou R\$36,14 milhões, é decorrente do lucro líquido do exercício de 2011 de R\$57,79 milhões, que foi compensado parcialmente pela distribuição de dividendos de R\$12,35 milhões e de juros sobre o capital próprio de R\$9,30 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 COMPARADO COM O BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009**

| BALANÇO PATRIMONIAL (EM R\$ MIL, EXCETO PERCENTUAIS) | Em 31 de dezembro de | | | | |
|--|-----------------------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| | 2010 | AV⁽¹⁾ (%) | 2009 | AV⁽¹⁾ (%) | AH⁽²⁾ 10/09 (%) |
| Ativo | | | | | |
| Circulante | 145.744 | 69,5% | 109.903 | 64,9% | 32,6% |
| Caixa equivalentes de caixa | 20.621 | 9,8% | 17.844 | 10,5% | 15,6% |
| Contas a receber de clientes | 86.289 | 41,1% | 64.285 | 37,9% | 34,2% |
| Estoques | 23.729 | 11,3% | 17.480 | 10,3% | 35,7% |
| Adiantamento e antecipações | 727 | 0,3% | 715 | 0,4% | 1,7% |
| Empréstimos concedidos | 8.908 | 4,2% | 5.362 | 3,2% | 66,1% |
| Despesas antecipadas | 3.550 | 1,7% | 2.774 | 1,6% | 28,0% |
| Impostos a recuperar | 47 | 0,0% | 494 | 0,3% | -90,5% |
| Outros ativos circulantes | 1.873 | 0,9% | 949 | 0,6% | 97,4% |
| Não circulante | 64.080 | 30,5% | 59.559 | 35,1% | 7,6% |
| Aplicações financeiras vinculadas | 290 | 0,1% | 1.843 | 1,1% | -84,3% |
| Empréstimos concedidos | 1.871 | 0,9% | 2.698 | 1,6% | -30,7% |
| Ativo mantido para venda | 5.867 | 2,8% | 3.055 | 1,8% | 92,0% |
| Imposto de renda e contribuição social e diferida | 2.805 | 1,3% | 1.967 | 1,2% | 42,6% |
| Impostos a recuperar | 51 | 0,0% | 59 | 0,0% | -13,6% |
| Despesas antecipadas | 19 | 0,0% | 64 | 0,0% | -70,3% |
| Depósitos judiciais | 598 | 0,3% | 176 | 0,1% | 239,8% |
| Outros ativos não circulantes | 73 | 0,0% | 65 | 0,0% | 12,3% |
| Investimentos | 404 | 0,2% | 404 | 0,2% | 0,0% |
| Imobilizado | 51.430 | 24,5% | 48.535 | 28,6% | 6,0% |
| Intangível | 672 | 0,3% | 693 | 0,4% | -3,0% |
| Total do ativo | 209.824 | 100,0% | 169.462 | 100,0% | 23,8% |
| Passivo e Patrimônio Líquido | | | | | |
| Circulante | 44.048 | 21,0% | 39.458 | 23,3% | 11,6% |
| Empréstimos e financiamentos | 557 | 0,3% | 7.386 | 4,4% | -92,5% |
| Fornecedores | 5.684 | 2,7% | 4.962 | 2,9% | 14,6% |
| Obrigações tributárias | 15.515 | 7,4% | 8.757 | 5,2% | 77,2% |
| Juros sobre capital próprio a pagar | 5.780 | 2,8% | 3.234 | 1,9% | 78,7% |
| Salários e encargos sociais | 3.623 | 1,7% | 2.792 | 1,6% | 29,8% |
| Adiantamento de clientes | 11.904 | 5,7% | 11.256 | 6,6% | 5,8% |
| Outros passivos circulantes | 985 | 0,5% | 1.071 | 0,6% | -8,0% |
| Não Circulante | 6.174 | 2,9% | 6.140 | 3,6% | 0,6% |
| Empréstimos e financiamentos | 3.904 | 1,9% | 5.018 | 3,0% | -22,2% |
| Obrigações tributárias | 142 | 0,1% | 198 | 0,1% | -28,3% |
| Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas | 2.128 | 1,0% | 924 | 0,5% | 130,3% |
| Patrimônio líquido | 159.602 | 76,1% | 123.864 | 73,1% | 28,9% |
| Capital social | 29.699 | 14,2% | 29.699 | 17,5% | 0,0% |
| Reservas de lucros | 129.903 | 61,9% | 94.165 | 55,6% | 38,0% |
| Total do passivo e do patrimônio líquido | 209.824 | 100,0% | 169.462 | 100,0% | 23,8% |

(1) Análise Vertical (participação percentual dos itens do ativo sobre o ativo total e dos itens do passivo sobre o total do passivo e do patrimônio líquido).

(2) Análise Horizontal (variação percentual de cada rubrica entre dois períodos).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Ativo Circulante***Caixa e equivalentes de caixa*

O caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$20,62 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 15,6% em comparação com R\$17,84 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse incremento decorre principalmente do caixa gerado pelas atividades operacionais em 2010, que foi compensado parcialmente pelo caixa aplicado nas atividades de investimento e financiamento.

Contas a receber de clientes

Em 31 de dezembro de 2010, as contas a receber de clientes no circulante totalizaram R\$86,28 milhões, representando um aumento de 34,2% ou R\$22,00 milhões, em relação ao montante de R\$64,28 milhões em 31 de dezembro de 2009. Concedemos prorrogação de prazo de pagamento a diversos revendedores exclusivos, como parte das medidas de apoio incluídas no plano de Reposicionamento das marcas Dell Anno e Favorita, iniciado em 2007 e com fase mais intensa principalmente entre os anos de 2009 e 2011, restando uma pequena parcela do Reposicionamento a ser concluída em 2012. Em 31 de dezembro de 2010 a provisão para devedores duvidosos era de R\$2,62 milhões ou R\$1,42 milhão maior do que os R\$1,20 milhão em 31 de dezembro de 2009. Tal variação ocorreu devido ao aumento no atraso de pagamentos dos títulos a receber e do risco de inadimplência.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$23,73 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 35,7% ou R\$6,25 milhões, em comparação com R\$17,48 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorre principalmente pelo crescimento do volume em estoque, quando comparados a 2009, em função de nossa estratégia de incremento e reposição do estoque de insumos aproveitando a redução de preços no período.

Adiantamento e antecipações

Os adiantamentos e antecipações totalizaram R\$0,73 milhão em 31 de dezembro de 2010, aumentando 1,7% em relação aos R\$0,71 milhão em 31 de dezembro de 2009. Não houve variação significativa nesta conta no período.

Empréstimos concedidos

Os empréstimos concedidos totalizaram R\$8,90 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 66,1% em relação ao valor de R\$5,36 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento é justificado pela liberação de operações de empréstimos para sete revendedores exclusivos já existentes. Os empréstimos concedidos se destinaram a facilitar o Reposicionamento de tais clientes por meio de: (i) realocização de pontos de vendas para locais mais estratégicos; e (ii) reforma, alteração no visual, *lay-out*, *show room* e fachada.

Despesas antecipadas

As despesas antecipadas totalizaram R\$3,55 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 28,0% em relação ao valor de R\$2,77 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse acréscimo justifica-se principalmente pela contratação antecipada de celebridades e espaços publicitários em revistas, das quais utilizamos para fazer a propaganda de nossos produtos, aproveitando condições favoráveis de preço e garantindo espaço para a divulgação de nossas marcas.

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

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$0,05 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo R\$0,44 milhão em relação ao valor de R\$0,49 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Outros ativos circulantes

Os outros ativos circulantes totalizaram R\$1,87 milhão em 31 de dezembro de 2010, aumentando 97,4% em relação ao valor de R\$0,95 milhão em 31 de dezembro de 2009. Nesta conta estão registrados os seguintes créditos a receber: (i) reembolso de despesas de publicidade e propaganda debitadas a nossos revendedores exclusivos; (ii) despesas com aeronave; e (iii) prêmio bancário por meio de parceria junto a instituição financeira de crédito, financiamentos e investimentos, de financiamentos dos clientes dos revendedores exclusivos.

Ativo Não Circulante

Aplicações financeiras vinculadas

Tratam-se de aplicações financeiras destinadas a garantia de financiamentos bancários vinculados a obrigações de nossos revendedores exclusivos. Em 31 de dezembro de 2010 o saldo desta conta era de R\$0,29 milhão, diminuindo R\$1,55 milhão em comparação com R\$1,84 milhão em 31 de dezembro de 2009. Esta redução decorreu pela liberação de recursos utilizados para garantias de financiamentos bancários, em virtude da redução do saldo devedor a pagar de tais empréstimos.

Empréstimos concedidos

Os empréstimos concedidos totalizaram R\$1,87 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 30,7% em comparação com R\$2,69 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução de R\$0,82 milhão aconteceu substancialmente pela transferência do ativo não circulante para o ativo circulante em decorrência da vigência dos prazos de amortização dos contratos de empréstimo.

Ativo mantido para venda

O ativo mantido para venda totalizou R\$5,87 milhões em 31 de dezembro de 2010 aumentando R\$2,82 milhões em relação aos R\$3,05 milhões em 2009. Este aumento decorreu do recebimento de imóveis em dação de pagamento de contas a receber de clientes. Estes imóveis (lojas, terrenos e apartamentos) foram recebidos pelo seu valor de custo, sendo inferior ou igual ao valor justo, validado por avaliadores independentes.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Os impostos de renda e contribuição social diferidos totalizaram R\$2,80 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 42,6% em relação ao valor de R\$1,97 milhão em 31 de dezembro de 2009. Este aumento decorreu pelo acréscimo da base de cálculo das provisões constituídas no ano de 2010.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$0,05 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 13,6% em relação ao valor de R\$0,06 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

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

As despesas antecipadas totalizaram R\$0,02 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo em relação aos R\$0,06 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Depósitos judiciais

Os depósitos judiciais totalizaram R\$0,60 milhão em 31 de dezembro de 2010, aumentando R\$0,43 milhão em relação aos R\$0,17 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Outros ativos não circulantes

Os outros ativos não circulantes totalizaram R\$0,07 milhão em 31 de dezembro de 2010, comparado aos R\$0,06 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Investimentos

Nossos investimentos totalizaram R\$0,40 milhão em 31 de dezembro de 2010, mantendo-se estáveis se comparado aos R\$0,40 milhão em 31 de dezembro de 2009.

Imobilizado

Nosso imobilizado totalizou R\$51,43 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 6,0% em relação aos R\$48,53 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa variação decorreu pela aquisição de máquinas e equipamentos para aumento da capacidade de produção e melhoria da tecnologia utilizada no processo produtivo.

Intangível

Nosso intangível totalizou R\$0,67 milhão em 31 de dezembro de 2010, em relação aos R\$0,69 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período. Esta conta é composta de licenças de softwares e marcas e patentes.

Passivo Circulante*Empréstimos e financiamentos*

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$0,55 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 92,5% em comparação com os R\$7,38 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução justifica-se pela liquidação de contratos de empréstimo e financiamento com o consequente pagamento dos valores vencidos no período.

Fornecedores

Nosso saldo com fornecedores totalizou R\$5,68 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 14,6% em comparação com R\$4,96 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento aconteceu principalmente pelo incremento estratégico na compra de insumos e matérias primas ocorridas no período.

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

Nossas obrigações tributárias totalizaram R\$15,51 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 77,2% em comparação com R\$8,76 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorreu devido a: (i) impostos gerados sobre o incremento de nossas vendas realizadas no quarto trimestre de 2010; e (ii) aumento do lucro anual tributável.

Juros sobre o capital próprio a pagar

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo de juros sobre o capital próprio a pagar totalizou R\$5,78 milhões, aumentando 78,7% quando comparado com os R\$3,23 milhões em 31 de dezembro de 2009. Tendo em vista que a base de cálculo utilizada em 2010 foi maior do que o ano anterior.

Salários e encargos sociais

Nossos salários e encargos sociais totalizaram R\$3,62 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 29,8% em comparação com os R\$2,79 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento deveu-se a: (i) contratação de 138 novos funcionários para aumento de nossa capacidade de produção; (ii) aumento de salários pela convenção coletiva da categoria que foi de 5,8%; e (iii) provisionamento do plano de participação nos resultados (PPR).

Adiantamentos de clientes

Nosso saldo de adiantamentos de clientes totalizou R\$11,90 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 5,8% em relação aos R\$11,25 milhões em 31 de dezembro de 2009. Não houve variação significativa no período.

Outros passivos circulantes

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$0,98 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 8,0% em comparação com R\$1,07 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Passivo Não Circulante*Empréstimos e financiamentos*

Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R\$3,90 milhões em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 22,2% em comparação com os R\$5,02 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução ocorreu pela transferência das parcelas a pagar, lançadas no passivo não circulante, para o passivo circulante, de acordo com o cronograma de pagamento dos empréstimos bancários.

Obrigações tributárias

Nossas obrigações tributárias totalizaram R\$0,14 milhão em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 28,3% quando comparado aos R\$0,19 milhão em 31 de dezembro de 2009, não tendo ocorrido variação significativa no período.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

Nossas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas totalizaram R\$2,13 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando R\$1,21 milhão em comparação com R\$0,92 milhão em 31 de dezembro de 2009. Este aumento decorre de: (i) adição de 21 novos processos trabalhistas, (ii) mudança no critério de avaliação por partes dos advogados trabalhistas, sobre as

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

perspectivas de perdas prováveis, em função do aumento do número de processos e do valor médio das causas.

Patrimônio Líquido

O nosso patrimônio líquido totalizou R\$159,60 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$123,86 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento de 28,9% ou R\$35,74 milhões é decorrente do lucro líquido do exercício de 2010 de R\$53,09 milhões, que foi compensado parcialmente pela distribuição de dividendos de R\$10,55 milhões e de juros sobre o capital próprio de R\$6,80 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ANÁLISE DE NOSSOS FLUXOS DE CAIXA REFERENTES AOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009, 2010 E 2011**

A tabela abaixo demonstra os componentes do nosso fluxo de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010, e 2011, além das variações percentuais para os respectivos períodos.

| | Exercício social encerrado em 31 de dezembro de | | | | |
|--|---|---------|--------|--------------------------------|--------------------------------|
| | 2011 | 2010 | 2009 | AH ⁽¹⁾ 11/10 (%) | AH ⁽¹⁾ 10/09 (%) |
| Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais | 37.829 | 33.175 | 31.513 | 14,0% | 5,3% |
| Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimentos | -30.319 | -8.673 | -9.990 | 249,6% | -13,2% |
| Fluxo de caixa (aplicado) gerado nas atividades de financiamento | -16.000 | -21.725 | -6.881 | -26,4% | 215,7% |
| Aumento do caixa e equivalente de caixa | -8.490 | 2.777 | 14.642 | -405,7% | -81,0% |

(1) Análise Horizontal (percentual de variação das contas entre os períodos indicados).

Caixa e Equivalentes de Caixa

O caixa e equivalentes de caixa totalizou R\$12,13 milhões em 31 de dezembro de 2011, apresentando redução de R\$8,49 milhões ou 41,2% em comparação com R\$20,62 milhões em 31 de dezembro de 2010 e uma redução de R\$5,71 milhões ou 32,0% em comparação com R\$17,84 milhões realizados em 31 de dezembro de 2009. Essas reduções decorreram principalmente de caixa aplicado nas atividades de investimentos e financiamento, que foi compensado pelo caixa gerado nas atividades operacionais.

Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, nosso caixa líquido gerado pelas atividades operacionais atingiram o valor de R\$37,82 milhões, R\$33,17 milhões e R\$31,51 milhões, respectivamente. Esses aumentos da geração de caixa operacional foram decorrentes principalmente do aumento dos resultados de nossas operações nos períodos analisados.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimentos

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimentos foi de R\$30,32 milhões e destinou-se a aquisição de máquinas e equipamentos para o parque fabril; representando um aumento de R\$21,65 milhões ou 249,6% comparado com R\$8,67 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 e uma redução de R\$1,32 milhão ou 13,2% comparado com R\$9,99 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, tal redução deveu-se a um menor investimento em imobilizado.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, nosso caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos foi de R\$30,32 milhões, R\$8,67 milhões e R\$9,99 milhões, respectivamente. Ao longo dos 3 últimos exercícios sociais, realizamos gastos com imobilizado (CAPEX) em investimentos e intangível no valor de R\$48,98 milhões que se destinaram para aquisição de bens do ativo imobilizado e intangível, para modernização, ampliação da capacidade de produção e atualização do nosso parque tecnológico.

Fluxo de caixa (aplicado) gerado nas atividades de financiamento

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$16,00 milhões, em comparação com R\$21,72 milhões no exercício

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

encerrado em 31 de dezembro de 2010, apresentando uma redução de R\$5,72 milhões que compreende as seguintes movimentações: (i) tivemos uma captação líquida de R\$2,14 milhões de empréstimos e financiamentos em 2011, enquanto que no ano de 2010 havíamos reduzido nossos empréstimos em R\$7,94 milhões; e (ii) aumento de R\$4,35 milhões a título de juros sobre o capital próprio e dividendos, em função da geração de caixa e lucratividade.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009, nosso caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$21,72 milhões e R\$6,88 milhões, respectivamente. A variação de R\$14,84 milhões compreende principalmente: (i) R\$4,12 milhões respectivos aumento de pagamento de empréstimos e financiamentos; e (ii) aumento de R\$5,44 milhões pagos aos acionistas a título de juros sobre o capital próprio e dividendos.

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

a) Resultado das operações da companhia

(i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita:

Receita Bruta de Vendas

É composta por nossa receita bruta de vendas realizadas tanto no mercado interno quanto no mercado externo, de móveis planejados e modulados por meio de revendas exclusivas e lojas multimarcas, através das marcas Dell Anno, Favorita, New e Telasul. A receita de venda de produtos é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e quanto aos riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos para o comprador. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa quanto à sua realização.

Mercado interno

As vendas no mercado interno correspondem às vendas de nossos produtos no Brasil.

Mercado externo

As vendas no mercado externo correspondem às vendas de nossos produtos no exterior, nos seguintes países: Paraguai, Uruguai, Martinica, Angola, Costa Rica, Chile, Colômbia, México, Argentina, Peru, Guatemala, Emirados Árabes e República Dominicana.

Deduções

Impostos sobre vendas

Sobre a receita bruta de vendas no mercado interno incidem tributos não cumulativos diretos como o PIS, à alíquota de 1,65% e a COFINS, à alíquota de 7,6%. Além desses, também incidem o ICMS, cuja alíquota pode ser variável de 7% a 17% dependendo do estado de destino, bem como o IPI à alíquota de 5% a 10%. Sobre a receita de nossas vendas para o mercado externo não há incidência de PIS, COFINS, IPI ou ICMS.

Devoluções e Abatimentos

As devoluções ocorrem quando nossos clientes decidem substituir total ou parcialmente produtos eventualmente avariados ou em desacordo com o pedido. Os abatimentos, originados pelas devoluções, são concedidos na forma de créditos a serem deduzidos no título de crédito correspondente ou descontados em pedidos futuros. Historicamente as devoluções e abatimentos não são relevantes, correspondendo a 1,0%, 2,1% e 1,5% de nossa receita bruta de vendas dos exercícios sociais encerrado em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente.

Ajuste a Valor Presente

Os ativos e passivos monetários de curto prazo e de longo prazo são ajustados pelo seu valor presente, quando o efeito é considerado relevante em relação às informações financeiras tomadas em conjunto. Em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, apenas as transações de contas a receber de clientes e empréstimos concedidos a clientes foram consideradas materiais e ajustadas a seu valor presente.

O cálculo do ajuste a valor presente é efetuado com base em taxa de juros de mercado (Selic) aplicado sobre o prazo médio de venda dos nossos produtos, que reflete o prazo e o risco de cada transação dos respectivos ativos.

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

Despesas e Receitas operacionais

Despesas com vendas

As nossas maiores despesas com vendas estão relacionadas a: (i) propaganda e marketing, feiras e exposições incorridas para dar maior exposição aos nossos produtos, atrair consumidores e formar opinião de especificadores; (ii) gastos com pessoal; (iii) outras despesas gerais, tais como: viagens e estadias, remessas em substituição de mercadorias avariadas; (iv) serviços de terceiros tais como: fretes sobre as vendas dos nossos produtos, assessorias e serviços de montagem de móveis; e (v) comissões sobre vendas para nossos representantes comerciais autônomos.

Despesas administrativas

As despesas gerais e administrativas estão relacionadas a: (i) salários e encargos trabalhistas da nossa equipe administrativa; (ii) serviços de terceiros tais como: serviços jurídicos, auditores externos e consultorias diversas, despesas de informática e manutenção dos sistemas de gestão e controle; (iii) outras despesas gerais, tais como: indenização a consumidores e lojistas e provisões; e (iv) depreciações.

Outras receitas operacionais, líquidas

Nossas outras receitas operacionais, líquidas decorrem principalmente de: (i) prêmio bancário trimestral sobre as receitas financeiras auferidas pelo banco que financia nossos consumidores finais, conforme convênio celebrado com instituição financeira de crédito, financiamentos e investimentos; (ii) recuperação de despesas operacionais de treinamentos concedidos aos nossos revendedores; e (iii) créditos fiscais presumidos de ICMS sobre os fretes de vendas.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras incluem principalmente gastos com IOF e tarifas bancárias, juros sobre financiamentos, variações cambiais e ajuste a valor presente calculado sobre parcelamentos a receber de clientes e empréstimos concedidos.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras incluem principalmente juros moratórios de, em média, 7,75% ao ano recebidos de clientes provenientes de pagamento de duplicatas com atraso, variações cambiais e rendimento sobre aplicações financeiras, além do ajuste a valor presente calculado sobre os ativos de curto e longo prazo.

Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

Imposto de Renda e Contribuição Social - Corrente

O imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente são calculados com base nas alíquotas de 15,0%, acrescidas do adicional de 10,0% sobre o lucro tributável que exceder R\$0,24 milhão para imposto de renda e 9,0% sobre o lucro tributável para contribuição social.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são registrados para refletir os efeitos fiscais futuros calculados sobre as diferenças temporárias entre a base fiscal e contábil.

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

(ii) Fatores que alteram materialmente os resultados operacionais

Nos três últimos exercícios sociais encerrando em 31 de dezembro de 2011, nossos resultados operacionais foram afetados, principalmente, pelo custo dos produtos vendidos.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos é reconhecido no momento da venda, compreendendo: (i) custos com insumos (matérias-primas, materiais intermediários e embalagem), sendo estes os mais relevantes; (ii) mão de obra direta e indireta; (iii) depreciação do ativo imobilizado das áreas industriais; e (iv) além de outros gastos gerais de fabricação (manutenção, energia elétrica e outros).

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

Nos três últimos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, nossas receitas foram afetadas, principalmente, pelos seguintes fatores: (i) incremento no nosso volume de vendas para todos os nossos produtos; (ii) o aumento dos preços médio dos produtos vendidos, em geral; (iii) lançamento da nossa marca New, no exercício de 2009, focada no segmento de consumo da Classe C com a abertura de 276 novos pontos de vendas naquele ano; e (iv) Reposicionamento de nossas marcas. No que se refere a inflação, os efeitos não afetam de forma substancial nossas receitas de vendas de produtos e serviços.

Não houve variações relevantes da nossa receita relativas à taxa de câmbio, tendo em vista que a participação das vendas do mercado externo em nossa receita bruta de vendas é pouco representativa (correspondendo a 1,7%, 1,5% e 1,3% de nossa receita bruta de vendas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente). Para maiores informações sobre as variações que impactaram materialmente nossa receita, vide item 10.1 (h) acima.

-Volume de Vendas : O volume de produtos vendidos (módulos para móveis) no mercado interno e externo, nos anos de 2009, 2010 e 2011 foi de: 1,52, 1,79 e 1,70 milhões de módulos para móveis, respectivamente.

-Receita Bruta de Vendas : Nos exercícios sociais de 2009, 2010 e 2011, a receita bruta de vendas foi de: R\$313,39 milhões; R\$392,22 milhões e R\$402,35 milhões, respectivamente.

-Preço Médio dos Produtos Vendidos : Nos exercícios sociais de 2009, 2010 e 2011, o preço médio dos módulos vendidos foi de: R\$205,19; R\$218,10 e R\$235,94, respectivamente.

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

Mudanças de conjuntura macroeconômicas nacional, principalmente no que tange a índices inflacionários, taxas de juros de curto e longo prazo e política cambial, podem afetar nossos resultados operacionais. A variação das taxas de inflação e juros no Brasil pode influenciar os nossos resultados, pois afetam a disponibilidade de renda, o ritmo da atividade econômica e o volume de investimentos na economia. A maior oferta de crédito, com prazos maiores e queda nas taxas de financiamento, tende a impactar positivamente nossos clientes. A variação dos índices de inflação afeta nossos custos e despesas dado que diversos serviços e insumos que utilizamos são reajustados de acordo com índices atrelados à inflação, tais como IGP-M e IPCA, dentre eles a despesa com pessoal (salários, encargos e benefícios).

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

Não houve variações relevantes de nosso resultado financeiro e operacional atribuíveis à inflação e variações de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros. Em nosso modelo de negócios, quaisquer alterações de custos são repassadas para os preços finais sempre que a demanda por nossos produtos e o poder de compra dos nossos consumidores finais permitirem. Nesse sentido, a variação da inflação somente afeta nosso resultado na medida em que afeta a renda que o consumidor tem disponível para comprar nossos produtos. Nossas disponibilidades líquidas de caixa e equivalentes de caixa sofrem impacto reduzido da variação da inflação e da taxa de juros, tendo em vista que o investimento de tais recursos no mercado financeiro é feito em aplicações atreladas a índices que representam as flutuações de tais indicadores (CDI, taxas de juros ou índices de inflação).

Para maiores informações sobre as variações que impactaram materialmente nosso resultado operacional e financeiro, vide item 10.1 (h) acima.

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

Não introduzimos ou alienamos qualquer segmento operacional nos três últimos exercícios sociais e no exercício social corrente.

(b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve constituição, aquisição ou alienação de participação societária durante os períodos apresentados.

(c) eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais a serem refletidas em nossas demonstrações financeiras.

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

Nossas demonstrações financeiras são elaboradas de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil com base nos pronunciamentos contábeis, orientações e interpretações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), normas da CVM, observando as diretrizes contábeis emanadas da Lei das Sociedades por Ações, que incluem os novos dispositivos introduzidos, alterados e revogados pela Lei 11.638 e pela Lei 11.641 e de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Não houve modificação nas práticas contábeis por nós adotadas na elaboração de nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, as quais foram elaboradas com base nas Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e normas internacionais de relatório financeiro (IFRS). Estas demonstrações, portanto, estão apresentadas em bases consistentes.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve alterações em práticas contábeis sobre as demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não temos ressalvas ou parágrafos de ênfase presentes nos pareceres emitidos por nossos auditores independentes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que nós diretores, em conjunto com a administração da Companhia, façamos julgamentos e estimativas e adotemos premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são destacadas a seguir:

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas: A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como: prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros: Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Impostos: Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios internacionais, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da companhia e de suas filiais.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**(a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Nossa Administração, incluindo o Presidente e o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, é responsável por implantar e manter uma estrutura adequada de controles internos relativos à preparação das demonstrações financeiras.

A avaliação dos controles internos relativos à preparação das demonstrações financeiras tem por objetivo fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras para divulgação externa de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e em IFRS, os quais incluem: as políticas e procedimentos que: (i) se relacionam à manutenção dos registros que refletem precisa e adequadamente as transações e a alienação dos nossos ativos; (ii) fornecem segurança razoável de que as transações são registradas de forma a permitir a elaboração das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e em IFRS, e que nossos recebimentos e pagamentos estão sendo feitos somente de acordo com autorizações da nossa Administração; e (iii) fornecem segurança razoável em relação à prevenção ou detecção oportuna de aquisição, uso ou alienação não autorizados dos nossos ativos que poderiam ter um efeito relevante nas demonstrações financeiras.

Nossa Administração entende que nossos controles internos relativos às demonstrações financeiras têm alto grau de eficiência e são eficazes para prevenir ou identificar a ocorrência de erros. Estamos atentos às novas tecnologias e investimos em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

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

Nossos auditores não realizaram suas auditorias com o objetivo de opinar sobre os controles internos, mas apenas para opinar sobre as nossas demonstrações financeiras. No entanto, no contexto de suas auditorias sobre nossas demonstrações financeiras, nossos auditores podem identificar pontos de melhoria de nossos controles internos, que quando identificados nos são comunicados.

Na avaliação da Administração nenhum dos pontos de melhoria de nossos controles internos identificados por nossos auditores independentes representa deficiências relevantes sobre os procedimentos e controles internos que utilizamos para a elaboração das nossas demonstrações financeiras.

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

Até a presente data, a Companhia não realizou quaisquer ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

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 (*off-balance sheet items*)

Na data deste Formulário de Referência, não tínhamos quaisquer ativos, passivos ou operações não registrados nas nossas demonstrações financeiras, incluindo *off-balance sheet items*.

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

(b) natureza e propósito da operação;

Não há outros itens não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras.

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

Não há outros itens não evidenciados nas nossas demonstrações financeiras.