

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	34
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	35
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	48
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	49
10.8 - Plano de Negócios	50
10.9 - Outros fatores com influência relevante	51

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

5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado

No curso normal dos nossos negócios, estamos expostos a vários riscos gerais que são inerentes às nossas atividades, que podem influenciar nossos resultados operacionais, nossa situação financeira ou nossas perspectivas futuras, já que alterações na conjuntura econômica do Brasil, como as políticas fiscais, cambiais, monetárias, entre outras que serão adotadas pela atual ou futura administração do Governo Federal, poderão prejudicar as nossas atividades através, por exemplo, da desaceleração econômica, aumento de juros, aumento da inflação e aumento da percepção de riscos em outros países.

O modelo de negócios adotado pela Companhia contempla a atuação em mercados afetados pela moda onde a empresa, como diferencial competitivo, apresenta regularmente uma grande quantidade de modelos novos a cada período. Cada modelo ofertado pela empresa faz parte de uma coleção cuja vida média é em torno de 90 a 180 dias. Desta forma a Grendene ao apresentar as novas coleções propõe ao mercado uma nova base de preços. Neste modelo de negócios, alterações de custos são repassadas para os preços finais sempre que a demanda por estes produtos e o poder de compra dos consumidores permitirem. Assim sendo, a inflação afeta nosso resultado, afetando a renda que o consumidor tem disponível para o consumo de nossos produtos.

Nossos principais insumos são commodities cotadas em dólar no mercado internacional. A taxa de câmbio influencia os nossos custos na medida em que afetam os preços em reais destas commodities quando seu preço é traduzido para o real. Entretanto esta não é uma relação linear, uma vez que o preço das commodities em dólar flutua de acordo com a oferta e demanda no mercado internacional (quando o real se valoriza o preço das commodities em reais fica mais barato, entretanto nestes casos geralmente também acontece variação no preço das commodities em dólar compensando uma parte deste efeito). Por outro lado a taxa de câmbio afeta as nossas exportações, uma vez que os nossos custos na sua grande maioria são em reais.

As taxas de juros não afetam o resultado operacional da Companhia, somente o resultado financeiro. A Companhia mantém um saldo expressivo de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras que em 31/12/11 era de R\$915,6 milhões. As aplicações são mantidas em instrumentos financeiros, cujos rendimentos são atrelados a uma cesta de indicadores compostos por CDI, ou taxas pré-fixadas, ou corrigidas pela inflação, proporcionando uma receita financeira importante e estável que remunera seus acionistas com baixo risco. Quaisquer variações nas taxas de juros praticados no mercado afetarão a remuneração destes recursos.

O quadro a seguir apresenta as variações para os itens nele demonstrados:

	2009	2010	Var. % 09/10	2011	Var. % 10/11
Preço médio por par – MI – R\$	R\$ 12,47	R\$ 13,97	12,0%	R\$ 13,85	(0,9%)
Preço médio por par – ME – R\$	R\$ 7,35	R\$ 7,23	(1,6%)	R\$ 8,39	16,0%
Preço médio por par – ME – US\$	US\$ 3,68	US\$ 4,11	11,7%	US\$ 5,01	21,9%
Preço médio total – R\$	R\$ 10,98	R\$ 11,79	7,4%	R\$ 12,30	4,3%
CPV por par – R\$	R\$ 5,37	R\$ 5,62	4,7%	R\$ 5,60	(0,4%)
Taxa R\$ / US\$ (Final)	R\$ 1,7412	R\$ 1,6662	(4,3%)	R\$ 1,8758	12,6%
Taxa R\$ / US\$ (médio)	R\$ 1,9976	R\$ 1,7601	(11,9%)	R\$ 1,6750	(4,8%)
IGP-M			11,3220%		5,0977%
IPCA amplo			5,9091%		6,5031%

Instrumentos Financeiros

Os principais instrumentos financeiros estão descritos a seguir:

Caixa e equivalentes de caixa – está apresentado ao seu valor de mercado, que equivale ao seu valor contábil na data do balanço.

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

Aplicações financeiras – as aplicações classificadas nas categorias “mantidas até o vencimento”, e “recebíveis”, que são mensuradas ao custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros e as aplicações classificadas como “disponíveis para venda” que são mensuradas ao seu valor justo.

Empréstimos e financiamentos – são classificados como passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado pelo método de taxa efetiva de juros, e estão contabilizados pelos seus valores contratuais. Os valores de mercado destes empréstimos e financiamentos são equivalentes aos seus valores contábeis na data do balanço.

Em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, os valores dos principais instrumentos financeiros da Companhia e de suas controladas são assim demonstrados:

Em milhares de reais	Valor contábil			Valor justo		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Ativos financeiros						
Caixa e equivalentes de caixa	30.765	47.296	61.518	30.765	47.296	61.518
Aplicações financeiras	763.594	983.430	854.062	777.959	984.221	854.564
Derivativos	-	582	84	-	582	84
Passivos financeiros						
Empréstimos e financiamentos	140.775	181.266	110.674	140.775	181.266	110.674
Derivativos	19	-	-	19	-	-

Instrumentos Financeiros Derivativos

A Companhia e suas controladas mantêm operações com os seguintes instrumentos financeiros derivativos:

Operações de Instrumentos Derivativos Cambiais

A estratégia de contratação destas operações tem como objetivo a proteção das receitas de vendas e ativos financeiros da Companhia e de suas controladas sujeitas à exposição cambial. Estes instrumentos são utilizados com a finalidade específica de proteção, cujo portfólio consiste, na venda de dólares dos Estados Unidos futuro, mediante instrumentos financeiros destinados a este fim, tais como: contrato de venda na BM&F, contratos de NDF (*Non-deliverable forwards*), contratos de ACC (Adiantamentos de contrato de câmbio) e ACE (Adiantamentos de cambiais entregues).

Nas operações de contrato de venda na BM&F o impacto sobre o fluxo de caixa da Companhia e de suas controladas ocorre mediante a apuração de ajustes da cotação do dólar dos Estados Unidos até a liquidação dos contratos.

Os limites máximos de exposição cambial líquida são compostos de: (i) saldos bancários em moeda estrangeira mantidos no exterior; (ii) aplicações financeiras mantidas no exterior; (iii) saldo de contas a receber de câmbios a contratar; (iv) projeções de exportações de até 90 dias, menos (i) saldos de fornecedores mantidos em moeda estrangeira e (ii) importações em andamento. Estes riscos são monitorados diariamente e administrados através de controles internos, que visam demonstrar os limites de exposição e adequá-los a política de gestão de riscos da Companhia.

Não são permitidas a utilização de outras formas de proteção cambial sem expressa autorização dos seus administradores bem como não são permitidas a utilização de instrumentos financeiros derivativos exóticos com propósito de especulação.

As operações de proteções cambiais são usualmente efetuadas junto à BM&F através de corretoras especializadas, realizadas sem margeamento. A garantia é normalmente constituída por aplicações financeiras da Companhia em CDBs e/ou títulos públicos, observando-se limites

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

e exposições ao risco de câmbio, conforme definido na política de gestão de riscos de suas contrapartes.

No quadro abaixo demonstramos nossas posições verificadas em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, com os valores nominais e de mercado.

Descrição	Valor de Referência (notional)				Valor de Referência (R\$)				Saldo a Receber (Pagar)/ Valor justo			
	Moeda	2011	2010	2009	Moeda	2011	2010	2009	Moeda	2011	2010	2009
Contratos Futuros:												
Posição Vendida												
Moeda Estrangeira	US\$	10.000	35.000	67.500	R\$	18.800	58.576	118.367	R\$	84	582	(19)
Total	US\$	10.000	35.000	67.500	R\$	18.800	58.576	118.367	R\$	84	582	(19)

É importante salientar que estas operações estão associadas ao recebimento das vendas e a ativos financeiros em moeda estrangeira, os quais estão igualmente relacionadas à variação da cotação do câmbio, compensando eventuais ganhos ou perdas apuradas.

Risco de crédito:

Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras - A exposição da companhia aos riscos de contraparte em instituições financeiras está demonstrada a seguir:

Em milhares de reais	Consolidado		
	2009	2010	2011
Caixa e equivalentes de caixa			
Disponibilidades	15.752	7.248	5.796
Aplicações financeiras	15.013	40.048	55.722
Total de caixa e equivalentes	30.765	47.296	61.518
Aplicações financeiras			
Títulos disponíveis para venda	445.065	578.750	344.429
Títulos mantidos até o vencimento	318.529	404.680	509.633
Total de aplicações financeiras	763.594	983.430	854.062
Total	794.359	1.030.726	915.580

As disponibilidades são representadas substancialmente por depósitos bancários sem a incidência de juros. As aplicações financeiras classificadas como valores equivalentes a caixa estão representadas por investimentos de curto prazo, com vencimento de três meses ou menos, a contar da data de aquisição.

As aplicações financeiras são classificadas em “Títulos disponíveis para venda” e “Títulos mantidos até o vencimento”, conforme a estratégia de investimentos da Companhia, e possuem liquidez imediata.

Contas a receber – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, perdas estimadas para liquidações duvidosas, desconto pontualidade e ajuste a valor presente.

A exposição do risco de crédito com clientes está demonstrada abaixo:

Em milhares de reais	Valor contábil			Valor justo		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Contas a receber de clientes	566.098	537.457	624.586	566.098	537.457	624.586

Em milhares de reais	Consolidado		
	2009	2010	2011
Títulos a vencer	569.669	536.153	616.564
Títulos vencidos até 30 dias	19.935	22.484	32.244
Títulos vencidos de 31 até 60 dias	4.685	4.480	5.269
Títulos vencidos de 61 até 90 dias	1.174	1.039	2.492
Títulos vencidos há mais de 91 dias	8.202	6.608	22.582
Soma	603.665	570.764	679.151

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

Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(5.346)	(2.483)	(16.458)
Provisão para descontos por pontualidade	(27.407)	(23.981)	(29.231)
Ajustes a valor presente – AVP	(4.814)	(6.843)	(8.876)
Total	566.098	537.457	624.586

Mais detalhes vide nota 6-Contas a receber de clientes das respectivas Demonstrações financeiras.

Risco liquidez:

A companhia mantém saldos em aplicações financeiras passíveis de resgate a qualquer momento para cobrir eventuais descasamentos entre a data de maturidade de suas obrigações contratuais e sua geração de caixa, o que torna os riscos de liquidez inexpressivos na opinião da administração. O risco de encurtamento nos recursos destinados para pagamento de dívidas (substancialmente empréstimos, financiamentos e contas a pagar), pode ser avaliado conforme demonstração a seguir:

Em milhares de reais	2011			2010			2009		
	Consolidado			Consolidado			Consolidado		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	1.184	3.178	4.362	7.589	3.647	11.236	57.022	7.472	64.494
Capital de giro	93.320	-	93.320	158.911	-	158.911	26.737	-	26.737
Financiamentos – Proapi e Provin	3.047	9.945	12.992	-	11.119	11.119	23.828	25.716	49.544
	97.551	13.123	110.674	166.500	14.766	181.266	107.587	33.188	140.775

Em milhares de reais	2011			2010			2009		
	Consolidado			Consolidado			Consolidado		
	Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	1.346	3.666	5.012	7.952	4.290	12.242	59.805	9.041	68.846
Capital de giro	93.639	-	93.639	168.868	-	168.868	26.897	-	26.897
Financiamentos – Proapi e Provin	3.196	11.927	15.123	-	13.472	13.472	24.533	30.753	55.286
	98.181	15.593	113.774	176.820	17.762	194.582	111.235	39.794	151.029

Contas a pagar – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, quando aplicável.

Em milhares de reais	Valor contábil			Valor justo		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Fornecedores	40.009	31.687	27.011	40.009	31.687	27.011

A posição de ativos líquidos e valores a receber de clientes já foram demonstrados no item Risco de Crédito descrito anteriormente.

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

5.2 – Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado:

A Companhia é bastante conservadora com riscos não inerentes ao seu negócio principal, motivo pelo qual os riscos de mercado são identificados e eliminados ou reduzidos significativamente. Protegemos ativos e passivos monetários da variação dos juros. Não temos como nos proteger de uma queda de vendas se a alta de juros gerarem uma diminuição da atividade econômica.

Protegemos os recebíveis de exportação da variação cambial. Não temos como nos proteger se a variação do dólar tornar nosso produto muito caro para exportação.

Risco de crédito:

Entre os procedimentos adotados para minimizar os potenciais riscos financeiros e comerciais, destacamos: a seletividade das instituições financeiras; análise dos créditos concedidos a clientes; o estabelecimento de limites de vendas. Não há clientes que individualmente representem mais que 5% do total do contas a receber da companhia em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.

A política de gestão de riscos da Companhia e de suas controladas, para as aplicações financeiras, aprovada pelo Conselho de Administração, estabelece que os recursos financeiros disponíveis devem ser mantidos, substancialmente em bancos de primeira linha (assim considerados os 10 maiores bancos por ativos do país) de uma forma diversificada em instrumentos financeiros atrelados a uma cesta de indicadores compostos por CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Risco de mercado:

A Companhia é exposta ao risco de mercado (incluindo risco de taxa de juros, risco de taxas de câmbio, e risco de preço de commodities). Os instrumentos financeiros afetados por riscos incluem os empréstimos e financiamentos, depósitos, títulos disponíveis para venda e instrumentos financeiros derivativos.

Risco da taxa de juros: Com objetivo de reduzir os possíveis impactos advindos de oscilações em taxas de juros, a Companhia e suas controladas monitoram a volatilidade das taxas de juros e adotam a política de manter seus recursos aplicados em instrumentos atrelados a uma cesta de indicadores como CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Risco de taxas de câmbio: Para o saldo entre ativos e passivos sujeitos ao risco da variação cambial a Companhia e suas controladas avaliam sua exposição cambial e contratam, se necessário, instrumento financeiro derivativo adicional, como forma de proteção. A Companhia não possui financiamentos e empréstimos contratados indexados a qualquer moeda estrangeira.

Risco de preço das commodities: Para minimizar esse risco, a Companhia monitora permanentemente as oscilações de preço nos mercados nacional e internacional e quando for o caso, utiliza-se da formação de estoques estratégicos para manter suas atividades comerciais.

Análise de sensibilidade de variações na taxa de juros

Com a finalidade de verificar a sensibilidade dos indexadores das aplicações financeiras e nos empréstimos que a Companhia possuía exposição na data base de 31 de dezembro de 2011, foram definidos 03 cenários diferentes, e preparada uma análise de sensibilidade às oscilações dos indicadores desses instrumentos. Com base na projeção do indexador de cada contrato para o ano de 2011 (cenário provável), sendo que a partir deste foram calculadas variações decrescentes de 25% e 50% para aplicações financeiras e crescentes de 25% e 50%, respectivamente, para empréstimos. Os cenários são elaborados desconsiderando o provável fluxo de caixa de pagamentos de empréstimos e resgates de aplicações.

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

Os rendimentos oriundos das aplicações financeiras bem como as despesas financeiras provenientes dos empréstimos e financiamentos da Companhia são afetados pelas variações nas taxas de juros, tais como TJLP, IPCA, e CDI.

No quadro a seguir apresentamos nossas posições em aberto em 31 de dezembro de 2011, com os valores nominais e juros de cada instrumento contratado, a saber:

Operação	Moeda	Cenário Provável (Valor Contábil)	Cenário Possível	Cenário Remoto
DETERIORAÇÃO DAS RECEITAS FINANCEIRAS				
Juros aplicações financeiras	R\$	65.715	54.132	42.490
Depreciação da Taxa em			25,00%	50,00%
Referência para Receitas Financeiras		Prováveis	Possíveis	Remota
CDI %		10,87%	8,15%	5,44%
IPCA		6,64%	4,98%	3,32%
AUMENTO DE DESPESA FINANCEIRA				
Encargos de financiamentos – Proapi e Provin	R\$	743	928	1.114
Apreciação da Taxa em			25,00%	50,00%
Referência para Passivos Financeiros				
TJLP		6,00%	7,50%	9,00%

Análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros derivativos contratados**Instrumentos de proteção cambial**

A Companhia projetou o impacto das operações destinadas à proteção de taxa de câmbio em 3(três) cenários para o exercício 2011, a saber:

- Cenário Provável: Neste cenário foi considerado que a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$1,8800.
- Cenário Possível: Neste cenário a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$2,3500, equivalente a 25% superior à cotação do primeiro cenário.
- Cenário Remoto: Neste cenário a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$2,8200, equivalente a 50% superior à taxa do primeiro cenário.

A seguir demonstramos o resumo do impacto em cada cenário projetado, para posição com vencimento em 31/01/2012.

	Valores de Referências				Impacto
	Moeda	2011	Cotação do dólar em 2011	Valor em R\$	
Cenário Provável					
<u>Contrato de venda da BM&F</u>					
Posição Vendida	US\$	10.000	R\$1,8800	18.800	84
Cenário Possível - 25%					
<u>Contrato de venda da BM&F</u>					
Posição Vendida	US\$	10.000	R\$2,3500	23.500	(4.700)
Cenário Remoto - 50%					
<u>Contrato de venda da BM&F</u>					
Posição Vendida	US\$	10.000	R\$2,8200	28.200	(9.400)

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

O objetivo principal da administração de capital é assegurar a continuidade dos negócios da companhia, mantendo uma política de baixo nível de alavancagem, desta forma protegendo seu capital de oscilações da política econômica do governo, maximizando o valor para o acionista.

A Companhia administra a estrutura do capital e a ajusta considerando as mudanças nas condições econômicas do país. Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia pode adequar a política de pagamento de dividendos aos acionistas.

Em 2011 houve uma mudança na política de dividendos, contudo isto não impactou quanto aos objetivos, políticas ou processos de gestão de capital da Companhia adotados durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.

Em milhares de reais	Consolidado		
	2009	2010	2011
Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos	(140.775)	(181.266)	(110.674)
(+) Caixa e equivalentes de Caixa	30.765	47.296	61.518
(+) Aplicações financeiras	763.594	983.430	854.062
Posição financeira líquida positiva	653.584	849.460	804.906

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

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

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

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Em 2011 a economia brasileira apresentou forte desaceleração, crescendo abaixo de 3%, em relação ao crescimento no ano de 2010 quando o PIB cresceu 7,5% a.a., frustrando as expectativas divulgadas pela maioria dos analistas econômicos no início do ano.

Não obstante a conjuntura enfrentada a Grendene obteve sólidos resultados confirmando a resiliência de nosso modelo de negócios. Resultados inferiores aos que esperávamos, bem entendido, mas ainda assim muito consistentes.

Ao completar 40 anos de resultados positivos ininterruptos a Grendene assegurou uma rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido de 18,2%, com uma geração de caixa proveniente das atividades operacionais de R\$68,1 milhões. O lucro líquido obtido ficou acima dos R\$300 milhões, barreira atingida pela primeira vez em 2010 e é equivalente a R\$1,0157 por ação. Com base nesse resultado, a remuneração aos acionistas na forma de dividendos somou R\$219,5 milhões (R\$0,73 para cada ação existente em dezembro de 2011). Este valor por ação representou um *dividend yield* de 8,5%, se considerada a cotação média em 2011 e um *payout* de 74,8%.

Os investimentos na consolidação da marca e no relacionamento com os canais de distribuição, e a melhoria de processos internos de fabricação e desenvolvimento de produtos, continuaram os principais focos de gestão da empresa em 2011.

Os resultados foram obtidos com a produção e venda de 150 milhões de pares em nossas 12 fábricas de calçados, todas elas localizadas no Brasil, sendo 107 milhões de pares consumidos no mercado interno, correspondentes a estimados 14% do consumo aparente no país e 43 milhões de pares exportados correspondentes a 37,6% das exportações brasileiras no período. Desta forma, segundo dados publicados pelo SECEX a Grendene pelo 9º ano consecutivo lidera com folga as exportações brasileiras evidenciando seu grande poder de competição nos mercados internacionais.

Nestes 40 anos conquistamos expressiva liderança no setor de calçados e continuamos, apostando no fortalecimento de nossas marcas e crescimento no mercado interno e no mercado internacional, confiantes no futuro e no potencial da Grendene. Esta liderança vem sendo atestada por diversos avaliadores independentes que tem concedido inúmeros prêmios à Grendene em reconhecimento à sua capacidade de entregar resultados, inovação, crescimento, rentabilidade, sustentabilidade e responsabilidade social. Nos últimos 5 anos, de 2007 a 2011, apesar das crises internas e externas, e da taxa de câmbio desfavorável a Grendene obteve um crescimento médio composto de 5,5% a.a. na receita líquida e 4,1% a.a. no lucro líquido e 16,4% a.a. nos dividendos efetivamente pagos. Neste período alternamos anos de perda e ganho de *market share* (participação da Grendene no total de consumo aparente no mercado interno publicado pela Abicalçados). Em 2011, ano que avaliamos ter perdido *market share*, nossa participação recuou aproximadamente 2% à participação observada em 2007 (de 16% em 2007, para aproximadamente 14% em 2011).

Por outro lado, recuperamos a margem bruta, como era nosso objetivo, obtendo em 2011 a melhor margem bruta no período de 5 anos de 43,3%, 270 bps. superior à margem obtida em 2010.

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

Nos próximos anos a Administração tem a determinação de manter e se possível elevar o patamar das margens obtidas neste período, consolidando a tendência estabelecida.

Como era nossa intenção controlamos o crescimento do caixa líquido que ficou em R\$804,9 milhões (queda de 5,2%) em função da elevação do pagamento de dividendos de R\$78,8 milhões, de R\$104,6 milhões em 2010 para R\$183,4 milhões em igual período de 2011 (R\$51,1 milhões referente ao saldo de 2010 e R\$132,3 milhões referentes às antecipações trimestrais do exercício de 2011).

Na opinião da Administração, as ações empreendidas e os resultados obtidos em 2011 foram eficazes na disciplina de custos, mas deixaram a desejar na eficácia em levar em conta a conjuntura econômica em nossas ações comerciais de curto prazo. Entretanto, salvo correções pontuais não vemos necessidade de alterar nosso modelo de negócios adotado como estratégia para converter em realidade a Missão que norteia a organização: Fazer moda democrática, respondendo rapidamente às necessidades do mercado e gerando retorno atrativo para a empresa e seus parceiros.

Acreditamos que uma medida fundamental de nosso sucesso será a geração de valor para os nossos acionistas no longo prazo. Este valor será resultado direto de nossa habilidade de ampliar e fortalecer nossas marcas e manter altos volumes de produção, pois quanto maiores os volumes, e mais fortes e reconhecidas as nossas marcas, mais poderoso se torna nosso modelo de negócios. A nosso ver, marcas fortes estarão diretamente relacionadas com maiores receitas, maior lucratividade, maior giro dos produtos e ativos e, conseqüentemente, maiores retornos sobre o capital investido.

Também acreditamos que a construção de marcas que tenham uma relação privilegiada com os clientes é um processo longo e cumulativo. Nos últimos 5 anos (2007-2011), entre muitos outros esforços, investimos R\$590,0 milhões em publicidade e propaganda como forma de consolidar a construção de valor e nos próximos anos vamos buscar com ainda maior vigor a aproximação com os clientes finais da Grendene. Nossa crença é que o entendimento das necessidades deste cliente é fator fundamental para o sucesso de nosso modelo de negócios.

Todas estas ações são coerentes com nossos Valores que destacam justamente os aspectos que temos recebido o reconhecimento público: Lucro, Inovação e Agilidade, Competitividade e Ética.

Por fim, é forçoso reconhecer que nestes 40 anos não nos faltaram o apoio decisivo e a confiança de fornecedores, clientes, parceiros, acionistas e especialmente milhares de colaboradores dedicados e comprometidos com nossa Visão de negócios e Valores.

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

Todas as ações emitidas pela Grendene são ordinárias, sem previsão de resgate. A empresa mantém endividamento baixo e índice de liquidez confortável.

i. hipóteses de resgate

A Grendene não tem ações resgatáveis emitidas.

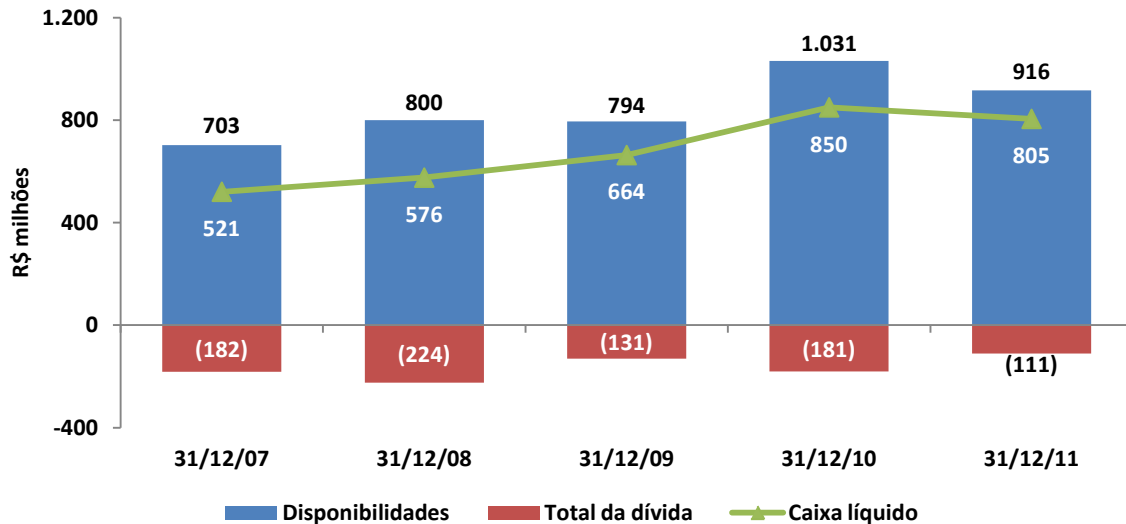
ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

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

Não aplicável

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Grendene mantém confortável e sólida situação financeira tendo plenas condições de honrar com todos seus compromissos.



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

A Grendene detém significativa posição de caixa líquido (saldo de caixa menos dívidas) e tem capacidade de financiar suas operações e investimentos atuais com recursos próprios. Entretanto, a empresa poderá recorrer a fontes de financiamento sempre que os custos destes recursos sejam suficientemente baixos no julgamento de sua administração para gerarem valor aos seus acionistas.

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

A Grendene não tem deficiências de liquidez, não teve deficiências no passado e não tem previsão que esta situação possa ocorrer. O seu capital de giro e investimentos são financiados com recursos próprios.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Os empréstimos e financiamento estão demonstrados pelos valores de contratação, acrescido dos encargos pactuados que incluem juros e atualização monetária ou cambial incorridos. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros.

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

A tabela a seguir apresenta a composição de nosso endividamento bancário consolidado (Ativo Fixo e Capital de Giro) em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.

Instituições financeiras	Indexador	Taxa de juros (a.a)	2011	2010	2009
Ativo fixo					
Banco do Nordeste S.A.	Pré-fixado	10,00%	-	7.481	64.494
Banco Itaú BBA S.A.	Pré-fixado	4,50%	3.654	3.755	-
Capital de giro					
Banco Bradesco S.A.	TJLP	2,25%	-	-	16.090
Banco Itaú BBA S.A.	Pré-fixado	7,00%	-	75.226	-
Banco Votorantim S.A.	Pré-fixado	7,00%	-	73.019	-
Banco Bradesco S.A.	Dólar +	2,63%	31.906	-	-
Banco Itaú S.A.	Pré-fixada	14,33%	-	630	438
Banco Patagônia S.A.	Pré-fixada	13,50%	708	6.526	-
Banco Supervielle S.A.	Pré-fixada	13,75%	-	477	-
Banco HSBC S.A.	Dólar +	2,18%	8.255	-	-
Banco HSBC S.A.	Dólar +	1,90%	24.493	1.725	-
Banco Bradesco S.A.	Dólar +	2,23%	28.666	1.308	-
Banco Bradesco S.A.	Dólar		-	-	5.340
Banco Brasil S.A.	Dólar		-	-	3.652
Banco Itaú S.A.	Dólar		-	-	217
Total dos financiamentos bancários			97.682	170.147	91.231
Proapi - Provin	TJLP		12.992	11.119	49.544
Total dos empréstimos e financiamentos			110.674	181.266	140.775
(-) Total do passivo circulante			(97.551)	(166.500)	(107.587)
Total do passivo não circulante			13.123	14.766	33.188

Contratos Financeiros

Contratos celebrados entre a Companhia e o Banco do Nordeste do Brasil S/A destinados ao financiamento à implantação de projetos industriais.

Em 26 de junho de 2003 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através das Cédulas de Crédito Industrial Nº 16.2003.1424-A no valor de R\$ 36.054 mil e 16.2003.1424-B no valor de R\$ 16.470 mil, junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A com recursos originados do FNE Industrial - Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento de projetos industriais e capital de giro associado para a implantação de planta industrial na Cidade de Sobral – CE, com encargos financeiros a taxa efetiva de 14,00% a.a. com carência entre a data de contratação até 26 de Junho de 2005, e amortização em 72 parcelas mensais a partir de 26 de julho de 2005 até 26 de junho de 2011. As garantias dos financiamentos são representadas por: (i) aval da Companhia e dos diretores Presidente e Vice Presidente; (ii) Hipoteca em 1º e 2º graus do terreno e do pavilhão industrial; (iii) Penhor mercantil de bens móveis de propriedade da Companhia e (iv) Alienação fiduciária de bens móveis da Companhia.

Através do 1º aditivo de re-ratificação às Cédulas de Crédito Industrial assinados no dia 27 de janeiro de 2004 foi alterada a denominação social da companhia em razão de incorporação da Grendene Calçados S/A por Grendene S/A e foram incluídas novas garantias: (i) Incluída garantia por aval da empresa AGP Negócios e Participações S/A cujo controlador é o Diretor Presidente; (ii) Incluída garantia por aval da empresa Gold Negócios

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

e Participações Ltda cujo controlador é o Diretor Vice Presidente; (iii) incluída garantia por aval da empresa Gianpega Negócios e Participações S/A cujo controlador é o Diretor Vice Presidente.

(*) Sobre os encargos financeiros incidentes será aplicado um bônus de adimplência de 25% desde que as parcelas de principal e juros sejam pagas até a data do vencimento.

Vencimento antecipado

É assegurada por cláusula contratual a revisão de juros nos termos dos parágrafos 3º e 4º do artigo 1º da Lei 10.177 de 12/01/2001.

Demonstramos a seguir os encargos financeiros durante o período contratual (*):

- De 26 de junho de 2003 até 31 de dezembro de 2006, 14,00% a.a.
- De 01 de janeiro de 2007 até 31 de Dezembro de 2007, 11,50% a.a.
- De 01 de janeiro de 2008 até 26 de junho de 2011, 10% a.a.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	4.633	0	4.633
2009	9.272	4.627	13.899

Contratos celebrados entre a Companhia e o Banco do Nordeste do Brasil S/A destinados ao financiamento à implantação de projetos industriais.

Em 28 de junho de 2005 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através das Cédulas de Crédito Industrial Nº 89850341-C no valor de R\$ 12.122 mil e 89850341-D no valor de R\$ 10.640 mil, junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A com recursos originados do FNE Industrial - Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento de projetos industriais e capital de giro associado para a implantação de planta industrial na Cidade de Sobral – CE, com encargos financeiros à taxa efetiva de 14,00% a.a., com carência entre a data de contratação até 28 de Junho de 2007, e amortização em 48 parcelas mensais a partir de 28 de julho de 2007 até 28 de junho de 2011. As garantias dos financiamentos são representadas por: (i) aval da Companhia e dos diretores Presidente e Vice Presidente; (ii) Hipoteca em 1º grau de terreno e prédio administrativo; (iii) Alienação fiduciária de bens móveis da Companhia.

(*) Sobre os encargos financeiros incidentes será aplicado um bônus de adimplência de 25% desde que as parcelas de principal e juros sejam pagas até a data do vencimento.

É assegurada por cláusula contratual a revisão de juros nos termos dos parágrafos 3º e 4º do artigo 1º da Lei 10.177 de 12/01/2001.

Demonstramos a seguir os encargos financeiros durante o período contratual (*):

- De 28 de junho de 2005 até 31 de dezembro de 2006, 14,00% a.a.
- De 01 de janeiro de 2007 até 31 de Dezembro de 2007, 11,50% a.a.
- De 01 de janeiro de 2008 até 28 de junho de 2011, 10% a.a.

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

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	2.848	0	2.848
2009	5.697	2.845	8.542

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Bradesco S/A destinados ao financiamento à fabricação de produção para Exportações

Em 26 de junho de 2008 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através de Contrato pré-embarque REVITALIZA Nº 2008018, no valor de R\$ 80.005.000,00, junto ao Banco Bradesco S/A com recursos originados do BNDES-EXIM pré-embarque programa REVITALIZA, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento de produção para exportações, com encargos financeiros vinculados a TJLP mais 2,25% a.a., com carência de 14 meses e amortização em 5 parcelas mensais a partir de 15 de setembro de 2009 até 15 de janeiro de 2010. A garantia do financiamento é representada por aval da Companhia.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	0	0	0
2009	16.090	0	16.090

Contratos celebrados entre a Companhia e o Banco do Nordeste do Brasil S/A destinados ao financiamento à fabricação de produtos para exportação.

Em 28 de maio de 2009 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através de Nota de Crédito à Exportação nº 16.2009.4431.3307 no valor de R\$ 40.000.000,00 junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A com recursos originados do FNE - Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento à fabricação de produtos para exportação, com encargos financeiros a taxa efetiva de 10,0% a.a. (*) com prazo de vencimento em 28 de maio de 2010. A garantia do financiamento é constituída por aval da Companhia e dos diretores Presidente e Vice Presidente.

(*) Sobre os encargos financeiros incidentes será aplicado um bônus de adimplência de 25% desde que a amortização de principal e juros seja executada até a data do vencimento.

É assegurada por cláusula contratual a revisão de juros nos termos dos parágrafos 3º e 4º do artigo 1º da Lei 10.177 de 12/01/2001.

Demonstramos a seguir os encargos financeiros durante o período contratual:

- De 28 de maio de 2009 até 28 de maio de 2010, 10,00% a.a.

Saldos Contábeis em:

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

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	0	0	0
2009	42.052	0	42.052

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Itaú S/A destinados ao financiamento de equipamentos industriais.

Em 26 de agosto de 2009 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através das Cédulas de Crédito Bancário nº 106509120024400, 106509120040700, 106510010004200. Em 22 de Outubro de 2009 a de nº 106509120054400 e em 23 de novembro de 2009 a de nº 106510020008800, perfazendo um valor total de R\$ 3.747.760,00, através do Banco Itaú S/A, sendo que a liberação de todo o recurso se deu em 13 de julho de 2010. Os recursos são originados do programa FINAME – BNDES PSI – BK NOVOS, destinado ao financiamento de equipamentos industriais, com encargos financeiros a taxa efetiva de 4,50% a.a., prazo de amortização de 96 meses com periodicidade mensal. A garantia do financiamento é a alienação fiduciária dos equipamentos que são objeto do financiamento.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	475	3.179	3.654
2010	108	3.647	3.755
2009	0	0	0

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Itaú S/A destinados ao financiamento à fabricação de produção para Exportações

Em 04 de junho de 2010 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através de Contrato pré-embarque BNDES-PSI nº 89850341, no valor de R\$ 75.000.000,00, junto ao Banco Itaú S/A com recursos originados do BNDES-EXIM pré-embarque PSI – Programa BNDES de Sustentação do Investimento, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento de produção para exportações, com encargos financeiros a taxa efetiva de 7,00% a.a., com pagamento de juros trimestrais e amortização de principal em parcela única na data de 15 de dezembro de 2011. A garantia do financiamento é representada por aval da Companhia.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	75.226	0	75.226
2009	0	0	0

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Votorantim S/A destinados ao financiamento à fabricação de produção para Exportações

Em 04 de junho de 2010 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através de Contrato pré-embarque BNDES-PSI Nº 76129-0, no valor de R\$ 72.800.000,00 junto ao Banco Votorantim S/A com recursos originados do BNDES-EXIM pré-

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

embarque PSI – Programa BNDES de Sustentação do Investimento, em moeda corrente nacional, destinado ao financiamento de produção para exportações, com encargos financeiros a taxa efetiva de 7,00% a.a., com pagamento de juros trimestrais e amortização de principal em parcela única na data de 15 de dezembro de 2011. A garantia do financiamento é representada por aval da Companhia.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	0	0	0
2010	73.019	0	73.019
2009	0	0	0

Contrato celebrado entre a Companhia e os Bancos Itaú S/A Argentina, Banco Patagônia S/A e Banco Superville S/A destinados a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S/A, para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelos Bancos Itaú S/A Argentina, Banco da Patagônia S/A e Banco Superville S/A. Os encargos variam entre 11,90% a.a. e 16,75% a.a. incidentes sobre o valor equivalente na moeda Argentina. A modalidade utilizada para este tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A garantia destes financiamentos é dada através de Carta de Fiança Bancária fornecida pela Companhia com validade até 12 de Junho de 2012.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	708	0	708
2010	7.633	0	7.633
2009	438	0	438

Contrato celebrado entre a Companhia e os Bancos Bradesco S/A e o Banco HSBC S/A destinados a financiamento de exportação.

Durante o ano de 2011 a companhia tomou empréstimos na modalidade ACC (Adiantamentos a Contratos de Câmbio) para suas operações de exportação. Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações ainda não embarcadas, para tanto a empresa se compromete a apresentar aos bancos financiadores documentos das exportações referentes aos valores adiantados, e no momento que os clientes no exterior liquidarem as faturas a empresa pagará aos bancos os juros acordados. O prazo dos empréstimos contratados variam de 90 a 180 (curto prazo), os encargos são baseados na taxa Libor e variam entre 2,05% aa até 2,77% aa.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	40.161	-	40.161
2010			
2009			

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

Contrato celebrado entre a Companhia e os Bancos Bradesco S/A e o Banco HSBC S/A, Banco Itaú S/A e Banco do Brasil S/A, destinados a financiamento de exportações já embarcadas.

A companhia tomou empréstimos na modalidade ACE (Adiantamentos sobre Cambiais Entregues) para suas operações de exportação. Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações já embarcadas e ainda não liquidadas, para tanto a empresa se compromete a apresentar aos bancos financiadores documentos das exportações referentes aos valores adiantados, e no momento que os clientes no exterior liquidarem as faturas a empresa pagará aos bancos os juros acordados. Os prazos dos empréstimos contratados variam de 90 a 180 (curto prazo), os encargos são baseados na taxa Libor e variam entre 2,05% aa até 2,77% aa.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	53.159	-	53.159
2010	3.033		3.033
2009	10.209		10.209

Financiamentos – PROAPI e PROVIN

A Companhia goza de incentivos fiscais relativamente às suas atividades localizadas no Estado do Ceará, por meio da obtenção de financiamento concedido através do FDI – Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará, por intermédio do agente financeiro estabelecido por este fundo. Os referidos financiamentos são baseados no ICMS devido e em parte pelos produtos exportados, apurados mensalmente. Os financiamentos devem ser liquidados no prazo de 36 e 60 meses após a sua liberação e, segundo suas cláusulas de concessão, os valores devidos terão desconto de 75% à 99% em relação ao total financiado.

Os incentivos relativos ao ICMS têm validade até o ano de 2025, para os estabelecimentos localizados em Sobral, Crato e Fortaleza, e o da Exportação até o ano de 2014, para o estabelecimento de Sobral.

É entendimento da Administração da Companhia que o registro do benefício de redução dos valores devidos se dê no momento da obtenção dos financiamentos, por assim refletir com maior adequação o regime de competência do exercício, uma vez que o custo do ICMS e das exportações, referentes às operações incentivadas também são registradas concomitantemente aos benefícios.

	Indexador	Taxa de juros (a.a)	31/12/11	31/12/10	31/12/09
ICMS / EXPORTAÇÕES	TJLP	0,00%	12.992	11.119	49.544

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2011	3.047	9.945	12.992
2010	0	11.119	11.119
2009	23.828	25.716	49.544

Em geral, as garantias vinculadas aos empréstimos e financiamentos são as seguintes:

a) alienação fiduciária de máquinas e equipamentos adquiridos;

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

b) terreno e prédios; e

c) garantia fidejussória prestada por fiança e aval dos diretores da Companhia.

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia não apresenta relações de longo prazo com instituições financeiras que não obrigações relacionadas às operações acima.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

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

Não existem restrições impostas a Companhia 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. Existem limitações quanto aos valores das operações, cuja autorização é de competência do Conselho de Administração, conforme descrito no Artigo 21 do Estatuto Social.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não existem financiamentos contratados e não utilizados.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As Demonstrações Financeiras Consolidadas dos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 da Companhia foram elaboradas de acordo com o *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e também com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Balanços patrimoniais, em IFRS (em milhares de R\$)**

Ativo	31/12/09	AV	31/12/10	AV	31/12/11	AV	AH
Circulante	1.558.720	88,2%	1.786.708	89,4%	1.815.815	88,8%	101,6%
Caixa e equivalentes de caixa	30.765	1,7%	47.296	2,4%	61.518	3,0%	130,1%
Aplicações financeiras	763.594	43,2%	983.430	49,3%	854.062	41,7%	86,8%
Contas a receber de clientes	566.098	32,0%	537.457	26,9%	624.586	30,5%	116,2%
Estoques	148.571	8,4%	149.036	7,5%	144.112	7,0%	96,7%
Créditos tributários	20.421	1,2%	18.863	0,9%	23.263	1,1%	123,3%
Títulos de crédito a receber	15.591	0,9%	23.122	1,2%	39.266	1,9%	169,8%
Outros créditos	12.913	0,7%	26.187	1,3%	67.427	3,3%	257,5%
Despesa antecipada	767	0,0%	1.317	0,1%	1.581	0,1%	120,0%
Não circulante	208.445	11,8%	211.573	10,6%	229.809	11,2%	108,6%
Depósitos judiciais	2.123	0,1%	3.222	0,2%	3.526	0,2%	109,4%
Créditos tributários	853	0,0%	700	0,0%	452	0,0%	64,6%
Títulos e valores a receber	1.588	0,1%	70	0,0%	70	0,0%	100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	10.961	0,6%	11.491	0,6%	19.246	0,9%	167,5%
Investimentos	873	0,0%	877	0,0%	1.670	0,1%	190,4%
Imobilizado	179.638	10,2%	181.828	9,1%	191.706	9,4%	105,4%
Intangível	12.409	0,7%	13.385	0,7%	13.139	0,6%	98,2%
Total do ativo	1.767.165	100,0%	1.998.281	100,0%	2.045.624	100,0%	102,4%
Passivo e Patrimônio Líquido	31/12/09	AV	31/12/10	AV	31/12/11	AV	AH
Circulante	267.977	15,2%	305.849	15,3%	229.549	11,2%	75,1%
Empréstimos e financiamentos	107.587	6,2%	166.500	8,3%	97.551	4,8%	58,6%
Fornecedores	40.009	2,3%	31.687	1,6%	27.011	1,3%	85,2%
Comissões a pagar	27.974	1,6%	26.074	1,3%	29.123	1,4%	111,7%
Impostos, taxas e contribuições	9.143	0,5%	7.746	0,4%	13.759	0,7%	177,6%
Salários e encargos a pagar	63.888	3,6%	53.352	2,7%	38.592	1,9%	72,3%
Contas a pagar	5.635	0,3%	5.017	0,3%	5.271	0,3%	105,1%
Provisão para risco trabalhista	1.303	0,1%	1.103	0,1%	1.003	0,1%	90,9%
Outras contas a pagar	12.438	0,7%	14.370	0,7%	17.239	0,8%	120,0%
Não Circulante	34.619	2,0%	16.766	0,8%	15.123	0,7%	90,2%
Empréstimos e financiamentos	33.188	1,9%	14.766	0,7%	13.123	0,6%	88,9%
Provisão para risco trabalhista	1.300	0,1%	2.000	0,1%	2.000	0,1%	100,0%
Imposto de renda diferido	131	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Patrimônio líquido consolidado	1.464.569	82,8%	1.675.666	83,8%	1.800.952	88,0%	107,5%
Participação dos acionistas controladores	1.464.396	82,8%	1.675.292	83,8%	1.800.563	88,0%	107,5%
Capital social realizado	1.226.760	69,4%	1.231.302	61,6%	1.231.302	60,2%	100,0%
Ajuste de avaliação patrimonial	(4.942)	(0,3%)	(7.520)	(0,4%)	(2.167)	(0,1%)	28,8%
Reservas de capital	1.086	0,1%	1.953	0,1%	2.685	0,1%	137,5%
Reservas de lucros	241.492	13,7%	449.557	22,5%	568.743	27,8%	126,5%
Participação dos acionistas não controladores	173	0,0%	374	0,0%	389	0,0%	104,0%
Total do passivo e do patrimônio líquido	1.767.165	100,0%	1.998.281	100,0%	2.045.624	100,0%	102,4%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstrações do resultado, em IFRS (em milhares de R\$)**

R\$ milhares	2009	AV	2010	AV	2011	AV	Var. % 2011/2010
Mercado interno	1.464.338	100,6%	1.603.820	100,0%	1.489.883	100,5%	(7,1%)
Exportação	355.024	24,4%	394.766	24,6%	356.823	24,1%	(9,6%)
Receita bruta de vendas e serviços	1.819.362	125,0%	1.998.586	124,6%	1.846.706	124,6%	(7,6%)
<i>Devolução de vendas e Impostos sobre a venda</i>	<i>(274.140)</i>	<i>(18,8%)</i>	<i>(283.571)</i>	<i>(17,7%)</i>	<i>(253.709)</i>	<i>(17,1%)</i>	<i>(10,5%)</i>
<i>Descontos concedidos a clientes</i>	<i>(89.465)</i>	<i>(6,1%)</i>	<i>(110.508)</i>	<i>(6,9%)</i>	<i>(110.361)</i>	<i>(7,4%)</i>	<i>(0,1%)</i>
Deduções das vendas	(363.605)	(25,0%)	(394.079)	(24,6%)	(364.070)	(24,6%)	(7,6%)
Receita líquida de vendas	1.455.757	100,0%	1.604.507	100,0%	1.482.636	100,0%	(7,6%)
Custo dos produtos e serviços vendidos	(889.711)	(61,1%)	(953.261)	(59,4%)	(840.497)	(56,7%)	(11,8%)
Lucro bruto	566.046	38,9%	651.246	40,6%	642.139	43,3%	(1,4%)
Receita (despesas) operacionais							
Com vendas	(356.275)	(24,5%)	(377.010)	(23,5%)	(396.096)	(26,7%)	5,1%
Gerais e administrativas	(58.977)	(4,1%)	(61.878)	(3,9%)	(61.177)	(4,1%)	(1,1%)
EBIT	150.794	10,4%	212.358	13,2%	184.866	12,5%	(12,9%)
Outras receitas operacionais	3.200	0,2%	3.368	0,2%	6.678	0,5%	98,3%
Outras despesas operacionais	(1.810)	(0,1%)	(7.313)	(0,5%)	(4.251)	(0,3%)	(41,9%)
Lucro operacional antes do result.financeiro	152.184	10,5%	208.413	13,0%	187.293	12,6%	(10,1%)
Despesas financeiras	(76.139)	(5,2%)	(55.933)	(3,5%)	(62.793)	(4,2%)	12,3%
Receitas financeiras	211.763	14,5%	178.402	11,1%	215.796	14,6%	21,0%
Resultado financeiro	135.624	9,3%	122.469	7,6%	153.003	10,3%	24,9%
Lucro antes da tributação	287.808	19,8%	330.882	20,6%	340.296	23,0%	2,8%
Imposto de renda e Contribuição Social:							
Corrente	(19.298)	(1,3%)	(17.150)	(1,1%)	(44.863)	(3,0%)	161,6%
Diferido	3.591	0,2%	(1.265)	(0,1%)	10.018	0,7%	(891,9%)
Participação de acionistas não controladores	110	0,0%	(68)	(0,0%)	(5)	(0,0%)	(92,6%)
Lucro líquido do exercício	272.211	18,7%	312.399	19,5%	305.446	20,6%	(2,2%)

Descrição das principais contas do Balanço patrimonial consolidado**Considerações sobre as principais contas do Ativo****Disponibilidades e equivalentes de caixa e Aplicações Financeiras**

As disponibilidades e equivalentes de caixa e aplicações financeiras totalizaram em 31 de dezembro de 2009, R\$794,4 milhões; em 31 de dezembro de 2010 R\$1.030,7 milhões e em 31 de dezembro de 2011 R\$915,6 milhões.

As aplicações financeiras são mantidas em instrumentos financeiros cujos rendimentos são atrelados a uma cesta de indicadores compostos por CDI, ou taxas pré-fixadas, ou corrigidas pela inflação.

Demonstramos a seguir a geração de caixa da Companhia em:

Em milhares de R\$	31/12/11	31/12/10	31/12/09
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais	68.147	246.930	163.086
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades de investimentos	214.937	(163.512)	47.726
Disponibilidades líquidas aplicadas às atividades de financiamento	(268.862)	(66.887)	(224.573)
Redução / Aumento nas disponibilidades	14.222	16.531	(13.761)

As disponibilidades e equivalentes de caixa e aplicações financeiras representavam em 31 de dezembro de 2011, 44,7% do Ativo Total (51,7% em 2010 e 44,9% em 2009).

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

Contas a receber de clientes e Estoques

As rubricas, Contas a receber de clientes e Estoques totalizaram R\$704,5 milhões em 31 de dezembro de 2009. Em 31 de dezembro de 2010 reduziu 2,6% atingindo R\$686,5 milhões e em 31 de dezembro de 2011 somaram R\$768,7 milhões, aumento de 12%.

Em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 os prazos médios de recebimento para o mercado interno eram de 93, 88 e 95 dias respectivamente, e para o mercado externo 79, 80 e 74 dias, respectivamente.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$1.801,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, ante R\$1.675,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. (R\$1.464,5 milhões em 31 de dezembro de 2009). Abaixo apresentamos a evolução do Patrimônio Líquido da Companhia.

Em milhares de R\$	Evolução do Patrimônio líquido
SalDOS em 31 de dezembro de 2009	1.464.569
Aumento de capital com emissão de ações	4.542
Ajuste valor de mercado – aplicações financeiras	(3.998)
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	(671)
Perdas cambiais com investimentos	2.091
Despesas com plano de opções de ações	1.148
Lucro líquido do exercício	312.600
Dividendos distribuídos	(104.615)
SalDOS em 31 de dezembro de 2010	1.675.666
Aquisição de ações em tesouraria	(11.005)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra	7.303
Ajuste valor de mercado – aplicações financeiras	3.655
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	1.698
Despesas com plano de opções de ações	1.615
Lucro líquido do exercício	305.461
Dividendos distribuídos	(183.441)
SalDOS em 31 de dezembro de 2011	1.800.952

Capital de Giro

A Companhia é mais intensiva em capital. O capital de giro esta demonstrado a seguir:

Em milhares de R\$	31/12/11	31/12/10	31/12/09
Capital de giro (Ativo Circulante – Passivo Circulante)	1.586.266	1.480.859	1.290.743
Capital de giro / Ativo total	77,5%	74,1%	73,0%
Capital de giro / Receita líquida de vendas	107,0%	92,3%	88,7%

Descrição das principais contas da Demonstração do resultado consolidado

Vide item 10.2, letra “a”, item I.

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

a. Resultados das operações do emissor, em especial:

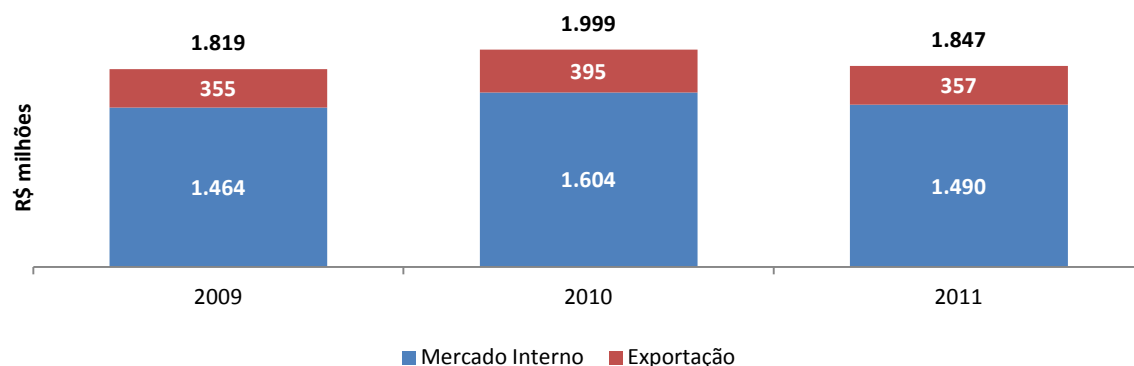
i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Receita bruta de vendas

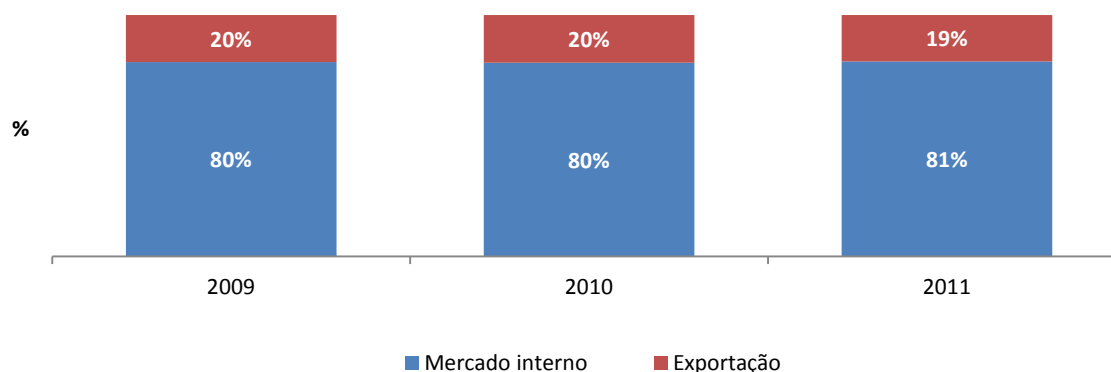
A queda da receita bruta em 2011, relativamente à 2010 diminuiu a taxa média composta de crescimento (CAGR) dos últimos 5 anos para 5,1% (2007-2011) contra 9,8% no período 2006-2010.

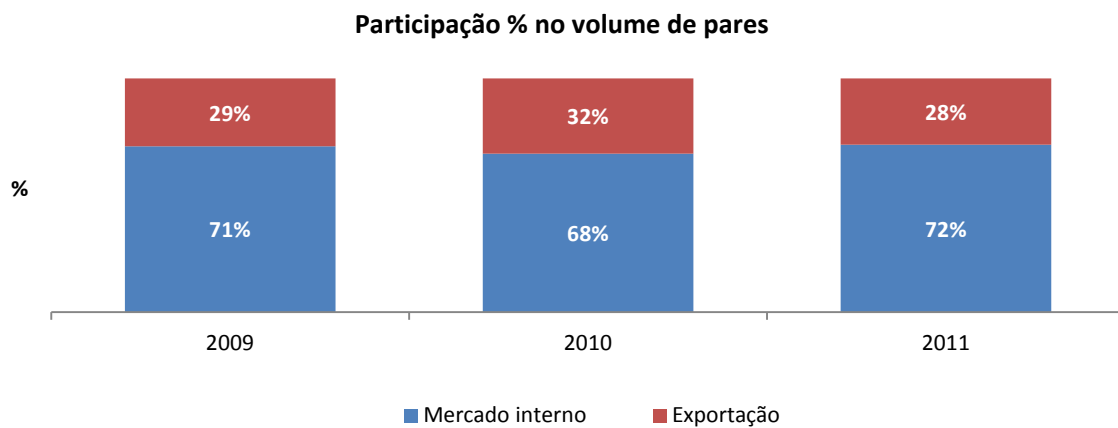
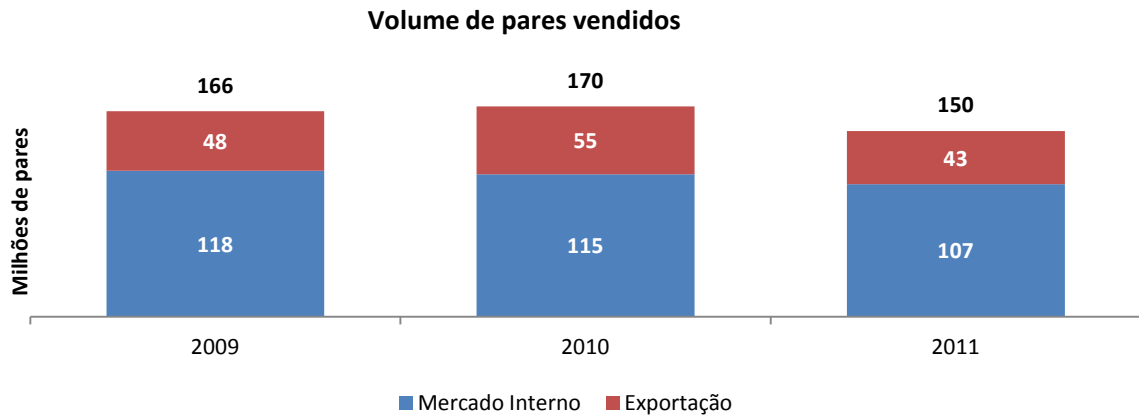
R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Receita bruta de vendas	1.819,4	1.998,6	1.846,7	(7,6%)
Mercado interno	1.464,4	1.603,8	1.489,9	(7,1%)
Exportação	355,0	394,8	356,8	(9,6%)
<i>Exportação em US\$ milhões</i>	<i>177,7</i>	<i>224,3</i>	<i>213,0</i>	<i>(5,0%)</i>
Milhões de pares	2009	2010	2011	Var. 10/11
Volumes	165,7	169,5	150,1	(11,4%)
Mercado interno	117,4	114,9	107,6	(6,3%)
Exportação	48,3	54,6	42,5	(22,2%)
R\$	2009	2010	2011	Var. 10/11
Preço médio	10,98	11,79	12,30	4,3%
Mercado interno	12,47	13,97	13,85	(0,9%)
Exportação	7,35	7,23	8,39	16,0%
<i>Exportação em US\$</i>	<i>3,68</i>	<i>4,11</i>	<i>5,01</i>	<i>21,9%</i>

Receita bruta de vendas

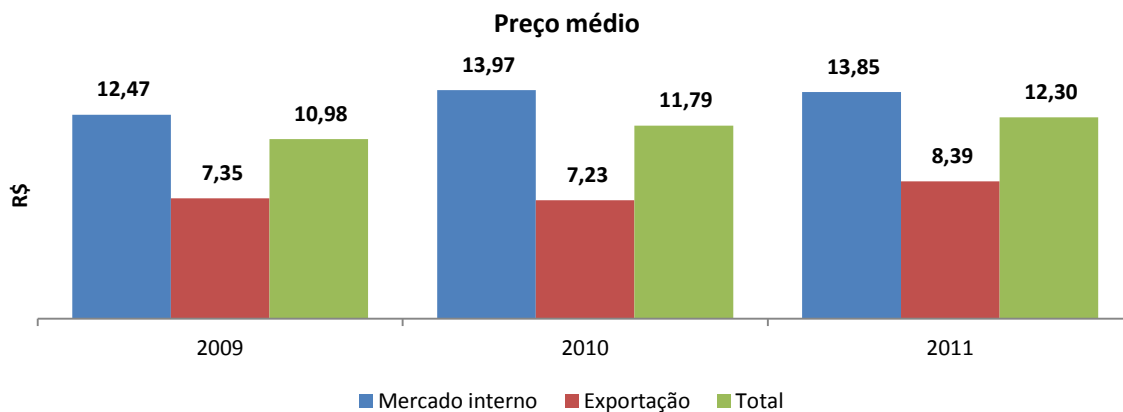


Participação % na receita bruta de vendas



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

Em 2011, conforme já anunciado o mercado não foi favorável a exportação e a Grendene teve queda de 9,6% na receita bruta em reais e 5% em dólares, mantendo nossa estratégia de reposição de preços tivemos um incremento de 21,9% no preço médio em dólares e 16,0% no preço médio em reais, em comparação com igual período de 2010.



Conforme dados da SECEX/ABICALÇADOS, as exportações brasileiras de calçados em 2011 vs. 2010, diminuíram 12,8% em dólar; 21,0% em volume de pares vendidos com aumento de 10,3% no preço médio em dólar.

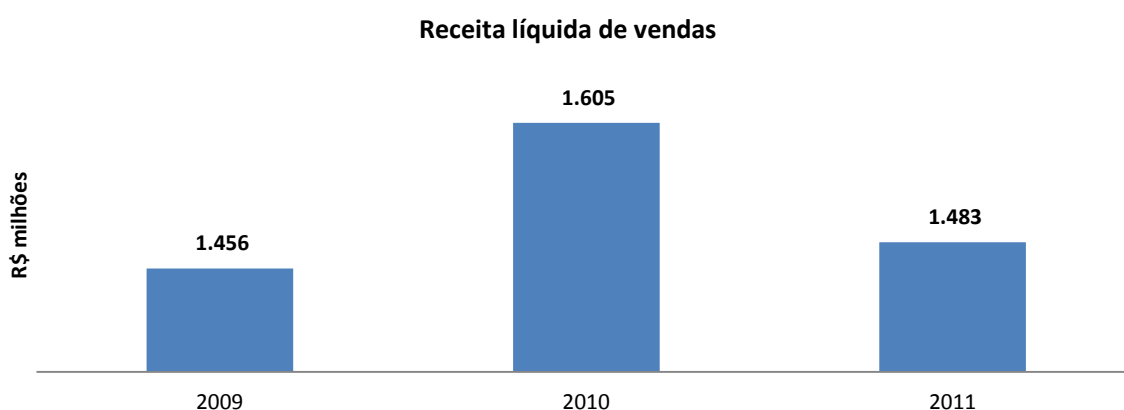
A participação da Grendene nas exportações brasileiras de calçados, quando comparado

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

2011 vs. 2010, ficou em 37,6% nos volumes de pares e passou de 15,1% para 16,4% na receita de exportação em dólar, mantendo sua liderança nas exportações brasileiras de calçados.

Receita líquida de vendas

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Receita bruta de vendas	1.819,4	1.998,6	1.846,7	(7,6%)
Mercado interno	1.464,4	1.603,8	1.489,9	(7,1%)
Exportação	355,0	394,8	356,8	(9,6%)
Deduções das vendas	(363,6)	(394,1)	(364,1)	(7,6%)
Devoluções e impostos s/vendas	(274,1)	(283,6)	(253,7)	(10,5%)
Descontos concedidos a clientes	(89,5)	(110,5)	(110,4)	(0,1%)
Receita líquida de vendas	1.455,8	1.604,5	1.482,6	(7,6%)

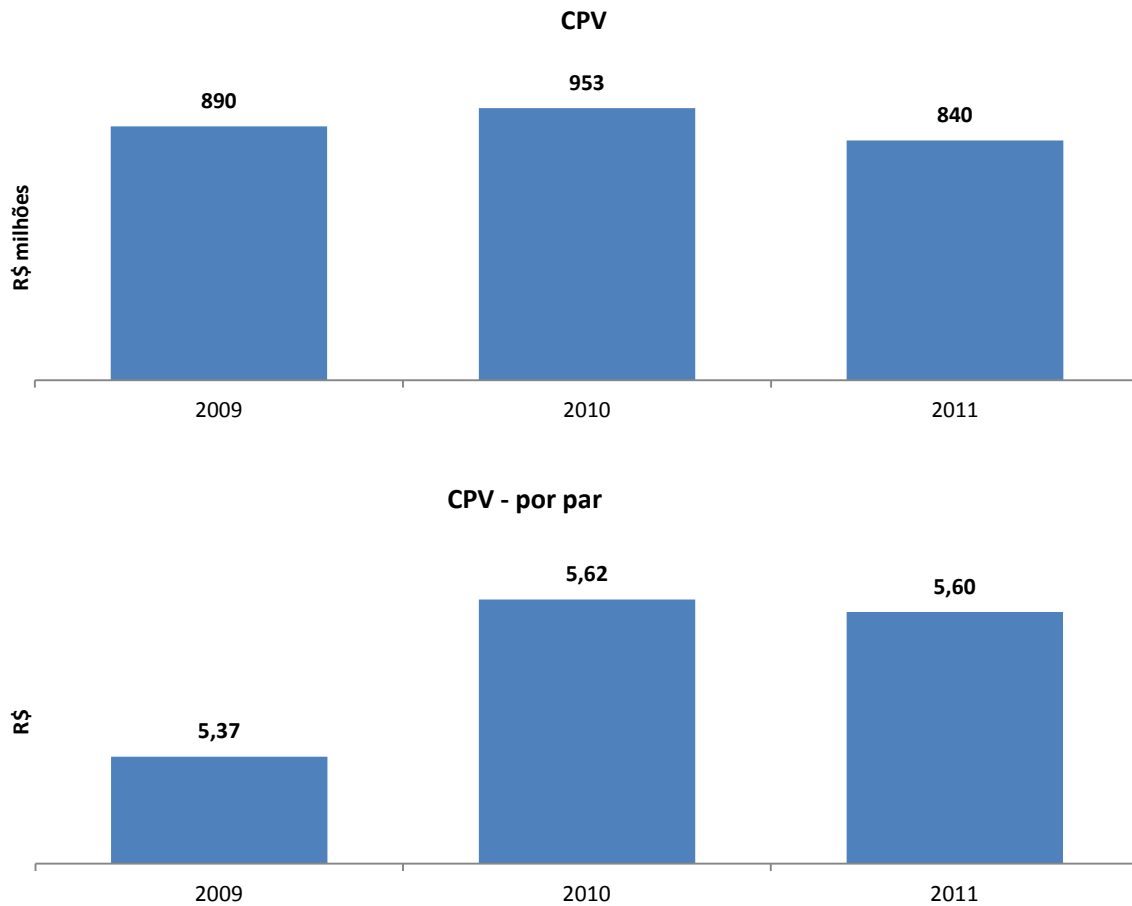


ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Custo dos produtos vendidos

Em 2011, em termos absolutos o CPV caiu 11,8%, 4.2 p.p. acima da redução da receita líquida. Mantivemos a política agressiva de controle de custos, a melhor eficiência na utilização da mão de obra e a otimização dos processos industriais, comprovando o nível superior de eficiência operacional que a empresa se encontra. Apesar da inflação do período o CPV por par caiu de R\$5,62 em 2010 para R\$5,60 por par em 2011. Nos últimos 5 anos (2007-2011) a taxa média composta de evolução do CPV por par foi de 4,1% a.a., inferior ao crescimento da receita líquida em igual período que cresceu 5,5% a.a. (CAGR).

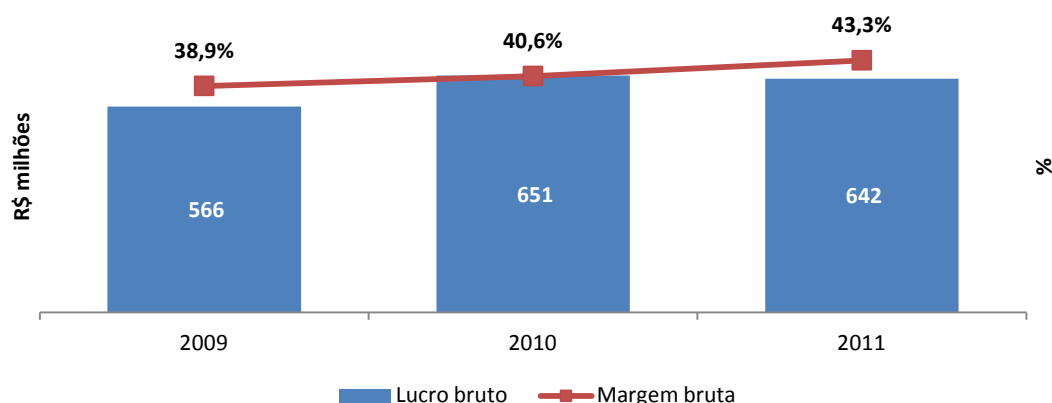
R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Custo dos produtos vendidos	889,7	953,3	840,5	(11,8%)
R\$ por par	2009	2010	2011	Var. 10/11
Custo dos produtos vendidos	5,37	5,62	5,60	(0,4%)

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

Em 2011, o lucro bruto totalizou R\$642,1 milhões, queda de 1,4% em relação aos R\$651,2 milhões de 2010. Com a queda dos custos e dos volumes acima da queda da receita líquida, conforme explicado anteriormente mantivemos a recuperação da margem bruta que aumentou 2,7 p.p., passando de 40,6% em 2010 para 43,3% em 2011. Esta margem foi a melhor obtida nos últimos 5 anos invertendo a tendência de queda anterior e confirmando o acerto das medidas adotadas.

Observamos que nossa expectativa de elevação da margem bruta, implícita no *guidance* que demos ao mercado, não aconteceu pelo motivo esperado que era uma maior participação de receita do mercado interno (que tem preços médios maiores) na receita total e sim por um ganho de eficiência e produtividade superior ao que esperávamos inicialmente somado a uma maior margem nos produtos exportados (preços médios maiores). Realmente a participação da receita do mercado interno no total subiu de 80,2% para 80,7% e o volume de 67,8% para 71,7%, muito pouco para justificar o aumento da margem bruta.

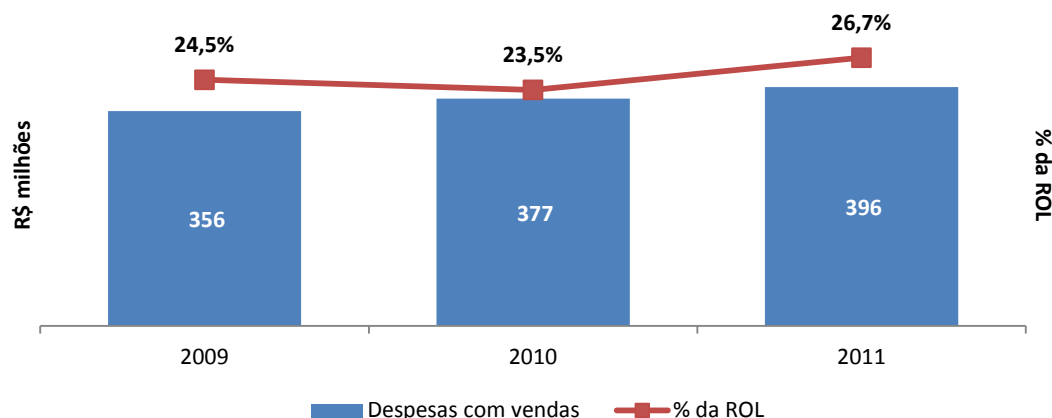
R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Lucro bruto	566,0	651,2	642,1	(1,4%)
Margem bruta, %	38,9%	40,6%	43,3%	2,7 p.p.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**Despesas operacionais (DVG&A)**

Nas despesas operacionais não temos a mesma flexibilidade dado seu caráter mais fixo e no caso das despesas de publicidade e propaganda seu caráter estratégico e elas se elevaram em relação à receita líquida quando comparado à 2010 de 27,4% para 30,8% da receita líquida.

Despesas com vendas

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Despesas com vendas	356,3	377,0	396,1	5,1%
% da receita líquida de vendas	24,5%	23,5%	26,7%	3,2 p.p.



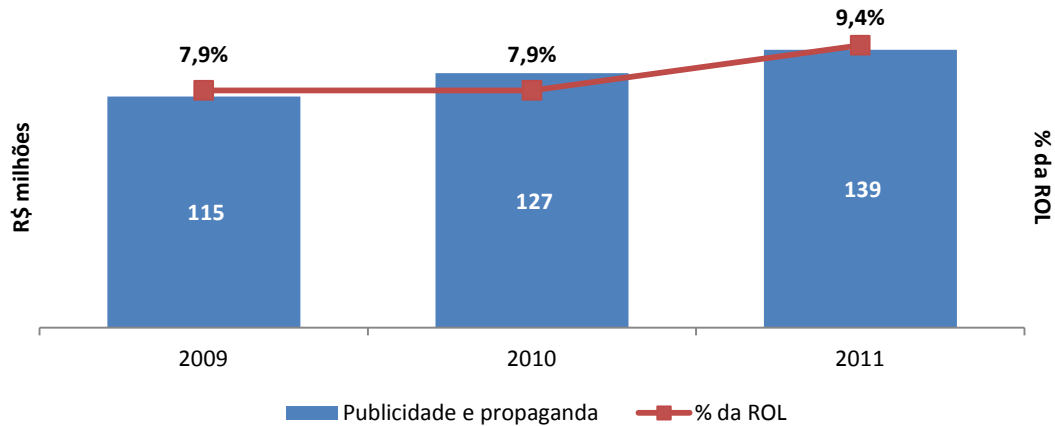
As despesas com vendas foram negativamente impactadas por uma inadimplência atípica – um antigo cliente que encerrou suas atividades – ocasionando uma provisão para devedores de liquidação duvidosa adicional no valor de R\$13,8 milhões de reais. Embora boa parte deste valor possa ser recuperado em função de garantias prestadas pelo cliente adotamos a linha de conservadorismo provisionando 100% do valor.

R\$ milhões	2010	2011	Diferença	Var.2011/2010
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	(2,5)	(16,4)	(13,9)	562,83%

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**Despesas com publicidade e propaganda**

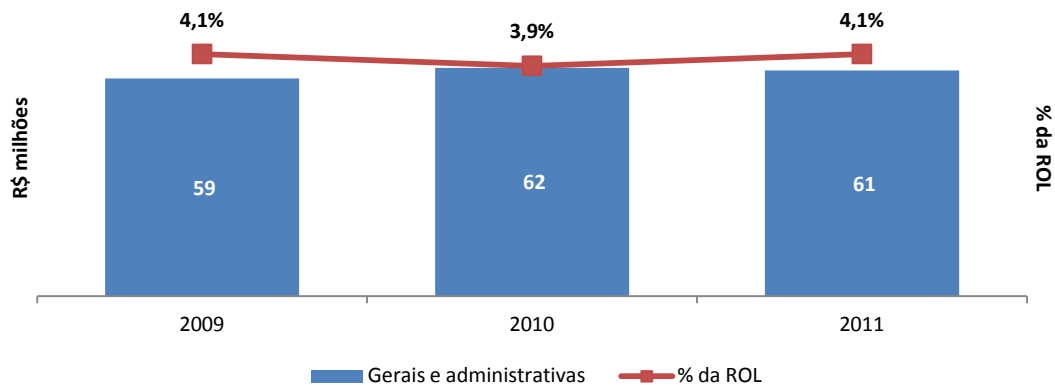
A despesa de publicidade e propaganda permanece em linha com a estratégia da empresa, entre 8% e 10% da receita líquida.

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Despesas de public. e propaganda	115,4	127,1	138,7	9,1%
% da receita líquida de vendas	7,9%	7,9%	9,4%	1,5 p.p.

**Despesas gerais e administrativas (DG&A)**

As despesas gerais e administrativas reduziram 1,1% em 2011 vs. 2010 e se mantiveram em torno de 4% da receita líquida no período 2009 - 2011, em linha com a meta da empresa.

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Despesas gerais & administrativas	59,0	61,9	61,2	(1,1%)
% da receita líquida de vendas	4,1%	3,9%	4,1%	0,2 p.p.



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

Em 2011 o resultado financeiro líquido foi positivo de R\$153,1 milhões, 24,9% maior que 2010 (R\$122,5 milhões) e 12,9% maior do que 2009, conforme demonstrado no quadro a seguir:

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Despesas financeiras	(76,1)	(55,9)	(62,7)	12,3%
Desp. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	(12,8)	(17,1)	(5,3)	(68,9%)
Despesas de financiamentos	(20,1)	(10,4)	(15,0)	44,6%
Despesas com variação cambial	(44,1)	(24,3)	(38,1)	57,0%
Provisão/reversão aplicações financeira exterior	4,7	5,2	0,0	n.s.
Outras despesas financeiras	(3,8)	(9,3)	(4,3)	(54,0%)
Receitas financeiras	211,7	178,4	215,8	21,0%
Juros recebidos de clientes	2,1	2,0	2,9	41,6%
Rec. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	54,2	24,8	3,9	(84,1%)
Receitas de aplicações financeiras	94,6	92,7	128,8	38,9%
Receitas com variações cambiais	20,2	20,1	35,5	76,8%
Ajuste a valor presente (AVP)	36,6	35,6	42,1	18,3%
Outras receitas financeiras	4,0	3,2	2,6	(18,8%)
Resultado financeiro líquido	135,6	122,5	153,1	24,9%

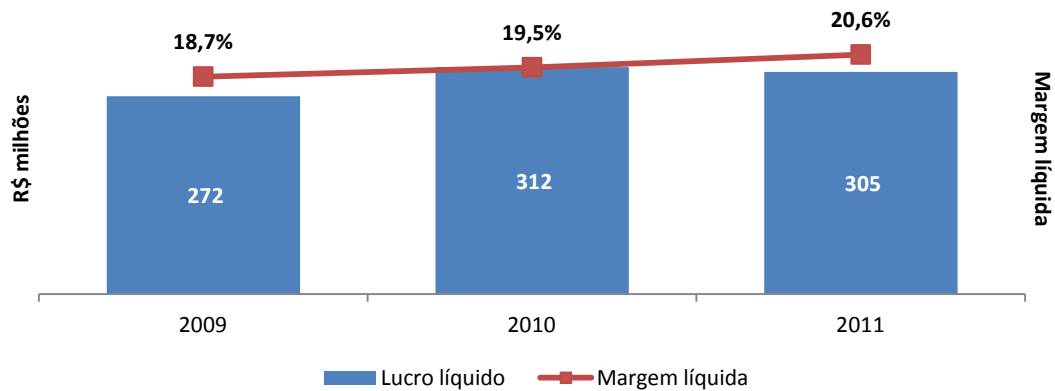
Lembramos que nas demonstrações financeiras consolidadas, os descontos concedidos a clientes são classificados em deduções de vendas.

Lucro líquido do exercício

Em 2011, o lucro líquido foi negativamente afetado pela queda nos volumes de vendas, positivamente pela melhoria de eficiência e também pela vigência de uma taxa média de juros maior que à verificada em 2010, o que, dada a situação de caixa positivo resulta em receitas financeiras maiores, todos estes efeitos já explicados anteriormente. **O lucro líquido foi de R\$305,4 milhões**, queda de 2,2% vs. 2010 (R\$312,4 milhões), 5,4 p.p. menor do que a queda da receita líquida de 7,6% no mesmo período.

R\$ milhões	2009	2010	2011	Var. 10/11
Lucro líquido do exercício	272,2	312,4	305,4	(2,2%)
Margem líquida, %	18,7%	19,5%	20,6%	1,1 p.p.
R\$	2009	2010	2011	Var. 10/11
Lucro líquido do exercício por ação ¹	0,9052	1,0388	1,0157	(2,2%)

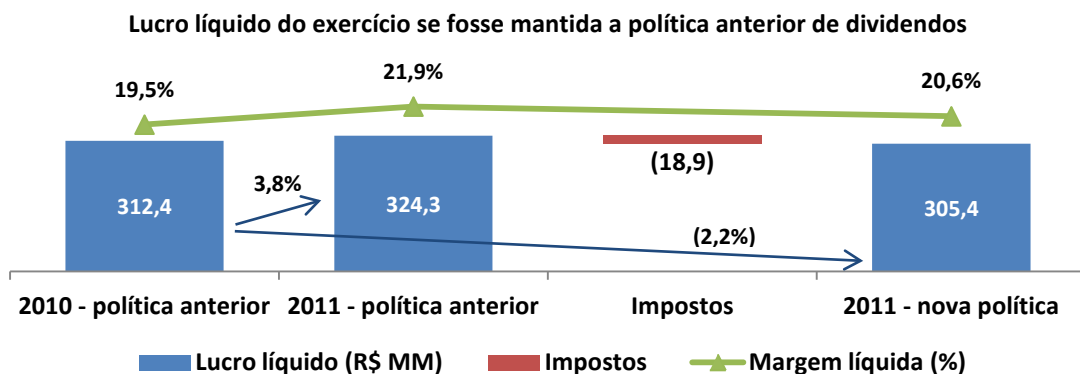
¹ Para fins de comparabilidade o lucro líquido do exercício por ação dos anos de 2007 a 2010 foi calculado pela mesma quantidade de ações existentes em 31/12/2011 (300.720.000 ações ordinárias).

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

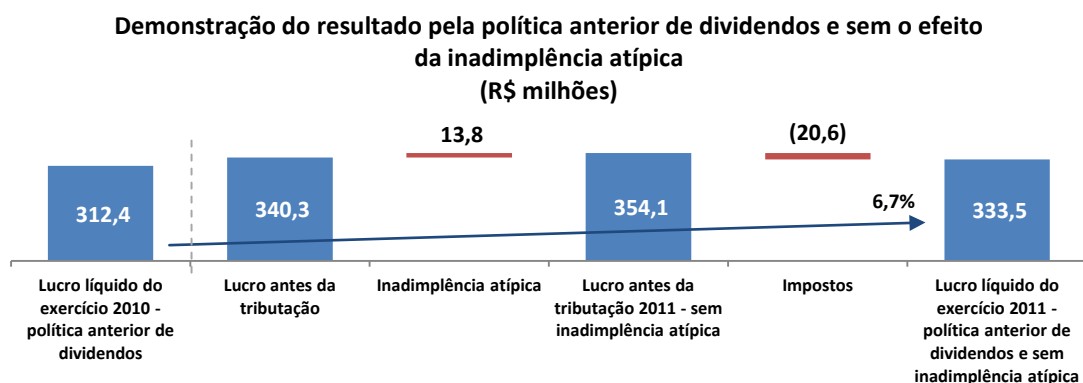
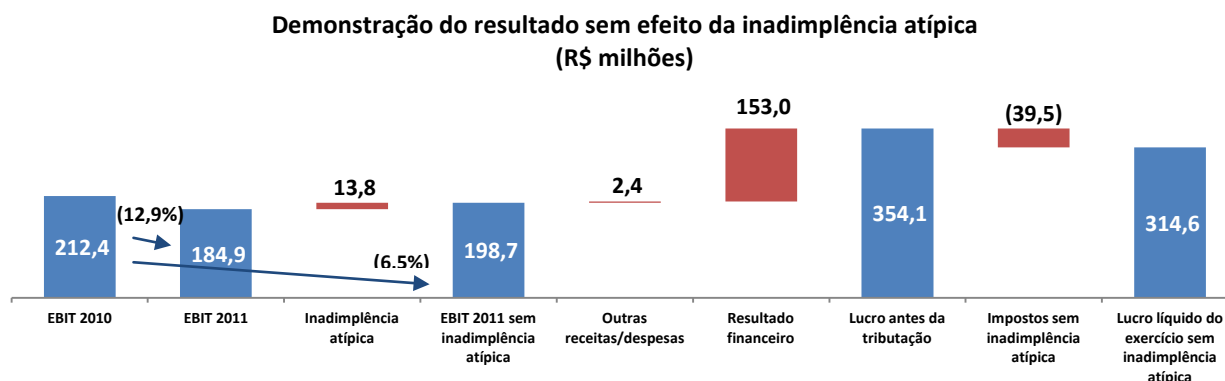
Outro efeito negativo importante que impactou o lucro líquido em 2011 e que deve ser destacado é o aumento de tributos como consequência da adoção de uma nova política de distribuição de dividendos. Em 2011 a Grendene elevou a parcela do lucro distribuída (*payout*) como dividendos de aproximadamente 40% do lucro líquido nos anos anteriores para aproximadamente 75% do lucro líquido após a constituição das reservas legais e ofereceu R\$128,6 milhões à tributação para que estes valores pudessem compor a base de dividendo e assim possibilitar o *payout* determinado na nova política de dividendos. Esta decisão resultou em um aumento de tributos federais de R\$18,9 milhões conforme demonstrado a seguir:

Demonstração do efeito no IRPJ / CSLL pela distribuição dos incentivos fiscais como dividendos				
R\$ milhões	2010	2011		
	Política anterior de dividendos*	Nova política de dividendos (a)	Política anterior de dividendos (b)	Diferença (a – b)
Lucro antes da tributação	330,8	340,3	340,3	-
Total dos impostos consolidado	(18,4)	(34,9)	(15,9)	(18,9)
Lucro líquido do exercício	312,4	305,4	324,3	(18,9)
Dividendos distribuídos	121,7	219,5	138,1	81,4

Como “política anterior de dividendos”, entendemos a forma de distribuição de dividendos adotada pela Grendene desde a abertura de capital em outubro/2004.



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



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

Nossas receitas operacionais são impactadas por modificações nos volumes de pares vendidos, preços médios praticados e pela taxa de câmbio na exportação. O impacto dos itens mencionados pode ser observado nas tabelas abaixo:

Receita bruta (em milhares)	2009	2010	Var. 2010-2009		2011	Var. 2011-2010	
			R\$	R\$		R\$	%
Mercado interno R\$	1.464.338	1.603.820	139.482	9,5%	1.489.883	(113.937)	(7,1%)
Exportação R\$	355.024	394.766	39.742	11,2%	356.823	(37.943)	(9,6%)
Exportação US\$	177.727	224.282	46.555	26,2%	213.033	(11.249)	(5,0%)
Total	1.819.362	1.998.586	179.224	9,9%	1.846.706	(151.880)	(7,6%)

Volume de vendas (milhares de pares)	2009	2010	Var. 2010-2009		2011	Var. 2011-2010	
			R\$	R\$		R\$	%
Mercado interno	117.402	114.837	(2.565)	(2,2%)	107.562	(7.275)	(6,3%)
Exportação	48.285	54.633	6.348	13,1%	42.529	(12.104)	(22,2%)
Total	165.687	169.470	3.783	2,3%	150.091	(19.379)	(11,4%)

Preço médio (em R\$)	2009	2010	Var. 2010-2009		2011	Var. 2011-2010	
			R\$	%		%	%
Mercado interno R\$	12,47	13,97	1,50	12,0%	13,85	(0,12)	(0,9%)
Exportação R\$	7,35	7,23	(0,12)	(1,6%)	8,39	1,16	16,0%
Exportação US\$	3,68	4,11	0,43	11,7%	5,01	0,90	21,9%
Total	10,98	11,79	0,81	7,4%	12,30	0,51	4,3%

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

Variação em reais da Receita Bruta de Vendas no Mercado Interno e Externo, em função dos Volumes e Preços Médios			
2009 – 2010		2010 – 2011	
Volume MI – (-2.565 x R\$12,47)	(R\$31.993)	Volume MI – (-7.275 x R\$13,97)	(R\$101.603)
Volume ME – (6.348 x R\$7,35)	R\$46.675	Volume ME – (12.104 x R\$7,23)	(R\$87.461)
Var. receita a preços 09	R\$14.682	Var. receita a preços 10	(R\$189.064)
Var. PM – MI – (R\$1,49 x 114.837)	R\$171.475	Var. PM – MI – (-R\$0,12 x 107.562)	(R\$12.334)
Var. PM – ME – (-R\$0,13 x 54.633)	(R\$6.933)	Var. PM – ME – (R\$1,16 x 42.529)	R\$49.518
Var. receita volumes 10	R\$164.542	Var. receita volumes 11	R\$37.184
Total var. receita a preços e volumes	R\$179.224	Total var. receita a preços e volumes	(R\$151.880)

Variação em dólares da Receita Bruta de Vendas no Mercado Externo, em função dos Volumes e Preços Médios			
2009 – 2010		2010 – 2011	
Volume ME – (6.348 x US\$3,68)	US\$23.366	Volume ME – (12.104 x US\$4,11)	(US\$49.690)
Var. receita a preços 09	US\$23.366	Var. receita a preços 10	(US\$49.690)
Var. PM – ME – (US\$0,42 x 54.633)	US\$23.189	Var. PM – ME – (US\$0,90 x 42.529)	US\$38.441
Var. receita volumes 10	US\$23.189	Var. receita volumes 11	US\$38.441
Total var. receita a preços e volumes	US\$46.555	Total var. receita a preços e volumes	(US\$11.249)

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

O modelo de negócios adotado pela Grendene contempla a atuação em mercados afetados pela moda onde a empresa, como diferencial competitivo, apresenta regularmente uma grande quantidade de modelos novos a cada período. Cada modelo ofertado pela empresa faz parte de uma coleção cuja vida média é em torno de 90 a 180 dias. Desta forma a cada trimestre a Grendene apresenta novas coleções, propondo ao mercado uma nova base de preços (para cada nova coleção). Neste modelo de negócios, quaisquer alterações de custos são repassados para os preços finais sempre que a demanda por estes produtos e o poder de compra dos consumidores permitirem. Assim sendo, a inflação afeta nosso resultado, afetando a renda que o consumidor tem disponível para o consumo de nossos produtos. Nossos principais insumos são *commodities* em dólar no mercado internacional.

A taxa de cambio influencia os nossos custos na medida em que afetam os preços em reais destas *commodities* quando seu preço é traduzido para o real. Entretanto esta não é uma relação linear, uma vez que o preço das *commodities* em dólar flutua de acordo com a oferta e demanda no mercado internacional (quando o real se valoriza o preço das *commodities* em reais fica mais barato, entretanto nestes casos geralmente também acontece variação no preço das *commodities* em dólar compensando uma parte deste efeito). Por outro lado a taxa de câmbio afeta as nossas exportações, uma vez que os nossos custos na sua grande maioria são em reais.

As taxas de juros não afetam o resultado operacional da companhia, somente o resultado financeiro. A Companhia mantém um saldo expressivo de caixa e equivalentes de caixa que em 31/12/11 era de R\$915,6 milhões. Estes recursos basicamente estão aplicados no mercado financeiro rendendo juros à taxas próximas da Selic. Quaisquer variações nas taxas de juros praticados no mercado afetarão a remuneração destes recursos.

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

O quadro a seguir apresenta as variações para os itens nele demonstrados:

	2009	2010	Var. % 09/10	2011	Var. % 10/11
Preço médio por par – MI – R\$	R\$ 12,47	R\$ 13,97	12,0%	R\$ 13,85	(0,9%)
Preço médio por par – ME – R\$	R\$ 7,35	R\$ 7,23	(1,7%)	R\$ 8,39	16,0%
Preço médio por par – ME – US\$	US\$ 3,68	US\$ 4,11	11,5%	US\$ 5,01	21,9%
Preço médio total – R\$	R\$ 10,98	R\$ 11,79	7,4%	R\$ 12,30	4,3%
CPV por par – R\$	R\$ 5,37	R\$ 5,62	4,7%	R\$ 5,60	(0,4%)
Taxa R\$ / US\$ (Final)	R\$1,7412	R\$1,6662	(4,3%)	R\$ 1.8758	12,6%
Taxa R\$ / US\$ (médio)	R\$1,9976	R\$1,7601	(11,9%)	R\$ 1,6750	(4,8%)
IGP-M			11,3220%		5,0977%
IPCA amplo			5,9091%		6,5031%

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3 Eventos com efeitos relevantes ocorridos e esperados, nas demonstrações financeiras****a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 ou 2011 que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da nossa Companhia.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não constituímos, adquirimos ou alienamos participação societária relevante durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 ou 2011 que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

c. Eventos ou operações não usuais

Não ocorreram, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia e/ou suas atividades que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

10.4 Mudanças significativas nas práticas contábeis – Ressalvas e ênfase no parecer do auditor

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve alterações nas políticas contábeis e métodos de cálculo adotados na elaboração das demonstrações financeiras da controladora e consolidado em relação às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010.

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas de acordo com o International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB e que são efetivas para as demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2011.

A Companhia não adquiriu nenhuma empresa ou negócio nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010. Não há em 31 de dezembro de 2011 e 2010 ativos não circulantes mantidos para venda ou operações descontinuadas.

Certas transações das demonstrações do fluxo de caixa relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram reclassificadas em relação às originalmente publicadas para melhor comparabilidade com a classificação adotada em 2011. Desta forma a companhia está reapresentando estas demonstrações de fluxo de caixa.

	2010			
	Controladora		Consolidado	
	Reapresentação	Original	Reapresentação	Original
Atividade operacional	259.326	338.899	246.930	326.231
Atividade de investimento	(171.578)	(35.813)	(163.512)	(33.020)
Atividade de financiamento	(73.761)	(64.039)	(66.887)	(56.844)
	13.987	239.047	16.531	236.367

Mudanças contábeis prospectivas, novos pronunciamentos e interpretações

1) Normas e interpretações de normas vigentes

Alguns novos procedimentos contábeis do IASB e interpretações do IFRIC foram publicados e/ou revisados e têm a sua adoção opcional ou obrigatória para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2011. Estes não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Companhia no exercício de aplicação inicial. Segue abaixo a avaliação da Companhia destes novos procedimentos e interpretações:

- **IAS 24 Exigências de Divulgação para Entidades Estatais e Definição de Parte relacionada (Revisada)** - A versão revisada da IAS 24 simplifica as exigências de divulgação para entidades estatais e esclarece a definição de parte relacionada. A norma revisada aborda aspectos que, segundo as exigências de divulgação e a definição de parte relacionada anteriores, eram demasiadamente complexos e de difícil aplicação prática, principalmente em ambientes com amplo controle estatal, oferecendo isenção parcial a entidades estatais e uma definição revista do conceito de parte relacionada.

- **IFRIC 14 Pagamentos Antecipados de um Requisito de Financiamento Mínimo** - Esta alteração visa a corrigir uma consequência involuntária da IFRIC 14. A alteração aplica-se apenas àquelas situações em que uma entidade está sujeita a requisitos mínimos de

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

financiamento e antecipa contribuições a fim de cobrir esses requisitos. A alteração permite que essa entidade contabilize o benefício de tal pagamento antecipado como ativo.

2) *Normas e interpretações de normas ainda não vigentes*

A seguir listamos as normas que serão efetivas a partir dos exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2012 e 2013:

- **IAS 1 Apresentação das Demonstrações Financeiras – Apresentação de Itens de Outros Resultados Abrangentes (revisado em 2011)** – A alteração desta norma aborda aspectos relacionados a divulgação de itens de outros resultados abrangentes e cria a necessidade de se separar os itens que não serão reclassificados futuramente para o resultado e itens que podem ser reclassificados futuramente para o resultado. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.
- **IAS 12 Imposto de Renda – Recuperação dos Ativos Subjacentes.** Esta emenda esclareceu a determinação de imposto diferido sobre as propriedades de investimento mensurado pelo valor justo de acordo com o IAS 40. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.
- **IAS 19 Benefícios aos Empregados (revisado em 2011)** – A alteração desta norma aborda aspectos relacionados à contabilização e divulgação de benefícios a empregados. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.
- **IAS 27 Demonstrações Financeiras Separadas (revisado em 2011)** – Como consequência dos recentes IFRS 10 e IFRS 12, o que permanece no IAS 27 restringe-se à contabilização de subsidiárias, entidades de controle conjunto, e associadas em demonstrações financeiras em separado. A Companhia iniciará um processo de avaliação para identificar se tal norma poderá ou não causar algum impacto em suas demonstrações financeiras. Com base nas avaliações preliminares a administração não espera impactos relevantes.
- **IAS 28 Contabilização de Investimentos em Associadas e Joint Ventures (revisado em 2011)** - Como consequência dos recentes IFRS 11 e IFRS 12, o IAS 28 passa a ser IAS 28 Investimentos em Associadas e *Joint Ventures*, e descreve a aplicação do método patrimonial para investimentos em *joint ventures*, além do investimento em associadas. A administração não espera impactos às demonstrações consolidadas tomadas em seu conjunto, uma vez que não possui investimento compartilhado.
- **IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações - Aumento nas Divulgações Relacionadas a Baixas.** - Esta emenda exige divulgação adicional sobre ativos financeiros que foram transferidos, porém não baixados, a fim de possibilitar que o usuário das demonstrações financeiras do Grupo compreenda a relação com aqueles ativos que não foram baixados e seus passivos associados. Além disso, a emenda exige divulgações quanto ao envolvimento continuado nos ativos financeiros baixados para permitir que o usuário avalie a natureza do envolvimento continuado da entidade nesses ativos baixados, assim como os riscos associados. A Companhia iniciará um processo de avaliação para identificar se tal norma poderá ou não causar algum impacto em suas demonstrações financeiras. Com base nas avaliações preliminares a administração não espera impactos relevantes.
- **IFRS 9 Instrumentos Financeiros – Classificação e Mensuração** - A IFRS 9 Instrumentos Financeiros encerra a primeira parte do projeto de substituição da “IAS 39 Instrumentos

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

Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”. A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo. A nova abordagem baseia-se na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.

- **IFRS 10 Demonstrações Financeiras Consolidadas** - Introduz uma nova definição de controle, que é usada para determinar quais as entidades são consolidadas e descreve os procedimentos de consolidação. Esta norma não altera a forma de consolidação, mas introduz uma nova definição de controle e, conseqüentemente, quais investimentos devem ser consolidados dependendo de novos critérios de avaliação (por exemplo: controle sobre a atividade relevante). A Companhia iniciará um processo de avaliação para identificar se tal norma poderá ou não causar algum impacto em suas demonstrações financeiras. Com base nas avaliações preliminares a administração não espera impactos relevantes.
- **IFRS 11 Investimentos compartilhados (“joint arrangements”)** - Descreve a contabilização de investimentos com controle comum; a consolidação proporcional não é permitida para empreendimentos compartilhados (“joint ventures”). Atualmente as IFRS permitem a consolidação proporcional - linha a linha - de “joint ventures” ou seu registro pelo método de equivalência patrimonial. A consolidação proporcional não será mais permitida com a adoção do IFRS 11. A administração não espera impactos às demonstrações consolidadas tomadas em seu conjunto, uma vez que não possui investimento compartilhado.
- **IFRS 12 Divulgações de investimentos em outras entidades** - Introduz novos requisitos de divulgação relativos a investimentos em subsidiárias, *joint-ventures*, associadas e “entidades estruturadas”. Esta norma não impactará o registro ou mensuração dos investimentos, mas a Companhia espera que algumas divulgações adicionais possam ser necessárias a fim de satisfazer plenamente os requerimentos de divulgação desta norma.
- **IFRS 13 Mensuração do valor justo** – Fornece novas orientações sobre como mensurar o valor justo. Esse normativo não altera os atuais requerimentos de mensuração a valor justo presentes nas IFRS, mas introduz novos requerimentos de divulgação, orientações na forma de mensurar os ativos e passivos a valor justos quando permitidos ou requeridos pelas atuais IFRS. A administração irá avaliar o impacto desta nova IFRS em suas políticas e procedimentos de mensuração e divulgação de valor justo.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da Administração, ter impacto significativo no resultado ou no patrimônio divulgado pela Companhia.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não há ressalvas no Parecer dos Auditores

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as operações da Companhia e das seguintes empresas controladas, cuja participação percentual na data do balanço é assim resumida:

	País	Participação Direta (2011 e 2010)
Saddle Corporation S.A.*	Uruguai	100%
MHL Calçados Ltda.	Brasil	99,998%
Grendene Argentina S.A.	Argentina	95%
Grendene USA, Inc	USA	100%

* As operações da Saddle Corporation S.A. foram encerradas, conforme Ata da Assembleia Geral Extraordinária do dia 10 de dezembro de 2010.

Não há investimentos em coligadas ou *joint ventures*, em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

Os exercícios sociais das controladas incluídas na consolidação são coincidentes com os da controladora e as políticas contábeis foram aplicadas de forma uniforme nas empresas consolidadas e são consistentes com as normas internacionais de contabilidade.

Os principais procedimentos de consolidação são:

- Eliminação dos saldos das contas de ativos e passivos entre as empresas consolidadas;
- Eliminação das participações no capital, reservas e lucros acumulados das empresas consolidadas;
- e
- Eliminação dos saldos de receitas e despesas, bem como de lucros não realizados, decorrentes de negócios entre as empresas.

Políticas contábeis:

a) Reconhecimento de Receita

A receita é reconhecida no resultado quando seu valor pode ser mensurado de forma confiável e é provável que os benefícios econômicos fluirão à favor da Companhia e suas controladas. A receita é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida, excluindo descontos, abatimentos e impostos ou encargos sobre vendas. A Companhia avalia as transações de receita de acordo com os critérios específicos para determinar se está atuando como agente ou principal e, ao final, concluiu que está atuando como principal em todos os seus contratos de receita. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa da sua realização. O resultado das operações é apurado em conformidade com o regime contábil de competência do exercício.

a.1) *Receita de venda*

A receita de venda de produtos é reconhecida no resultado quando todos os riscos e benefícios inerentes ao produto são transferidos para o comprador, a Companhia e suas controladas não detêm mais controle ou responsabilidade sobre a mercadoria vendida.

a.2) *Receita financeira*

As receitas de juros são reconhecidas pelo método da taxa efetiva de juros na rubrica de receitas financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**b) Conversão de saldos denominados em moeda estrangeira****b.1) Moeda funcional e de apresentação das demonstrações financeiras**

A moeda funcional da Companhia é o Real, mesma moeda de preparação e apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas. As demonstrações financeiras de cada controlada incluída na consolidação e aquelas utilizadas como base para avaliação dos investimentos pelo método de equivalência patrimonial são preparadas com base na moeda funcional de cada entidade. Para as controladas localizadas no exterior que a Administração concluiu que por possuírem independência administrativa, financeira e operacional, os seus ativos e passivos são convertidos para Reais pela taxa de câmbio das datas de fechamento dos balanços e os resultados apurados pelas taxas médias mensais dos exercícios.

As controladas são avaliadas pelo método de equivalência patrimonial, cujos resultados anuais são reconhecidos na proporção da participação de investimento da Companhia e são registrados como resultado de equivalência patrimonial. As atualizações da conta de investimentos decorrente de variação cambial são registradas no grupo de ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido da controladora. Para fins de consolidação, as demonstrações financeiras dessas controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas e os ajustes decorrentes da variação cambial nos ativos e passivos denominadas na moeda U\$ Dólar e Peso Argentina são registrados no grupo de ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido consolidado.

b.2) Transações denominadas em moeda estrangeira

Os ativos e passivos monetários denominados em moeda estrangeira, são convertidos para a moeda funcional (o Real) usando-se a taxa de câmbio vigente na data dos respectivos balanços patrimoniais. Os ganhos e perdas resultantes da atualização desses ativos e passivos verificados entre a taxa de câmbio vigente na data da transação e os encerramentos dos exercícios são reconhecidos como receitas ou despesas financeiras no resultado.

c) Instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros somente são reconhecidos quando a Companhia ou suas controladas se tornam parte das disposições contratuais dos instrumentos. Quando reconhecidos, são inicialmente registrados ao seu valor justo acrescido dos custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto no caso de ativos e passivos financeiros classificados na categoria ao valor justo por meio do resultado, onde tais custos são diretamente lançados no resultado.

Mensuração subsequente

Sua mensuração subsequente ocorre a cada balanço de acordo com as regras estabelecidas para cada tipo de classificação de ativos e passivos financeiros.

c.1) *Ativos financeiros*

São classificados entre as categorias abaixo de acordo com o propósito para os quais foram adquiridos ou emitidos:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- a) Ativos financeiros mensurados ao valor justo através do resultado: um instrumento é classificado pelo valor justo através do resultado se for mantido para negociação, ou seja, designado como tal quando do reconhecimento inicial. São classificados como mantidos para negociação se originados com o propósito de venda ou recompra no curto prazo. Derivativos também são classificados como mantidos para negociação. A cada data de balanço são mensurados pelo valor justo. Os juros, correção monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo, são reconhecidos no resultado quando incorridos.
- b) Investimentos mantidos até o vencimento: ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos para os quais a Companhia tem intenção positiva e a capacidade de manter até o vencimento. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado utilizando o método da taxa efetiva de juros, deduzidos de eventuais reduções em seu valor recuperável. Os juros, correção monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo, são reconhecidos no resultado quando incorridos.
- c) Empréstimos (concedidos) e recebíveis: ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, porém não cotados em mercado ativo. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros. Os juros, atualização monetária, variação cambial, menos perdas do valor recuperável, quando aplicável, são reconhecidos no resultado quando incorridos na linha de receitas ou despesas financeiras.
- d) Disponíveis para venda: Ativos financeiros que não se qualificam nas categorias c.1a., c.1b. e c.1c acima. Posteriormente ao reconhecimento inicial, são avaliados pelo valor justo e as suas flutuações, exceto reduções em seu valor recuperável, e as diferenças em moedas estrangeiras destes instrumentos, são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido, líquido dos efeitos tributários. Os referidos efeitos tributários são registrados em contra partida ao ativo/passivo diferido de imposto de renda e contribuição social. Quando um investimento deixa de ser reconhecido, o ganho ou perda acumulada no patrimônio líquido é transferido para o resultado.

Os principais ativos financeiros reconhecidos pela Companhia e suas controladas são: caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras e contas a receber de clientes.

c.2) Passivos financeiros

São classificados entre as categorias abaixo de acordo com a natureza dos instrumentos financeiros contratados ou emitidos:

- a) Passivos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado: incluem passivos financeiros usualmente negociados antes do vencimento, passivos designados no reconhecimento inicial ao valor justo por meio do resultado e derivativos. A cada data de balanço são mensurados pelo seu valor justo. Os juros, atualização monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo, quando aplicáveis, são reconhecidos no resultado quando incorridos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- b) Passivos financeiros não mensurados ao valor justo: passivos financeiros não derivativos que não são usualmente negociados antes do vencimento. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros. Os juros, atualização monetária e variação cambial, quando aplicáveis, são reconhecidos no resultado quando incorridos.

Os principais passivos financeiros reconhecidos pela Companhia e suas controladas são: contas a pagar a fornecedores, empréstimos e financiamentos.

c.3) Valor de mercado

O valor de mercado dos instrumentos financeiros ativamente negociados em mercado organizado é determinado com base nos valores cotados no mercado na data de fechamento do balanço. Na inexistência de mercado ativo, o valor de mercado é determinado por meio de técnicas de avaliação. Essas técnicas incluem o uso de transações de mercado recentes entre partes independentes, análise dos fluxos de caixa descontados ou outros modelos de avaliação. Os instrumentos derivativos e seus respectivos valores de mercado estão divulgados na Nota 17. b.

c.4) *Impairment de instrumentos financeiros*

Os ativos financeiros que não são classificados como ao valor justo através do resultado, são testados anualmente para identificação de indicadores de impairment. Ativos financeiros são considerados deteriorados quando existe evidência objetiva, como resultado de um ou mais eventos que ocorreram após o reconhecimento inicial do ativo financeiro, de que os fluxos futuros estimados de caixa do investimento foram impactados.

d) Caixa e equivalentes de caixa

Incluem caixa, saldos positivos em conta movimento, aplicações financeiras resgatáveis em até 90 dias a contar da data de contratação, com risco insignificante de mudança de seu valor de mercado. As aplicações financeiras incluídas nos equivalentes de caixa, em sua maioria, são classificadas na categoria “ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado” (Nota 5).

e) Aplicações financeiras

A classificação das aplicações financeiras depende do propósito para o qual o investimento foi adquirido e estão mensuradas, de acordo com a categoria, conforme descrito na Nota 4.c. Quando aplicável, os custos diretamente atribuíveis a aquisição de um ativo financeiro são adicionados ao montante originalmente reconhecido.

f) Contas a receber de clientes

Estão apresentadas a valores de realização, sendo que as contas a receber de clientes no mercado externo estão atualizadas com base nas taxas de câmbio vigentes na data das demonstrações financeiras. Foi constituída provisão em montante considerado suficiente pela Administração para os créditos cuja recuperação é considerada duvidosa. Informações referentes a abertura do contas a receber em valores a vencer e vencidos estão demonstradas na Nota 6.

g) Provisão para descontos por pontualidade

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

É constituída no montante estimado de descontos a serem concedidos, sobre as contas a receber de clientes, pelo pagamento das duplicatas no vencimento, sendo sua contra partida registrada à rubrica de deduções de vendas.

h) Estoques

Avaliados ao custo médio de aquisição ou de produção, não excedendo o seu valor realizável líquido. O valor realizável líquido é apurado pela diferença entre o preço de venda na operação normal da Companhia, reduzido dos custos incorridos para realizar a venda.

As provisões para estoques de baixa rotatividade ou obsoletos são constituídas quando consideradas necessárias pela Administração.

i) Investimentos

Na controladora, os investimentos em empresas controladas estão avaliados pelo método de equivalência patrimonial. Os demais investimentos são registrados ao custo de aquisição e ajustados ao valor de mercado, quando aplicável.

j) Imobilizado

Registrado ao custo de aquisição ou construção. As depreciações dos bens são calculadas pelo método linear às taxas mencionadas na Nota 10 e leva em consideração o tempo de vida útil estimada dos bens. O imobilizado está líquido de créditos de PIS/COFINS e ICMS e a contrapartida está registrada como impostos a recuperar.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 e 2010, a Companhia não verificou a existência de indicadores de que determinados ativos imobilizados, poderiam estar acima do valor recuperável, de acordo com a Deliberação CVM 639 que aprovou o CPC 01 (R1) – Redução do Valor Recuperável de Ativos, e consequentemente nenhuma provisão para perda de valor recuperável dos ativos imobilizados é necessária.

O valor contábil do ativo imobilizado é revisado quando eventos ou mudanças circunstanciais indiquem que o valor contábil talvez não seja recuperável. Uma perda por *impairment* é reconhecida pelo valor pelo qual o valor contábil do ativo excede o seu valor recuperável, sendo este o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos o custo de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação de *impairment* os ativos são agrupados em unidade geradora de caixa (UGC).

k) Intangível

Está representado por ativos intangíveis adquiridos separadamente, os quais são mensurados no reconhecimento inicial ao custo de aquisição e, posteriormente, deduzidos da amortização acumulada. Os ativos intangíveis da Companhia possuem vida útil definida. As amortizações são calculadas pelo método linear às taxas mencionadas na Nota 11.

O valor contábil de um intangível é revisado para perda de valor recuperável, se eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil talvez não seja recuperado. Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, a Companhia não identificou nenhum item que requeira provisão para ajuste de realização.

l) Outros ativos e passivos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Um ativo é reconhecido no balanço quando for provável que seus benefícios econômicos futuros serão gerados em favor da Companhia ou suas controladas e seu custo ou valor puder ser mensurado com segurança.

Um passivo é reconhecido no balanço quando a Companhia ou suas controladas possuem uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, sendo provável que um recurso econômico seja requerido para liquidá-lo. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

Os ativos e passivos são classificados como circulantes quando sua realização ou liquidação é provável que ocorra nos próximos doze meses. Caso contrário, são demonstrados como não circulantes.

m) Tributação**m.1) *Impostos sobre a venda***

As receitas de vendas estão sujeitas aos seguintes impostos e contribuições, pelas seguintes alíquotas básicas:

	Alíquotas
ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços	7,00% a 18,00%
COFINS – Contribuição para Seguridade Social	7,60%
PIS – Programa de Integração Social	1,65%
INSS - Contribuição para Seguridade Social	1,50%

Os créditos decorrentes da não cumulatividade do PIS/COFINS são apresentados dedutivamente do custo dos produtos vendidos na demonstração do resultado.

As vendas são apresentadas na demonstração do resultado pelos seus valores líquidos dos respectivos impostos (receita líquida de vendas).

m.2) *Imposto de renda e contribuição social correntes*

Ativos e passivos tributários correntes do último exercício e dos anos anteriores são mensurados ao valor recuperável esperado ou a pagar para as autoridades fiscais. As alíquotas de imposto e as leis tributárias usadas para calcular o montante são aquelas que estão em vigor ou substancialmente em vigor na data do balanço nos países em que a Companhia opera e gera receita tributável.

m.3) *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

As inclusões ao lucro contábil de despesas, temporariamente não dedutíveis, ou exclusões de receitas, temporariamente não tributáveis, consideradas para apuração do lucro tributável corrente geram créditos ou débitos tributários diferidos. Os valores relativos aos impactos diferidos ativos e passivos são registrados e divulgados no ativo e passivo não circulante.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O imposto de renda diferido ativo e passivo sobre diferenças temporárias é constituída a medida que exista previsão de geração de imposto futuro para sua utilização.

Os tributos diferidos são revisados em cada data de balanço e, se necessário, uma provisão para baixa é reconhecida quando não é mais provável que os resultados tributáveis estejam disponíveis para permitir que todo ou parte do ativo tributário diferido venha a ser utilizado.

n) Subvenções governamentais para investimentos

Os incentivos fiscais correspondem à: (i) redução de 75% do imposto de renda incidente sobre os lucros dos empreendimentos instalados nos estados do Ceará e Bahia calculado com base no lucro da exploração; e (ii) incentivos fiscais de ICMS relativamente às suas atividades operacionais localizadas nestes estados (Nota 12).

As subvenções governamentais são reconhecidas quando há razoável segurança de que foram cumpridas as condições estabelecidas nos convênios. São registradas como receita no resultado durante o período necessário para confrontar com a despesa que a subvenção governamental pretende compensar e, posteriormente, são destinadas para reserva de lucros (reserva de incentivos fiscais) no patrimônio líquido.

o) Pagamento baseado em ações

Diretores e Gerentes da Companhia recebem remuneração em forma de pagamento baseado em ações, em que os funcionários prestam serviços em troca de títulos patrimoniais ("transações liquidadas com títulos patrimoniais").

O custo de transações com funcionários liquidadas com instrumentos patrimoniais, e com prêmios outorgados, é mensurado com base no valor justo na data em que foram outorgados. Para determinar o valor justo, a Companhia utiliza técnicas de precificação e valorização.

O custo de transações liquidadas com títulos patrimoniais é reconhecido, em conjunto com um correspondente aumento no patrimônio líquido, ao longo do exercício em que a performance e/ou condição de serviço são cumpridos, com término na data em que o funcionário adquire o direito completo ao prêmio (data de aquisição). A despesa acumulada reconhecida para as transações liquidadas com instrumentos patrimoniais em cada data-base até a data de aquisição reflete a extensão em que o período de aquisição tenha expirado e a melhor estimativa do grupo do número de títulos patrimoniais que serão adquiridos. A despesa ou crédito na demonstração do resultado do exercício é registrado em "despesas de pessoal" e representa a movimentação em despesa acumulada reconhecida no início e fim daquele exercício.

O efeito das opções em aberto no lucro líquido diluído é demonstrado na Nota 14.g.

p) Informações por segmento

A Companhia e suas controladas possuem um único segmento de negócio: a produção e comercialização de calçados sintéticos para o mercado interno e externo, como divulgado na Nota 23.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**q) Ajustes a valor presente de ativos e passivos**

Os ativos e passivos monetários de curto prazo são ajustados pelo seu valor presente, quando o efeito é considerado relevante em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto. Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, apenas as transações de contas a receber de clientes foram consideradas materiais e ajustadas a seu valor presente. Não há outros componentes de curto ou longo prazo que requeiram ajuste a seu valor presente. O ajuste a valor presente é calculado levando em consideração os fluxos de caixa das transações e a taxa de juros implícita dos respectivos ativos. Dessa forma, os juros embutidos nas receitas, são descontados com o intuito de reconhecê-los em conformidade com o regime de competência. Posteriormente, esses juros são realocados nas linhas de receitas financeiras, no resultado, por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros em relação aos fluxos de caixa contratuais. As taxas de juros implícitas aplicadas foram determinadas com base em premissas e são consideradas estimativas contábeis.

r) Julgamentos, estimativas e premissas contábeis*Julgamentos*

A preparação das demonstrações financeiras consolidadas do grupo requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data 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 exercícios futuros.

Estimativas e premissas

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 discutidas a seguir.

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 das estimativas de resultado 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

utilizada para fins de extrapolação.

Impostos: Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributários futuros. Desta forma, eventuais 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 registradas. A Companhia não constituiu provisões para este tema, suportada por diversos fatores, como, na experiência de auditorias fiscais anteriores, interpretações divergentes dos regulamentos tributários e por avaliações sistemáticas realizadas pela administração da Companhia em conjunto com suas assessorias tributárias.

Valor Justo de Instrumentos Financeiros: Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Provisões para Riscos Fiscais, Cíveis e Trabalhistas: A Companhia reconhece provisão para causas 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.

Outros itens significativos sujeitos à estimativas incluem: a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e ativos intangíveis; a provisão para créditos de liquidação duvidosa; provisão para desconto pontualidade; a provisão para perdas no estoque; o imposto de renda e contribuição social diferidos; as taxas e prazos aplicados na determinação dos ajustes a valor presente de certos ativos e passivos; valor justo da remuneração baseada em ações; e as análises de sensibilidade de instrumentos financeiros.

s) Empréstimos e financiamentos

Estão demonstrados pelos valores de contratação, acrescido dos encargos pactuados que incluem juros e atualização monetária ou cambial incorridos. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros.

t) Provisões

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) em consequência de um evento passado, é provável que benefícios econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita. Quando há a expectativa de que o valor de uma provisão seja reembolsado, no todo ou em parte, por exemplo, por força de um contrato de seguro, o reembolso é reconhecido como um ativo separado, mas apenas quando o reembolso for praticamente certo. A despesa relativa a qualquer provisão é apresentada na demonstração do resultado, líquida de qualquer reembolso.

u) Apresentação das demonstrações dos fluxos de caixa e do valor adicionado

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas pelo método indireto e estão apresentadas de acordo com o pronunciamento contábil CPC 03 (IAS 7) – Demonstração dos Fluxos de Caixa, emitido pelo CPC. As movimentações relativas a aplicações financeiras são apresentadas nas atividades investimentos. A demonstração de valor adicionado foi elaborada de acordo com o CPC 09.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Controles internos relativos à elaboração de demonstrações financeiras - Grau de eficiência e deficiência e recomendações presentes no relatório do auditor****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Acreditamos na eficiência dos procedimentos e controles internos que adotamos para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das nossas demonstrações contábeis. Por essa razão, na opinião de nossa administração, nossas demonstrações contábeis apresentam adequadamente o resultado de nossas operações e nossa situação patrimonial e financeira nas respectivas datas.

Ressaltamos que os resultados financeiros indicados nas referidas demonstrações contábeis não indicam, necessariamente, os resultados que podem ser esperados para qualquer outro período ou exercício.

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

Os pareceres de nossos auditores independentes com relação às nossas demonstrações contábeis relativas aos exercícios findos em 2009, 2010 e 2011 não apontam quaisquer deficiências ou aspectos relevantes sobre os procedimentos e controles internos que utilizamos para elaboração das nossas demonstrações contábeis.

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

Não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários em 2009, 2010 e 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

i) Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não Aplicável

ii) Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não Aplicável

iii) Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não Aplicável

iv) contratos de construção não terminada

Não Aplicável

v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não Aplicável

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não mantém quaisquer operações, contratos, obrigações ou outros tipos de compromissos com sociedades controladas não consolidadas ou outras operações passíveis de gerar um efeito relevante, presente ou futuro, em sua situação financeira e/ou mudanças em sua situação financeira, receitas ou despesas, resultados operacionais, liquidez, gastos com capital ou recursos de capital que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

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

Não existem outros itens relevantes que não estejam evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

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

Não Aplicável

b. Natureza e o propósito da operação

Não Aplicável

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

Não Aplicável