

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	35
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	39
10.5 - Políticas contábeis críticas	42
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

O governo brasileiro exerceu, e continua a exercer, influência significativa sobre a economia nacional. Este envolvimento, assim como a situação política e econômica brasileira, pode vir a afetar adversamente nossos negócios e o preço de mercado de nossas ações.

O governo brasileiro intervém frequentemente na economia nacional e, ocasionalmente, realiza mudanças significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controles de preços e salários, desvalorização cambial, controle de capital e limitações às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, situação financeira, resultados operacionais poderão ser prejudicados de maneira relevante pelas mudanças nas políticas ou normas, que envolvam ou afetem fatores como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- falta de liquidez nos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- restrições a importações ou aumento da carga tributária sobre a importação;
- política fiscal e legislação tributária; e,
- outros acontecimentos políticos, sociais, econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

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

A inflação e os esforços do governo brasileiro para combatê-la poderão contribuir significativamente para incertezas econômicas no Brasil, o que poderia prejudicar nossas operações e situação financeira.

No passado, o Brasil registrou altos índices de inflação. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinadas com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

As medidas do Governo Federal para o controle da inflação freqüentemente têm incluído medidas de políticas monetárias, tais como altas taxas de juros, desestimulando o consumo de produtos não essenciais, como os

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

nossos. As taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2004, 2005 e 2006 foram de 17,75%, 18,00%, e 13,25% respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM. Em 31 de dezembro de 2007, a taxa básica de juros estabelecida pelo COPOM era de 11,25% ao ano, já em 2008, 2009 e 2010 a taxa de juros fechou o ano a 13,75%, 8,75% e 10,75%, respectivamente.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a nossa estrutura de custos, inclusive no que diz respeito ao aumento nos preços das mercadorias que compramos de nossos fornecedores, o que poderia aumentar nossos custos e diminuir as margens líquidas e operacionais da Companhia.

A exposição da Companhia ao risco de mudanças nas taxas de juros de mercado refere-se, principalmente, às obrigações de longo prazo da Companhia sujeitas a taxa de juros variáveis. A variação nas taxas de juros de mercado pode ter um impacto negativo no valor de mercado dos ativos e passivos atrelados às taxas fixas e no fluxo de caixa associado aos ativos e passivos atrelados às taxas variáveis. As principais taxas às quais a Companhia está exposta são: CDI e Libor.

A instabilidade da taxa de câmbio pode afetar negativamente nossa situação financeira, resultado operacional e o valor de mercado de nossas ações.

A moeda brasileira sofreu significativas desvalorizações durante as últimas quatro décadas. Ao longo desse período, o Governo brasileiro implementou vários planos econômicos e adotou várias políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, mini desvalorizações periódicas (durante as quais a frequência de ajustes variou de diária a mensal), sistemas de taxa cambial flutuante, controles cambiais e dois mercados de câmbios regulados. De tempos em tempos, ocorreram flutuações significativas da taxa de câmbio entre o real, o dólar e outras moedas. Por exemplo, o real desvalorizou-se frente ao dólar 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002. Em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, o real se valorizou 18,2%, 8,1%, 11,8%, 8,7% e 17,2%, respectivamente, em relação ao dólar. Em 2008, por seu turno, o real voltou a se desvalorizar frente ao dólar em 31,9% e em 2009 e 2010 o real inverteu a tendência e se valorizou em 25,5% e 4,3%, respectivamente.

Desta forma, não podemos assegurar que o valor do real em relação ao dólar se manterá nos patamares atuais.

A desvalorização do real frente ao dólar também poderia criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil que podem nos afetar negativamente. Assim, flutuações no câmbio podem afetar os preços de mercadorias que

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

importamos. Além disso, desvalorizações em geral tornam mais difíceis o acesso a mercados financeiros estrangeiros e podem provocar intervenção do governo, inclusive sob a forma de políticas econômicas de recessão. Ao contrário, a valorização do real frente ao dólar pode levar à deterioração da conta corrente e do balanço de pagamentos do Brasil, assim como impedir o crescimento das exportações. Quaisquer das hipóteses acima poderiam afetar adversamente nosso negócio, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais, assim como o preço de nossas ações.

A Companhia possui ativos e obrigações sujeitas à variação do dólar norte americano, estando, portanto, exposta a riscos relacionados à variação do câmbio.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive das nossas ações.

O preço de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países.

A oferta de crédito a empresas de países emergentes é influenciada pelas condições econômicas e de mercado destes países. Adicionalmente, crises financeiras globais, como a recente crise desencadeada pelo mercado de hipoteca *sub prime* dos EUA, podem ter um efeito especialmente adverso nos mercados emergentes.

A reação dos investidores aos acontecimentos nos mercados financeiros globais pode causar um efeito adverso sobre valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive de nossas ações. Crises em outros países também podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive em nossas ações. Isso poderia prejudicar o preço de mercado das nossas ações, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro.

Controles de câmbio e restrições a remessas ao exterior podem afetar negativamente os detentores de nossas ações.

A legislação brasileira permite que o governo brasileiro aplique restrições temporárias à conversão da moeda brasileira em moeda estrangeira e a remessas para investidores estrangeiros de recursos provenientes de seus investimentos no Brasil, sempre que há desequilíbrio grave no balanço de pagamentos do Brasil ou razões para potencial desequilíbrio grave. Na última vez em que tal fato ocorreu, o governo brasileiro impôs

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

restrições a remessas durante aproximadamente seis meses em 1989 e no início de 1990. Não pode haver certeza sobre a adoção, pelo governo brasileiro, de medidas semelhantes no futuro. Qualquer restrição a conversões e remessas pode impedir que os detentores de nossas ações convertam dividendos, distribuições ou os recursos obtidos com a venda de tais ações em dólares e os remetam ao exterior. A imposição dessas restrições também pode resultar em efeito adverso relevante sobre o preço de mercado de nossas ações.

A volatilidade e a falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender ações pelo preço e ocasião que desejarem.

O investimento em valores mobiliários negociados em mercados emergentes, tal como o Brasil, envolve, com frequência, maior risco em comparação a outros mercados mundiais, sendo tais investimentos considerados, em geral, de natureza mais especulativa. O mercado brasileiro de valores mobiliários é substancialmente menor, menos líquido e mais concentrado, podendo ser mais volátil do que os principais mercados de valores mobiliários mundiais. Igualmente, nossas ações podem apresentar dentro do mercado brasileiro de valores mobiliários volatilidade maior e liquidez menor do que as ações de outras companhias listadas no mesmo segmento ao qual estamos submetidos.

Riscos de crédito

O risco de crédito é minimizado pelo fato das vendas da Companhia serem em sua maioria realizadas por meio de cartões de crédito administrados por terceiros. As políticas de vendas para clientes pessoas jurídicas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes.

Gestão de capital

O objetivo da gestão de capital da Companhia é assegurar uma relação de capital eficiente, a fim de suportar os negócios e maximizar o valor aos acionistas.

A Companhia controla sua estrutura de capital, adequando a mesma às condições econômicas, podendo efetuar pagamentos de dividendos, redução de capital aos acionistas, recompra e alienação de ações de sua própria emissão, captação de empréstimos e financiamentos e contratação de operações com derivativos.

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

A Companhia não possui uma política formalizada de risco e uso de instrumentos financeiros, todavia, todas as operações referentes a empréstimos, financiamentos e instrumentos financeiros derivativos são aprovadas em reuniões do Conselho de Administração.

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

A Companhia não possui qualquer instrumento de proteção patrimonial, apesar de poder vir a utilizar estes instrumentos financeiros no futuro caso a Administração entenda necessário em face de um possível aumento de exposição à taxa de juros ou câmbio.

Quanto aos riscos relacionados à disponibilidade de caixa, buscamos gerir o nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa de acordo com o nível de atividade que a Companhia se encontra.

Quanto ao risco mercadológico, a Companhia monitora o desempenho devendas de suas lojas, projetando metas e verificando sua realização.

Quanto ao risco de resultado, a Companhia mantém um critério seletivo na contratação de fornecedores, além de possuir equipe dedicada a entender e refletir em nossas coleções as tendências da moda.

A Administração da Companhia avalia periodicamente os riscos aos quais a Companhia está sujeita, decide pela contratação ou não de instrumentos financeiros de proteção e monitora os instrumentos contratados. No entanto, não há estrutura formal de controle de gerenciamento de riscos.

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

Não ocorreram modificações significativas em 2011 nos principais riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta. Conforme referido acima, a Companhia não adota nenhuma política formal de gerenciamento de riscos.

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

Não existem outras informações relevantes relativas a este item 5.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais****a. condições financeiras e patrimoniais gerais**

A Companhia encerrou os exercícios de 2009, 2010 e 2011 com uma posição de dívida líquida (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) de, respectivamente, (i) não aplicável, pois não havia dívida, (ii) R\$15,6 milhões e (iii) R\$114,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2010 a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido era de 10,2%, subindo para 58% em 31 de dezembro de 2011. O patrimônio líquido ao final de 2011 era de R\$197milhões.

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
	(Em milhões de reais)		
Empréstimos e financiamentos	187,2	50,8	-
Curto Prazo	19,2	0,9	-
Longo Prazo	168,1	50,0	-
(-) Caixa, Equivalentes de Caixa e Títulos e Valores Mobiliários	(72,9)	(35,2)	(24,6)
(=) Dívida Líquida	114,3	15,6	(24,6)
Patrimônio Líquido	197,0	153,0	154,0
Relação Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido	58,0%	10,2%	-

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: (i) hipóteses de resgate; e (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2011 e 2010 era de R\$131,2 milhões, representados por 57.250.000 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, todas subscritas e integralizadas. O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2009 era de R\$151,2 milhões representados por 57.250.000 ações ordinárias.

A Companhia, nos termos do Estatuto Social, está autorizada a aumentar o capital social até o limite de 100.000.000 (cem milhões) de ações ordinárias.

Não há, em nosso Estatuto Social, hipóteses específicas de resgate de nossas ações. Entretanto, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nossas ações poderão ser resgatadas mediante determinação dos nossos acionistas em Assembléia Geral Extraordinária.

Em 21 de janeiro de 2008, foi aprovado, por meio de Assembléia Geral Extraordinária, o nosso plano de opção de compra de ações. As opções de compra de ações outorgadas nos termos do plano de opção conferem direitos de aquisição de até 1.250.000 ações de nossa emissão, contanto que o número total de ações emitidas ou passíveis de serem emitidas nos termos do plano de opção esteja

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

sempre dentro do limite do capital autorizado previsto em nosso Estatuto Social.

Em Reunião do nosso Conselho de Administração realizada em 1º de abril de 2008, foram outorgadas opções para aquisição futura de 964.679 ações. Das opções outorgadas em 2008, permaneciam em aberto em 31 de dezembro de 2011 opções de compra de 312.706 ações, cujo prazo de exercício se dará em 2012, nos termos do plano.

Em 13 de outubro de 2010, foi aprovada, por meio de Assembléia Geral Extraordinária, a redução do capital social da Companhia, no valor de R\$20.037.500,00, sem alteração no número de ações nos termos dos artigos 173 e 174 da Lei nº 6.404/76. Em 21 de dezembro de 2010 foi obtido o registro, perante a Jucesp, da Ata da AGE, tornando-se efetiva a redução de capital da Companhia, passando o capital social de R\$ 151.187.500,00 para R\$ 131.150.000,00. Em decorrência da redução de capital, os acionistas receberam R\$ 0,353545957886788 por ação (excluídas as ações em tesouraria), em moeda corrente nacional, como restituição de capital, no dia 29 de dezembro de 2010.

Em 12 de maio de 2011, o Conselho de Administração aprovou o encerramento do Programa de Aquisição de Ações da Companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento aprovado na Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada nos dias 12 e 13 de maio de 2010, do qual restaram 350.000 ações em tesouraria. Em seguida, aprovou um novo programa de aquisição de ações da Companhia para cancelamento ou manutenção em tesouraria, sem redução do capital social. Em face disso, ficou autorizada a execução do Programa, com vigência para os 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias seguintes, cujo objetivo é a negociação com ações ordinárias para manutenção em tesouraria ou posterior cancelamento até o limite de 2.451.491 ações ordinárias, já incluindo as 350.000 atualmente em tesouraria, que correspondiam a 10% (dez por cento) das ações ordinárias em circulação na data de aprovação do Programa.

Em 17 de julho de 2011 foi aprovada, no âmbito do plano de opção acima referido, a outorga de opções de compra de 920.000 (novecentas e vinte mil) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, de emissão da Companhia, com prazo de exercício de 60 (sessenta) dias a partir do período de 3 (três) anos contados da data de assinatura dos respectivos contratos de outorga de opções.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia gerou no ano de 2011 um EBITDA ajustado¹ (ajustado para eventos não-recorrentes) de R\$109,7 milhões, sendo que a relação de dívida líquida

¹ EBITDA é uma medição não contábil elaborada pela Companhia, conciliada com suas demonstrações financeiras, observando as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2007, consistindo no lucro líquido, ajustado pelos efeitos do resultado financeiro líquido, da depreciação e amortização e do IRPJ e da CSLL. EBITDA Ajustado é uma medição não contábil elaborada pela Companhia, conciliada com suas demonstrações financeiras, observando as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2007, consistindo no lucro líquido, ajustado pelos efeitos do resultado financeiro líquido, da depreciação e amortização, do IRPJ e da CSLL e de eventos não-recorrentes,

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

(empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) da Companhia sobre o seu EBITDA ajustado era de 1,0 em 31 de dezembro de 2011, de 0,2 em 2010. A relação entre EBITDA e dívida líquida, bem como a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido, são utilizados para indicar a capacidade de pagamento de compromissos financeiros.

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

Durante o ano de 2009, as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram sua oferta pública inicial, ocorrida em abril de 2008 e sua própria geração de caixa operacional.

Em 2010 e 2011 as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram financiamentos com instituições financeiras e sua própria geração de caixa operacional.

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

Os principais investimentos em ativos não circulantes referem-se à construção e montagem de novas Lojas próprias. Para a hipótese de eventuais coberturas de deficiência de liquidez, mantidas as condições macroeconômicas atuais, a Companhia poderá utilizar os mesmos recursos que já utiliza, ou seja, recursos oriundos de sua própria geração de caixa operacional e captação de empréstimos. Caso entendamos necessário contrair novos empréstimos para financiar nossos investimentos, acreditamos haver capacidade para contratá-los, considerando nossas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2011. O mercado de capitais também poderia ser uma fonte de recursos para referidos investimentos.

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

que para 2011 foram despesas decorrentes do incêndio ocorrido em um de nossos centros de distribuição em maio de 2011.

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

A Companhia encerrou o exercício de 2011 com um endividamento de R\$187,2 milhões. Estes empréstimos têm como finalidade captar recursos para as operações da Companhia.

Empréstimos	Principal (em milhares de R\$)
Empréstimo I	18.793
Empréstimo II	37.546
Empréstimo III	9.675
Empréstimo IV	23.066
Empréstimo V	49.785
Empréstimo VI	18.984
Empréstimo VII	19.017
Empréstimo VIII	10.377
Total	187.242

Circulante	19.182
Não circulante	168.060

Todos os empréstimos bancários são denominados em dólares norte americanos, sujeitos a taxas de juros que variam de 2,85% a 4,35% ao ano e em determinados contratos acrescidos da taxa LIBOR.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2011 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

Ano de vencimento	Principal (em milhares de R\$)
2013	61.218
2014	62.154
2015	16.197
2016	28.491
Total	168.060

Em 11 de janeiro de 2012 foi aprovada, pelo Conselho de Administração, a realização, pela Companhia, de oferta restrita, mediante a emissão de até 150 debêntures com valor nominal de R\$ 1.000.000,00 cada, em série única, as quais foram emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos, contados da data de emissão, portanto em 11 de janeiro de 2015. As Debêntures são simples, não conversíveis em ações, e serão da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das Debêntures de

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

preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As Debentures farão jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros). O pagamento da remuneração será realizado semestralmente. Em 26 de janeiro de 2012 a operação foi concluída.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em outubro de 2008, a Companhia celebrou com o Banco Santander um contrato de aquisição de direito de exclusividade na prestação de serviços financeiros, sujeito ao cumprimento de certas condições contratuais. A validade do contrato é de 60 meses e a apropriação ao resultado é feita no mesmo período.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Os créditos detidos pelos credores são tratados em igualdade de condições (pari passu) e não podem ser subordinados a quaisquer outros créditos.

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

A Companhia possui empréstimos com cláusulas restritivas ("covenants") conforme consta nos contratos com as instituições financeiras, como segue:

1. os créditos detidos pelos credores são tratados em igualdade de condições (pari passu) e não podem ser subordinados a quaisquer outros créditos;
2. o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 2,25;
3. o EBITDA dividido pelo custo financeiro líquido deverá ser superior ou igual a 2 (dois);
4. o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3;
5. o patrimônio líquido deverá ser superior a R\$135.000.000,00;
6. a dívida líquida não poderá exceder 3,5 vezes o patrimônio líquido.

Conforme contratos de empréstimos as cláusulas restritivas serão apuradas semestral e anualmente (junho e dezembro) com base nas respectivas demonstrações financeiras auditadas.

Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas contratuais restritivas acima.

Outras obrigações contratuais relevantes consistem em, principalmente, contratos de aluguéis das nossas lojas próprias e de nosso principal centro de distribuição. Os contratos de aluguéis das nossas lojas próprias geralmente têm prazo de cinco anos, enquanto o contrato de aluguel do nosso principal centro de distribuição tem

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

prazo de quinze anos.

Quanto a tais obrigações, é importante destacar que:

- (i) todos esses contratos de locação de lojas expiram em datas variadas entre 2010 e 2017, sem considerar as opções de renovação;
- (ii) alguns de nossos contratos de aluguel estão sujeitos a reajustes, geralmente indexados a índices de inflação, os quais não estão refletidos na tabela abaixo; e
- (iii) a maior parte dos contratos de aluguel de nossas Lojas próprias apresenta, além de uma parcela mínima fixa, cláusulas de aluguel variável de até 7,0% sobre o faturamento bruto menos devoluções da respectiva loja (em alguns casos, sujeitos a determinadas exceções), os quais não estão refletidos na tabela abaixo.

A Companhia tem compromissos assumidos com arrendadores de diversas lojas, incluindo operacionais e aquelas em desenvolvimento, já contratados em 31 de dezembro de 2011, cujos contratos contêm cláusulas específicas tratando de cancelamentos. Os valores de aluguéis são compostos de valores fixos mensais reajustáveis e de percentual sobre o faturamento da loja, prevalecendo dos dois o maior, sendo que, em alguns casos, em dezembro, o aluguel fixo mínimo é considerado em dobro. O valor conhecido dos compromissos assumidos é de:

Ano de vencimento	Aluguel
2012	25.178
2013	23.531
2014	20.853
A partir de 2015	30.499
Total	100.061

A Companhia possui compromissos de arrendamento para um item do imobilizado. Esse arrendamento tem prazo de renovação, contempla opção de compra e cláusulas de reajuste de preço. As renovações ficam à opção da entidade que contratou o arrendamento. Os pagamentos futuros mínimos a título de arrendamento, nos termos dos arrendamentos mercantis financeiros, juntamente com o valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento, são os seguintes:

	Pagamentos mínimos	Valor presente dos pagamentos
Dentro de um ano	1.341	534
Após um ano, mas menos de cinco anos	5.586	2.312
Mais de cinco anos	19.200	15.162
Total dos pagamentos mínimos de arrendamentos financeiros	26.127	18.008
(-) Encargos financeiros	(8.119)	-
Valor presente dos pagamentos de arrendamentos mínimos	18.008	-

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

A Companhia possuía em 31 de dezembro de 2011, carta de crédito com instituições financeiras no montante de R\$1.041, como garantia de importações.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Todos os financiamentos contratados até 31 de dezembro de 2011 já haviam sido liberados e estão refletidos em nossas demonstrações financeiras.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**h.1. Introdução**

Na elaboração das demonstrações de resultado acima, a Companhia adotou as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que seguem os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC's).

As informações financeiras relativas aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2008 e 2009 e respectivas notas explicativas, foram auditadas por Terco Grant Thornton Auditores Independentes, que emitiu relatório em 19 de março de 2010 com uma opinião sem modificação. Em 1 de outubro de 2010, a Terco foi incorporada pela Ernst Young Auditores Independentes S.S. Após essa incorporação, a Ernst Young Auditores Independentes passou a ser denominada Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S, e emitiu relatório em 23 de fevereiro de 2011 com uma opinião sem modificação sobre as demonstrações financeiras relativa ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2010.

h.2. Análise da Demonstração de Resultados Consolidado**31 de dezembro de 2011 comparado com 31 de dezembro de 2010**

(R\$ milhares)	Em 31 de dezembro de				
	2010	% da Receita Líquida	2011	% da Receita Líquida	Var % 2011/ 2010
Receita operacional bruta	518.976	147,8	703.265	148,5	35,5
Deduções de vendas:					
Devoluções de vendas	(44.815)	-12,8	(60.075)	-12,7	34,1
Impostos incidentes	(123.070)	-35,1	(169.578)	-35,8	37,8
Receita operacional líquida	351.091	100,0	473.612	100,0	34,9
Custo dos produtos vendidos	(119.955)	-34,2	(145.996)	-30,8	21,7
Lucro bruto	231.136	65,8	327.616	69,2	41,7
(Despesas) e receitas operacionais:					
Despesas gerais e administrativas	(46.737)	-13,3	(72.459)	-15,3	55,0
Despesas com vendas	(110.262)	-31,4	(141.427)	-29,9	28,3
Resultado financeiro	(4.856)	-1,4	(36.166)	-7,6	644,8

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

Despesas de depreciação e amortização	(13.172)	-3,8	(9.587)	-2,0	-27,2
Outras receitas e despesas	(115)	-0,0	(12.832)	-2,7	11.058,3
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	55.994	15,9	55.146	11,6	-1,5
Imposto de renda e contribuição social	(18.939)	-5,4	(17.489)	-3,7	-7,7
Lucro líquido	37.055	10,6	37.657	8,0	1,6

Receita Operacional Bruta Consolidada

Nossa receita bruta consolidada em 2011 totalizou R\$703,3 milhões, com 35,5% de crescimento em relação a 2010. O aumento das vendas em 2011 refletiu nosso foco no canal de distribuição de lojas próprias, o qual foi ampliado, passando de 57 lojas ao final de 2010 para 104 ao final de 2011.

A tabela a seguir apresenta a abertura da receita bruta entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	Em 31 de dezembro de				
	2010	% do Total	2011	% do Total	Var % 2011/2010
Lojas próprias	450.186	86,7	624.611	88,8	38,7
Atacado	53.591	10,3	64.439	9,2	20,2
Licenciadas e Outros	15.199	2,9	14.216	2,0	-6,5
Receita Bruta Total	518.976	100,0	703.265	100,0	35,5

Lojas próprias

Em 2011, a receita bruta de lojas próprias cresceu 38,7% em relação a 2010. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 47 lojas próprias e do crescimento das vendas brutas em lojas comparáveis (same-store sales). Nossas vendas brutas em lojas comparáveis cresceram 10,4% em 2011 comparado ao ano de 2010.

Atacado - Lojas multimarcas

A receita bruta na venda em atacado para lojas multimarcas continuou crescendo de forma acelerada, passando de R\$53,6 milhões em 2010 para R\$64,4 milhões em 2011. Este crescimento de 20,3% ocorreu mesmo com o aumento de 51,7% em nossa área de varejo, refletindo o esforço da Companhia em ampliar sua base de clientes nesse canal de distribuição e a força das nossas marcas. Em 2011, este canal foi principalmente impulsionado pela nossa marca Bo.Bô, que cresceu 50% em relação ao ano 2010 devido principalmente à maturação da marca e crescimento da sua presença no varejo (aumento de área de vendas de 185%) e a um crescimento de 5% na marca Le Lis Blanc (apesar do aumento de 45% na área de vendas).

Após o encerramento de 2011, iniciamos com sucesso a operação da nossa nova estrutura para atendimento de clientes multimarca através de um *showroom* único localizado na cidade de São Paulo, no qual cada marca tem seu espaço dedicado

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

e com ambientação própria inspirada no conceito da loja de varejo da respectiva marca.

Outros canais

Nossas outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de outros canais (*outlets*, clubes privados de vendas on-line e bazares), *e-commerce* e lojas licenciadas, em 2011, apresentaram uma redução de 6,4% em comparação a 2010, principalmente em função do encerramento das operações das últimas 4 lojas licenciadas, completado durante 2011 para conversão em lojas próprias.

No 4T10, mudamos o critério de reconhecimento da receita obtida através de nossa revista Le Lis Blanc. Deixamos de reconhecer o aporte dos anunciantes como receita operacional e passamos a deduzi-lo de nossas despesas com o desenvolvimento da revista, dentro do grupo de despesas com vendas. Os números de 2010 foram ajustados para efeitos de comparação.

A tabela a seguir apresenta o número de lojas e a área total de vendas por canais de distribuição para os períodos indicados:

	Em 31 de dezembro de		
	2010	2011	Var % 2011/2010
Número de Lojas próprias	57	104	82,5
Número de Lojas licenciadas	4	0	-100,0
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	17.993	27.304	51,7
Área de vendas das Lojas licenciadas (m ²)	643	0	-100,0

Devoluções de Vendas Consolidada

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 34,1%, totalizando R\$ 60,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, ou 8,5% da receita bruta do mesmo período, comparado a R\$ 44,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, ou 8,6% da receita bruta do exercício de 2010.

Impostos Incidentes Consolidado

Os impostos incidentes sobre as vendas aumentaram de R\$ 123,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 169,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 37,8%. Esse aumento esteve em linha com o crescimento da Receita Bruta no período.

Receita Operacional Líquida Consolidada

Como resultado do exposto anteriormente, nossa receita líquida cresceu 34,9%, passando de R\$351,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$473,6 milhões no mesmo período de 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Custo dos Produtos Vendidos Consolidado**

O custo total dos produtos vendidos no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 aumentou 21,7%, de R\$ 120,0 milhões, representando 34,2% da receita operacional líquida de 2010 para R\$ 146,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando 30,8% da receita operacional líquida de 2011. Essa redução do custo total dos produtos vendidos (como percentual da receita líquida) ocorreu devido, principalmente, aos aumentos de *mark-up* realizados ao longo de 2010 e 2011.

Lucro Bruto Consolidado

Nosso lucro bruto cresceu 41,7%, passando de R\$231,1 milhões em 2010 para R\$327,6 milhões em 2011. Nossa margem bruta apresentou um crescimento de 3,4 pontos percentuais, passando de 65,8% da receita líquida em 2010 para 69,2% em 2011.

Receitas/Despesas Operacionais - Consolidado

As despesas operacionais aumentaram 55,6%, passando de R\$ 175,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 272,5 milhões no mesmo período em 2011. Como percentual da receita operacional líquida, tais despesas diminuíram de 49,9% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 para 57,5% no mesmo período em 2011, conforme descrito abaixo.

A tabela a seguir apresenta os componentes de nossas receitas (despesas) operacionais para os períodos indicados:

(R\$ milhares)	Em 31 de dezembro de				
		% da Receita Líquida		% da Receita Líquida	Var % 2011/ 2010
	2010		2011		
Despesas gerais e administrativas	(46.737)	-13,3	(72.459)	-15,3	55,0
Despesas com vendas	(110.262)	-31,4	(141.427)	-29,9	28,3
Resultado financeiro	(4.856)	-1,4	(36.166)	-7,6	644,8
Despesas de depreciação e amortização	(13.172)	-3,8	(9.587)	-2,0	-27,2
Outras receitas e despesas	(115)	-0,0	(12.832)	-2,7	11.058,3
Total	(175.142)	-49,9	(272.471)	-57,5	55,6

As despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e *marketing* da Companhia) reduziram 1,5 pontos percentuais em relação a nossa receita líquida, passando de 31,4% (R\$110,3 milhões) em 2010 para 29,9% (R\$141,4 milhões) em 2011, em função da redução de despesas com vendas e *marketing* e diluição de despesas fixas na retaguarda.

As despesas gerais e administrativas cresceram 2,0 pontos percentuais em relação a nossa receita líquida, passando de 13,3% em 2010 para 15,3% em 2011.

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

Este crescimento ocorreu principalmente em função do aumento das despesas relacionadas à abertura de lojas e da adequação da nossa estrutura para a administração de um *portfolio* de múltiplas marcas a partir de 2012.

Nossa despesa financeira líquida passou de R\$4,9 milhões em 2010 para R\$36,2 milhões em 2011. Dentro desta despesa contabilizamos um total de R\$24,5 milhões relativos ao efeito não caixa da variação cambial sobre nossa dívida denominada em dólares norte americanos. Excluindo esse efeito, nosso resultado financeiro teria sido de R\$11,7 milhões.

Nossas despesas com depreciação e amortização passaram de R\$13,2 milhões em 2010 para R\$9,6 milhões em 2011. A partir de janeiro de 2011, a Companhia passou a amortizar seus investimentos em função do prazo de locação contratual, ou para os casos de contratos com renovação automática, pelo prazo de 10 anos.

Outras despesas e receitas somaram R\$ 12,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, comparado a R\$ 0,1 milhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu principalmente em função das despesas extraordinárias decorrentes do incêndio ocorrido em um de nossos centros de distribuição em maio de 2011. A Companhia está finalizando o processo de solicitação destas despesas com a seguradora através da apólice de lucros cessantes e despesas extraordinárias.

Imposto de Renda e Contribuição Social Consolidado

Nossas despesas com IRPJ e CSLL passaram de R\$ 18,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 (representando uma alíquota efetiva de 33,8%) para R\$ 17,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 (representando uma alíquota efetiva de 31,7%). Esta diminuição na alíquota ocorreu em função da exclusão de diferenças permanentes do exercício de 2011.

Lucro Líquido do Exercício Consolidado

Em 2011, nosso lucro líquido foi de R\$37,7 milhões. Excluindo as despesas extraordinárias (líquidas de impostos) incorridas com o incêndio acima referido, nosso lucro líquido foi de R\$43,5 milhões em 2011. Considerando R\$4,9 milhões de economia tributária decorrente de amortização de ágios e excluindo o efeito não caixa de variação cambial (líquido de impostos), nosso lucro líquido excluindo a amortização dos ágios e variação cambial (cash earnings) totalizou R\$64,5 milhões em 2011, comparado a R\$42,0 milhões em 2010 (crescimento de 53,9%).

31 de dezembro de 2010 comparado com 31 de dezembro de 2009

(R\$ milhares)	Em 31 de dezembro de				Var % 2010/ 2009
	2009	% da Receita Líquida	2010	% da Receita Líquida	
Receita operacional bruta	398.861	149,2	518.976	147,8	30,1

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Deduções de vendas:**

Devoluções de vendas	(36.925)	-13,8	(44.815)	-12,8	21,4
Impostos incidentes	(94.595)	-35,4	(123.070)	-35,1	30,1
Receita operacional líquida	267.341	100,0	351.091	100,0	31,3
Custo dos produtos vendidos	(95.788)	-35,8	(119.955)	-34,2	25,2
Lucro bruto	171.553	64,2	231.136	65,8	34,7

(Despesas) e receitas**operacionais:**

Despesas gerais e administrativas	(39.404)	-14,7	(46.737)	-13,3	18,6
Despesas com vendas	(92.539)	-34,6	(110.262)	-31,4	19,2
Resultado financeiro	(4.469)	-1,7	(4.856)	-1,4	8,7
Despesas de depreciação e amortização	(12.935)	-4,8	(13.172)	-3,8	1,8
Outras receitas e despesas	(11.390)	-4,3	(115)	-0,0	-99,0
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	10.816	4,0	55.994	15,9	417,7
Imposto de renda e contribuição social	(4.173)	-1,6	(18.939)	-5,4	353,8
Lucro líquido	6.643	2,5	37.055	10,6	457,8

Receita Operacional Bruta

Nossa receita operacional bruta aumentou 30,1%, passando de R\$ 398,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 519,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

A tabela a seguir apresenta a abertura de nossas receitas operacionais brutas entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	Em 31 de dezembro de				Var %
	2009	% do Total	2010	% do Total	2010/2009
Lojas próprias	355.130	89,0	450.186	86,7	26,8
Atacado	38.254	9,6	53.591	10,3	40,1
Licenciadas e Outros	5.477	1,4	15.199	2,9	177,5
Receita Bruta Total	398.861	100,0	518.976	100,0	30,1

A receita bruta de lojas próprias cresceu 26,8% em 2010 em comparação a 2009, passando de R\$355,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$450,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 17 lojas próprias e do crescimento das vendas brutas em lojas comparáveis² (*same-store sales*). Nossas vendas brutas em lojas comparáveis cresceram 15,2% em 2010 comparado ao ano de 2009. Em 2010 inauguramos 19 Lojas próprias, das quais:

² São consideradas lojas comparáveis as nossas lojas próprias a partir de seu 13º mês de operação. O crescimento das vendas brutas em lojas comparáveis entre dois períodos é baseado nas vendas brutas das lojas próprias que estavam em operação durante ambos os períodos que estão sendo comparados e, se uma loja própria estiver incluída no cálculo de vendas de lojas comparáveis por apenas uma parte de um dos dois períodos comparados, então essa loja será incluída no cálculo da parcela correspondente do outro período. Quando a operação de uma loja própria é descontinuada, as vendas dessa loja são excluídas do cálculo das nossas vendas de lojas comparáveis para os períodos comparados. Quando uma loja própria tem sua área de vendas ampliada em mais de 15%, as vendas dessa loja não são consideradas no cálculo até o 13º mês após a conclusão dessa expansão.

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

- 10 novas Lojas próprias Le Lis Blanc (duas localizadas em Belo Horizonte, duas em Porto Alegre, uma em Cotia, uma em Blumenau, uma em Brasília, uma em Campinas, uma em Caxias do Sul e uma Uberlândia);
- 1 conversão de Loja Própria Le Lis Blanc em João Pessoa;
- 2 expansões de Loja Própria Le Lis Blanc (uma loja em Natal e outra em São Paulo); e
- 6 novas Lojas próprias da marca Bo.Bô (duas localizadas em São Paulo, uma localizada em Belo Horizonte, uma em Brasília, uma em Goiânia e uma localizada em Porto Alegre).

As 19 inaugurações de Lojas próprias supramencionadas representaram um aumento de 4.038m² na nossa área de vendas.

A receita bruta na venda para lojas multimarcas cresceu 40,1%, passando de R\$38,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$53,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Este crescimento ocorreu principalmente em função do aumento do número médio de clientes, refletindo o esforço da Companhia em ampliar esse canal de distribuição.

No quarto trimestre de 2010, mudamos o critério de reconhecimento da receita obtida através de nossa revista Le Lis Blanc, nossa principal ferramenta de marketing para esta marca. Deixamos de reconhecer o aporte dos anunciantes como receita operacional e passamos a deduzi-lo de nossas despesas com o desenvolvimento da revista, dentro do grupo de despesas com vendas.

Desta forma, as outras receitas passaram de R\$5,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$15,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, principalmente em função do início de ações de vendas de produtos de coleções anteriores através de:

- Dois bazares extraordinários, ocorridos no final de junho e início de julho
- Quatro ações em clubes privados de compras *online*, ocorridos no terceiro e quarto trimestre
- Abertura de dois *outlets*, com o início das operações em dezembro

A tabela a seguir apresenta o número de lojas e a área total de vendas por canais de distribuição para os períodos indicados:

	Em 31 de dezembro de		
	2009	2010	Var % 2010/2009
Número de Lojas próprias	40	57	42,5
Número de Lojas licenciadas	4	4	0,0
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	13.956	17.993	28,9
Área de vendas das Lojas licenciadas (m ²)	625	643	2,9

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

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 21,4%, totalizando R\$ 44,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, ou 8,6% da receita bruta do mesmo período, contra R\$ 36,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, ou 9,3% da receita bruta do exercício de 2009.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre as vendas aumentaram de R\$ 94,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 123,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, um aumento de 30,1%. Esse aumento esteve em linha com o crescimento da Receita Bruta no período.

Receita Operacional Líquida

Como resultado do exposto anteriormente, nossa receita líquida cresceu 31,3%, passando de R\$267,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$351,1 milhões no mesmo período de 2010.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo total dos produtos vendidos no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 aumentou 25,2%, de R\$ 95,8 milhões, representando 35,8% da receita operacional líquida de 2009, para R\$ 120,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando 34,2% da receita operacional líquida de 2010. Essa redução do custo total dos produtos vendidos (como percentual da receita líquida) ocorreu devido, principalmente, aos aumentos de *mark-up* realizados ao longo de 2010.

Lucro Bruto

Como resultado do exposto anteriormente, em 2010, nosso lucro bruto apresentou um crescimento de 34,7% em relação ao ano de 2009, passando de R\$171,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$231,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Nossa margem bruta passou de 64,2% em 2009 para 65,8% em 2010.

Receitas/Despesas Operacionais

As despesas operacionais aumentaram 9,0%, passando de R\$ 160,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 175,1 milhões no mesmo período em 2010. Como percentual da receita operacional líquida, tais despesas diminuíram de 60,1% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para 49,9% no mesmo período em 2010, conforme descrito abaixo. O decréscimo das despesas em relação à receita operacional líquida deveu-se, principalmente, às iniciativas de redução de despesas.

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

A tabela a seguir apresenta os componentes de nossas receitas (despesas) operacionais para os períodos indicados:

(R\$ milhares)	Em 31 de dezembro de				
	2009	% da Receita Líquida	2010	% da Receita Líquida	Var % 2010/ 2009
Despesas gerais e administrativas	(39.404)	-14,7	(46.737)	-13,3	18,6
Despesas com vendas	(92.539)	-34,6	(110.262)	-31,4	19,2
Resultado financeiro	(4.469)	-1,7	(4.856)	-1,4	8,7
Despesas de depreciação e amortização	(12.935)	-4,8	(13.172)	-3,8	1,8
Outras receitas e despesas	(11.390)	-4,3	(115)	-0,0	-99,0
Total	(160.737)	-60,1	(175.142)	-49,9	9,0

As despesas com vendas aumentaram 19,2%, passando de R\$ 92,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 110,3 milhões no mesmo período em 2010. Em relação às receitas operacionais líquidas, as despesas com vendas reduziram 3,2 pontos percentuais, passando de 34,6% em 2009 para 31,4% em 2010. Essa redução nas despesas com vendas (como percentual da receita líquida) reflete a implantação de frentes de redução de despesas realizadas no decorrer de 2010.

As despesas gerais e administrativas aumentaram 18,6%, passando de R\$ 39,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 46,7 milhões no mesmo período em exercício de 2010. Em relação às receitas líquidas, as despesas gerais e administrativas reduziram de 14,7% em 2009 para 13,3% em 2010. Essa redução nas despesas gerais e administrativas (como percentual da receita líquida) reflete a implantação de iniciativas de redução de despesas, sendo as principais materiais e serviços terceirizados.

As despesas de depreciação cresceram R\$ 0,2 milhões, passando de R\$ 9,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 9,8 milhões no mesmo período em 2010. A Companhia encomendou laudo de avaliação da vida útil remanescente e levantamento físico do ativo imobilizado, junto a empresa especializada, de forma a atender o CPC 06, o que resultou na mudança do prazo de depreciação de alguns ativos imobilizados.

As despesas de amortização diminuíram, passando de R\$ 3,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 3,3 milhões no mesmo período em 2010 em função do término da amortização de alguns intangíveis.

Nossas despesas financeiras passaram de R\$ 7,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 8,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 15,1%. Essa alteração ocorreu principalmente em função do crescimento das despesas com comissões pagas aos adquirentes e administradores de cartões de crédito, em virtude do crescimento das vendas através de lojas próprias.

Nossas receitas financeiras aumentaram de R\$ 3,0 milhões no exercício encerrado

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

em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 3,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 20%, devido, principalmente, ao ganho com variação cambial, decorrente da contratação de empréstimos em moeda estrangeira (dólar norte-americano), em dezembro de 2010, e valorização do real em relação ao dólar norte-americano entre a data de contratação e o encerramento do exercício de 2010.

Outras despesas e receitas somaram R\$ 11,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, contra R\$ 0,1 milhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa redução refere-se ao ajuste feito em 2009 de períodos e exercícios anteriores e a alterações em critérios de contabilização, tais como:

- Mudança no critério de provisão para obsolescência do estoque de produto acabado, baseado na coleção dos itens em estoque. Essa alteração de critério de provisionamento gerou uma despesa de R\$ 1,6 milhão;
- Provisão de baixo giro para a matéria prima em estoque. Essa provisão inicial gerou uma despesa de R\$ 0,9 milhão;
- Ajuste de estoque no valor de R\$ 5,9 milhões;
- Despesas com participação nos lucros e resultados do exercício de 2008, contabilizado no resultado de 2009, totalizando R\$ 1,0 milhão; e
- Outras despesas não recorrentes, totalizando R\$ 2,1 milhões.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Nossas despesas com IRPJ e CSLL passaram de R\$ 4,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 (representando uma alíquota efetiva de 38,6%) para R\$ 18,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 (representando uma alíquota efetiva de 33,8%). Esta diminuição na alíquota ocorreu em função de despesas não dedutíveis do exercício de 2009 (diferenças permanentes no livro de apuração do lucro real).

Lucro Líquido do Exercício

Nosso lucro líquido do exercício aumentou 457,8%, passando de R\$ 6,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 37,1 milhões no exercício de 2010. Houve um aumento na margem líquida, de 2,5% em 2009 para 10,6% em 2010. Esse aumento ocorreu devido às variações descritas anteriormente, principalmente no custo dos produtos vendidos, despesas com vendas, despesas gerais e administrativas e outras receitas e despesas operacionais.

h.3. Principais Alterações nas Contas Patrimoniais

31 de dezembro de 2011 comparado com 31 de dezembro de 2010

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	% do		% do		Var %
	2010	Total	2011	Total	
Ativo circulante					

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

Disponibilidades	35.228	12,8	72.896	13,4	106,9
Contas a receber	71.823	26,1	94.471	17,4	31,5
Contas a receber partes relacionadas	0	0,0	168	0,0	0,0
Estoques	71.127	25,9	103.847	19,1	46,0
Impostos a Recuperar	3.121	1,1	18.797	3,5	502,3
Despesas antecipadas	1587	0,6	3.320	0,6	109,2
Outros créditos a receber	157	0,1	215	0,0	36,9
Total do ativo circulante	183.043	66,5	293.714	54,1	60,5

Ativo não circulante**Realizável a longo prazo**

Depósito judicial	737	0,3	919	0,2	24,7
Créditos tributários	11.658	4,2	13.937	2,6	19,5
Despesas antecipadas LP	0	0,0	1.170	0,2	0,0
Outros créditos a receber LP	0	0,0	1.497	0,3	0,0
Impostos a recuperar LP	0	0,0	1.391	0,3	0,0
Imobilizado	51.614	18,8	141.642	26,1	174,4
Intangível	28.017	10,2	88.623	16,3	216,3
Total do ativo não circulante	92.026	33,5	249.179	45,9	170,8

TOTAL DO ATIVO	275.069	100,0	542.893	100,0	97,4
-----------------------	----------------	--------------	----------------	--------------	-------------

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	% do		% do		Var %
	2010	Total	2011	Total	2011/2010
Passivo circulante					
Financiamento	87	0,0	19.182	3,5	21.948,3
Fornecedores	25.774	9,4	52.981	9,8	105,6
Obrigações tributárias	12.048	4,4	21.387	3,9	77,5
Obrigações trabalhistas	20.017	7,3	20.384	3,8	1,8
Contas a pagar com substituição de licenciadas	152	0,1	300	0,1	97,4
Contas a pagar com acionistas	2.156	0,8	518	0,1	-76,0
Dividendos a pagar	0	0,0	8.944	1,6	0,0
Outras contas a pagar	4.725	1,7	12.495	2,3	164,4
Arrendamento mercantil financeiro CP	0	0,0	534	0,1	0,0
Adiantamentos diversos	2.574	0,9	2.655	0,5	3,1
Total do passivo circulante	67.533	24,6	139.380	25,7	106,4
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo					
Provisão para contingência	1.424	0,5	2.350	0,4	65,0
Financiamento	49.962	18,2	168.060	31,0	236,4
Contas a pagar com acionistas	1.453	0,5	0	0,0	-100,0
Contas a pagar com substituição de licenciadas	0	0,0	0	0,0	0,0
Outras contas a pagar	593	0,2	17.490	3,2	2.849,4
Arrendamento mercantil financeiro LP	0	0,0	17.474	3,2	0,0
Adiantamentos diversos	1.112	0,4	1.119	0,2	0,6
Total do passivo não circulante	54.544	19,8	206.493	38,0	278,6
Patrimônio líquido					
Capital social	131.150	47,7	131.150	24,2	0,0
Gastos com abertura de capital	0	0,0	0	0,0	0,0
Reserva de capital	2.041	0,7	12.934	2,4	533,7
Ações em tesouraria	-7.427	-2,7	-3.005	-0,6	-59,5
Reserva legal	2.185	0,8	4.068	0,7	86,2
Reserva de lucros	25.043	9,1	51.873	9,6	107,1

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

Lucros acumulados	0	0,0	0	0,0	0,0
Dividendo adicional proposto	0	0,0	0	0,0	0,0
Total do Patrimônio Líquido	152.992	55,6	197.020	36,3	28,8
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	275.069	100,0	542.893	100,0	97,4

Ativo

Nosso ativo circulante apresentou crescimento de 60,5%, passando de R\$ 183,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 293,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. O saldo de imposto diferido de 2010 foi reclassificado em sua totalidade no ativo não circulante a fim de possibilitar a comparabilidade entre os exercícios.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 37,7 milhões, ou 106,9%, em disponibilidades e aplicações financeiras, que passaram de R\$ 35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 72,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento ocorreu devido à captação de 187,2 milhões em empréstimos visando financiar nosso plano de expansão;
- (ii) Aumento de R\$ 22,6 milhões, ou 31,5%, em contas a receber, passando de R\$ 71,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 94,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 devido, principalmente, ao crescimento de receita da Companhia através de lojas próprias e de nosso canal de atacado / multimarca;
- (iii) Aumento de R\$ 32,7 milhões, ou 46,0% em estoques, passando de R\$ 71,1 milhões no final do exercício de 2010 para R\$ 103,8 milhões no exercício encerrado em 2011. Esse crescimento deveu-se, principalmente, ao crescimento do número de lojas próprias da Companhia (que necessitam manter estoque para efetuar a venda), bem como estoques de matéria prima e produtos acabados, em nossos centros de distribuição, para as novas lojas e novas marcas que esperamos inaugurar no início de 2012.

Nosso ativo não circulante aumentou R\$ 157,2 milhões passando de R\$ 92,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 249,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, principalmente, em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (a) Acréscimo de R\$ 60,6 milhões em intangíveis, principalmente devido ao processo de substituição de Lojas licenciadas por Lojas próprias, compra de pontos comerciais e investimento realizado na aquisição da Foose Cool Jeans Ltda.;
- (b) Acréscimo de R\$ 90,0 milhões em imobilizado, principalmente devido ao investimento em construção de novas Lojas próprias e da reconstrução de nosso principal centro de distribuição;

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo e Patrimônio Líquido**

O saldo de nosso passivo circulante aumentou em R\$ 71,8 milhões, ou 106,4%, passando de R\$ 67,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 139,4 milhões em 31 de dezembro de 2011.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 19,2 milhões, em financiamentos, captados em 31 de dezembro de 2011 para suporte ao nosso plano de expansão;
- (ii) Aumento de R\$ 27,2 milhões, ou 105,6%, em fornecedores, que passaram de R\$ 25,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 53,0 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento deveu-se ao crescimento de vendas e, conseqüentemente, das compras no exercício de 2011 em comparação ao exercício de 2010;
- (iii) Aumento de R\$ 9,4 milhão, ou 77,5%, em obrigações tributárias, que passaram de R\$ 12,0 milhões em 2010 para R\$ 21,4 milhões em 2011. Esse crescimento ocorreu, principalmente, devido ao aumento de impostos sobre receita, em função do crescimento das vendas;

Nosso passivo não circulante aumentou R\$ 151,9 milhões, passando de R\$ 54,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 206,5 milhões em 31 de dezembro de 2011.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 118,1 milhões em financiamentos referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira com finalidade de suportar o plano de expansão da Companhia.
- (ii) Aumento de R\$ 16,9 milhões em outras contas a pagar referente ao valor de aquisição da Foose Cool Jeans Ltda.
- (iii) Aumento de R\$ 17,5 milhões em arrendamento mercantil financeiro referente ao novo contrato celebrado referente ao nosso principal centro de distribuição.

Nosso Patrimônio Líquido aumentou 28,8%, passando de R\$ 153,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 197,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, em consequência, principalmente das seguintes movimentações: (i) lucro do exercício de 2011 de R\$37,7 milhões, venda de ações em tesouraria no montante líquido de R\$14,9 milhões (ganho de R\$10,5 milhões) e dividendo mínimo obrigatório proposto de R\$8,9 milhões.

31 de dezembro de 2010 comparado com 31 de dezembro de 2009

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)		% do		% do	Var %
	2009	Total	2010	Total	2010/2009
Ativo circulante					
Disponibilidades	24.584	11,6	35.228	12,8	43,3

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

Contas a receber	55.858	26,4	71.823	26,1	28,6
Contas a receber partes relacionadas	0	0,0	0	0,0	0,0
Estoques	42.064	19,9	71.127	25,9	69,1
Impostos a Recuperar	1.472	0,7	3.121	1,1	112,0
Despesas antecipadas	756	0,4	1587	0,6	109,9
Outros créditos a receber	633	0,3	157	0,1	-75,2
Total do ativo circulante	125.367	59,4	183.043	66,5	46

Ativo não circulante**Realizável a longo prazo**

Depósito judicial	48	0,0	737	0,3	1.435,4
Créditos tributários	20.583	9,7	11.658	4,2	-44,1
Despesas antecipadas LP	0	0,0	0	0,0	0,0
Outros créditos a receber LP	0	0,0	0	0,0	0,0
Impostos a recuperar LP	0	0,0	0	0,0	0,0
Imobilizado	42.135	20,0	51.614	18,8	22,5
Intangível	23.063	10,9	28.017	10,2	21,5
Total do ativo não circulante	85.829	40,6	92.026	31,8	7,2

TOTAL DO ATIVO	211.196	100,0	275.069	100,0	30,2
-----------------------	----------------	--------------	----------------	--------------	-------------

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	% do		% do		Var %
	2009	Total	2010	Total	2010/2009
Passivo circulante					
Financiamento	0	0,0	87	0,0	0,0
Fornecedores	19.251	9,1	25.774	9,4	33,9
Obrigações tributárias	10.386	4,9	12.048	4,4	16,0
Obrigações trabalhistas	13.939	6,6	20.017	7,3	43,6
Contas a pagar com substituição de licenciadas	0	0,0	152	0,1	0,0
Contas a pagar com acionistas	2.040	1,0	2.156	0,8	5,7
Dividendos a pagar	0	0,0	0	0,0	0,0
Outras contas a pagar	5.391	2,6	4.725	1,7	-12,4
Arrendamento mercantil financeiro CP	0	0,0	0	0,0	0,0
Adiantamentos diversos	0	0,0	2.574	0,9	0,0
Total do passivo circulante	51.007	24,2	67.533	24,6	32,4
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo					
Provisão para contingência	570	0,3	1.424	0,5	149,8
Financiamento	0	0,0	49.962	18,2	0,0
Contas a pagar com acionistas	3.286	1,6	1.453	0,5	-55,8
Contas a pagar com substituição de licenciadas	0	0,0	0	0,0	0,0
Outras contas a pagar	2.305	1,1	593	0,2	-74,3
Arrendamento mercantil financeiro LP	0	0,0	0	0,0	0,0
Adiantamentos diversos	0	0,0	1.112	0,4	0,0
Total do passivo não circulante	6.161	2,9	54.544	19,8	785,3
Patrimônio líquido					
Capital social	151.188	71,6	131.150	47,7	-13,3
Gastos com abertura de capital	0	0,0	0	0,0	0,0
Reserva de capital	1.922	0,9	2.041	0,7	6,2
Ações em tesouraria	0	0,0	-7.427	-2,7	0,0
Reserva legal	332	0,2	2185	0,8	558,1
Reserva de lucros	0	0,0	25.043	9,1	0,0
Lucros acumulados	586	0,3	0	0,0	-100,0

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

Dividendo adicional proposto	0	0,0	0	0,0	0,0
Total do Patrimônio Líquido	154.028	72,9	152.992	55,6	-0,7
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	211.196	100,0	275.069	100,0	30,2

Ativo

Nosso ativo circulante apresentou crescimento de 46%, passando de R\$ 125,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 183 milhões em 31 de dezembro de 2010.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 10,6 milhões, ou 43,3%, em disponibilidades e aplicações financeiras, que passaram de R\$ 24,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu devido à captação de 50,0 milhões em empréstimos visando financiar nosso plano de expansão;
- (ii) Aumento de R\$ 16,0 milhões, ou 28,6%, em contas a receber, passando de R\$ 55,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 71,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deveu-se, principalmente, ao crescimento de receita da Companhia;
- (iii) Aumento de R\$ 29,0 milhões, ou 69,1% em estoques, passando de R\$ 42,1 milhões no final do exercício de 2009 para R\$ 71,1 milhões no exercício encerrado em 2010. Esse crescimento deveu-se, principalmente, ao crescimento do número de lojas próprias da Companhia (que necessitam manter estoque para efetuar a venda), bem como estoques de matéria prima e produtos acabados, em nosso centro de distribuição, para as novas lojas que esperamos inaugurar no início de 2011.

Nosso ativo não circulante aumentou R\$ 6,2 milhões passando de R\$ 85,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 92 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente, em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$ 5,0 milhões em intangíveis, principalmente devido ao processo de substituição de Lojas licenciadas por Lojas próprias;
- (ii) Acréscimo de R\$ 9,5 milhões em imobilizado, principalmente devido ao investimento em construção de novas Lojas próprias;
- (iii) Redução de R\$ 8,9 milhões em créditos tributários, em função da utilização dos mesmos durante o exercício de 2010, decorrentes de: (i) dedutibilidade, para fins fiscais, do ágio trazido, principalmente, com a incorporação da EDGE 2 – Estilo, Design e Gestão S.A e (ii) utilização de créditos tributários decorrentes de prejuízos fiscais apurados em

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

exercícios anteriores.

Passivo e Patrimônio Líquido

O saldo de nosso passivo circulante aumentou em R\$ 16,5 milhões, ou 32,4%, passando de R\$ 51,0 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 67,5 milhões em 31 de dezembro de 2010.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 6,5 milhões, ou 33,9%, em fornecedores, que passaram de R\$ 19,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 25,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deveu-se ao crescimento de vendas, consequentemente compras, no exercício de 2010 em comparação ao exercício de 2009;
- (ii) Aumento de R\$ 1,7 milhão, ou 16,0%, em obrigações tributárias, que passaram de R\$ 10,4 milhões em 2009 para R\$ 12,0 milhões em 2010. Esse crescimento ocorreu, principalmente, devido ao aumento de impostos sobre receita, em função do crescimento das vendas;
- (iii) Aumento de R\$ 6,1 milhões, ou 43,6%, em obrigações trabalhistas, que passaram de R\$ 13,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 20,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento deveu-se, principalmente, ao crescimento do número de empregados - e consequente aumento de despesas com salários - e provisionamento para pagamento do programa de participação nos lucros e resultados referente ao exercício de 2010, mas cujo pagamento ocorreu em 2011.

Nosso passivo não circulante aumentou R\$ 48,4 milhões, passando de R\$ 6,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 54,5 milhões em 31 de dezembro de 2010.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$ 50,0 milhões em financiamentos referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira com finalidade de suportar o plano de expansão da Companhia.
- (ii) Redução de R\$ 1,8 milhão em contas a pagar com acionista, referente à quitação de parte do saldo do passivo, cuja assunção, pela Companhia, deu-se com a incorporação da EDGE 2 – Estilo, Design e Gestão S.A.

Nosso Patrimônio Líquido diminuiu 0,7%, passando de R\$ 154,0 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 153,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, em consequência, principalmente, de:

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

- (a) do lucro líquido do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 no montante de R\$37,0 milhões;
- (b) Dividendos intercaes e propostos no montante de R\$10,7 milhões;
- (c) Redução de Capital social da empresa no valor de R\$ 20,0 milhões, pagos aos acionistas em 29 de dezembro de 2010;
- (d) Aquisição de ações em tesouraria de R\$7,5 milhões.

h.4. Outras informações**Liquidez e Recursos de Capital**

Nossas principais fontes de liquidez derivam do caixa gerado pelas nossas operações e financiamentos.

No entanto, não podemos garantir que a geração de caixa operacional da Companhia e os empréstimos captados junto a instituições financeiras até o momento serão suficientes para atender às nossas necessidades de capital de giro e investimentos, considerando nosso plano de expansão na data deste documento, uma vez que a mesma depende de variáveis não controladas por nós. Caso entendamos necessário contrair mais empréstimos para financiar nossos investimentos, acreditamos haver capacidade para contratá-los, considerando nossas demonstrações financeiras nesta data. O mercado de capitais também poderia ser uma fonte de recursos para os investimentos futuros.

Em linha com nossa estratégia e atentos às tendências de mercado, avaliamos, de tempos em tempos, novas oportunidades de investimentos e poderemos vir a financiar tais investimentos com o nosso caixa e disponibilidades, com o caixa gerado pelas nossas operações, com a captação de dívidas, com aporte de capital por parte de nossos acionistas ou pela combinação desses métodos.

Fluxo de Caixa

A seguir apresentamos o fluxo de caixa da Companhia para os exercícios indicados e análise dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e financiamento:

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2009	2010	2011
<i>(Em milhares de R\$)</i>			
Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades Operacionais	17.694	29.515	64.119
Fluxo de Caixa Utilizado para as Atividades de Investimento	(8.765)	(29.698)	(164.914)
Fluxo de Caixa Utilizado para as Atividades de Financiamento	(22.509)	10.827	138.463
Aumento (redução) nas disponibilidades e aplicações financeiras	(13.580)	10.644	37.668
Disponibilidades e aplicações financeiras no início do exercício	38.164	24.584	35.228

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

Disponibilidades e aplicações financeiras no final do exercício	24.584	35.228	72.896
---	--------	--------	--------

Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades Operacionais

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, o caixa gerado nas atividades operacionais foi de R\$ 64,1 milhões. Esta geração ocorreu principalmente em função do aumento do volume de vendas e dos *markups* praticados ao longo de 2011.

O caixa gerado nas atividades operacionais durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$ 29,5 milhões, comparado ao caixa gerado em 2009 de R\$ 17,7 milhões. A geração de caixa operacional no exercício de 2010 deveu-se principalmente ao aumento de nossas vendas e aumento das margens em 2010.

O caixa gerado nas atividades operacionais durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 foi de R\$ 17,7 milhões, comparado ao caixa consumido em 2008 de R\$ 3,5 milhões. A geração de caixa operacional no exercício de 2009 deveu-se principalmente ao aumento de nossas vendas e ao fato que uma parte significativa das despesas é composta de ajustes e provisões (R\$ 11,4 milhões, contabilizados como outras receitas e despesas) que não afetaram o caixa da Companhia.

Fluxo de Caixa Gerado para as Atividades de Investimento

Nosso investimento em ativo imobilizado e intangível no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$ 164,9 milhões. Os investimentos realizados no decorrer do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 referem-se, principalmente, à construção de 47 Lojas próprias ao longo do exercício de 2011, reconstrução de um de nossos centros de distribuição, investimentos na retaguarda e aquisição da Foose Cool Jeans Ltda.

Nosso investimento em ativo imobilizado e intangível no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 somou R\$ 29,7 milhões, contra R\$ 8,8 milhões em 2009. Os investimentos realizados no decorrer do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 referem-se, principalmente, à construção de 21 pontos de vendas durante o exercício de 2010, sendo 17 novas lojas próprias, 2 expansões de lojas próprias existentes e 2 operações de *outlet*, bem como parte dos investimentos relacionados a lojas próprias que esperamos inaugurar nos primeiros meses de 2011.

Nosso investimento em ativo imobilizado e intangível no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 somou R\$ 8,8 milhões, contra R\$ 54,4 milhões em 2008. Os investimentos realizados no decorrer do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 referem-se, principalmente, à construção de 8 Lojas próprias durante o exercício de 2009, sendo 7 novas Lojas próprias e 1 expansão de Loja Própria existente.

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

Fluxo de Caixa Gerado para as Atividades de Financiamento

As atividades de financiamento de caixa geraram caixa de R\$ 138,5 milhões em 2011 em relação a 2010, devido principalmente aos financiamentos captados ao longo do exercício de 2011 e ganhos com venda de ações em tesouraria.

As atividades de financiamento de caixa geraram caixa de R\$10,8 milhões em 2010 comparado a 2009, devido a financiamentos captados no montante de R\$51,1 milhões, a despeito de pagamentos de dividendos no valor de R\$ 10,7 milhões, recompra de ações no valor de R\$ 7,4 milhões e redução de capital no valor de R\$ 20,0 milhões.

As atividades de financiamento de caixa consumiram R\$ 22,5 milhões em 2009 (comparado à geração de R\$ 95,0 milhões em 2008), principalmente em função do pagamento de dividendos no valor de R\$ 20,6 milhões, dos quais: R\$ 14,8 milhões foram pagos no decorrer do segundo trimestre de 2009 e são referentes ao resultado do exercício de 2008 (totalidade do lucro líquido de 2008, após destinação de 5% do mesmo para a conta de reserva legal) e R\$ 5,7 milhões foram pagos no decorrer do quarto trimestre de 2009 e são referentes ao resultado acumulado até 30 de setembro de 2009.

Investimentos e Desinvestimentos de Capital nos Últimos Três Exercícios Sociais

Realizamos investimentos de R\$ 8,8 milhões no decorrer do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, sendo a maior parcela em benfeitorias em imóveis de terceiros decorrentes da abertura de 7 Lojas próprias novas e expansão de 1 Loja Própria existente durante o exercício.

Investimos R\$29,7 milhões em ativos permanentes no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, dos quais R\$24,5 milhões referem-se à construção e montagem de pontos de venda (incluindo lojas próprias e *outlets*) e manutenção de pontos de venda existentes; e R\$5,2 milhões referem-se à operação de retaguarda e centro de distribuição da Companhia. Os investimentos em pontos de venda incluem as construções de 17 novas lojas próprias, 2 expansões de lojas próprias e 2 operações de *outlet* inauguradas em 2010, bem como parte dos investimentos relacionados a lojas próprias que esperamos inaugurar nos primeiros meses de 2011.

Durante o ano de 2011 investimos R\$164,9 milhões dos quais (i) R\$101,8 em ativos imobilizados tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2011 e investimentos relacionados a lojas próprias que serão inauguradas nos primeiros meses de 2012; e (ii) R\$63,1 milhões em intangíveis decorrentes da aquisição de pontos comerciais, ônus da substituição de lojas licenciadas por lojas próprias e

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

aquisição das marcas John John e Bo.Bô.

Gastos de Capital

Em relação aos dispêndios de capital, pretendemos continuar a investir (i) na abertura de novas Lojas próprias das nossas marcas e (ii) em nosso centro de distribuição.

Os custos e o tempo necessários para conclusão dos investimentos planejados podem variar de forma significativa, conforme a demanda por nossos produtos e condições macroeconômicas predominantes no momento do investimento, além de outros fatores sob os quais não temos controle.

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

10.2 – Resultado operacional e financeiro

a. resultados das operações da Companhia (incluindo descrição de quaisquer componentes importantes da receita e fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais)

Nossas receitas decorrem principalmente da comercialização de todos os produtos da Companhia, por meio de 104 Lojas próprias, 2 *outlets* e de Lojas multimarcas espalhadas pelo território brasileiro. Em 2011, 88,8% das vendas brutas resultaram de Lojas próprias, 9,2% resultaram de vendas para Lojas multimarcas, e 2,0% de outras receitas e Lojas licenciadas.

Muitos fatores podem impactar adversamente os nossos resultados, em especial os do setor varejista, inclusive os seguintes:

- Conjuntura econômica, de negócios e política no País;
- Nossa capacidade de implementar nossa estratégia operacional e nosso plano de expansão;
- Manutenção do sucesso de nosso *marketing* e esforços de venda;
- Nossa capacidade de manter nossos atuais volumes de venda e rentabilidade;
- Nossa capacidade em localizar pontos estratégicos para a abertura de novas lojas e de atrair clientes às novas lojas;
- Alteração no custo dos nossos produtos e dos nossos custos operacionais;
- Nossa capacidade de inovação e de desenvolver novos produtos atrativos aos clientes;
- Nossa capacidade de manter os preços de nossos produtos face aqueles praticados por nossos concorrentes atuais, bem como aqueles que poderão ser praticados por novos concorrentes;
- Outros fatores que podem afetar nossa condição financeira, liquidez e resultados das nossas operações; e
- Demais riscos apresentados no item 4.1 do Formulário de Referência.

Os principais fatores que impactam nossas receitas são:

Aceitação do público em relação aos produtos das nossas coleções. Desenvolvemos anualmente duas coleções principais (Primavera/Verão e Outono/Inverno). Em cada coleção, desenvolvemos um elevado número de peças exclusivas. Essas peças são baseadas nas análises das nossas equipes de

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

estilistas, que estudam tendências nacionais e internacionais de moda e comportamento. A nossa receita depende muito da aceitação de nossos produtos, por parte dos nossos clientes, assim como da adequada precificação dos mesmos.

Sazonalidade. O mercado de varejo de vestuário é marcado por sazonalidade, que fica evidenciada principalmente no último trimestre do ano, devido às festividades. No entanto, o efeito do último trimestre não se apresenta de forma tão acentuada em nosso resultado, quando comparado com outras empresas do setor, uma vez que, devido ao nosso posicionamento *premium*, contamos com clientes da Classe A que são menos sensíveis a fatores extraordinários. Outro fator que influencia nossa sazonalidade são as liquidações, que ocorrem ao final de cada coleção principal, geralmente nos meses de janeiro ou fevereiro e junho ou julho. As liquidações geram um aumento nas vendas, porém trazem uma diminuição na margem bruta, uma vez que comercializamos nossos produtos com descontos em relação aos preços praticados durante a coleção. Desta forma, os resultados de nossas operações variam de acordo com o trimestre.

Preço e Promoção. Nossos resultados em termos de margem bruta, margem EBITDA e lucro líquido apresentam historicamente variação significativa durante o ano. No primeiro trimestre nossos resultados são negativamente afetados pela liquidação que realizamos no mês de janeiro ou fevereiro e no segundo trimestre ou terceiro trimestre pela liquidação que acontece em junho ou julho.

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

A receita da Companhia é impactada diretamente pelas alterações no volume de vendas, modificações de preços, pela variação no número de Lojas próprias, bem como pela variação do número de Lojas multimarcas que comprem os produtos da Companhia para revenda. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 a receita líquida de vendas da Companhia apresentou um aumento de 34,9% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 473,6 milhões.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2009, 2010 e 2011 são explicados pelo nosso plano de expansão, no qual passamos de 40 Lojas próprias e 4 Lojas licenciadas em 2009 para 104 Lojas próprias ao final de 2011.

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 desempenho financeiro da Companhia pode ser afetado pela inflação, uma vez que possui uma expressiva parcela dos custos e despesas operacionais incorrida em reais e reajustadas pela inflação. A receita bruta de vendas também é afetada pela inflação, uma vez que, de modo geral, a Companhia repassa parte dos aumentos nos custos para seus clientes por meio de aumentos de preços. A

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

Companhia não pode prever, no entanto, se será capaz de repassar o aumento dos custos para seus clientes no futuro.

As variações cambiais afetaram e podem continuar a afetar no futuro o resultado financeiro da Companhia, uma vez que, em 2010, aproximadamente 35% das vendas foram de importados. Desta forma, flutuações no câmbio podem afetar os preços destas mercadorias importadas. Variações cambiais também podem afetar nosso resultado financeiro devido a financiamentos, tendo em vista que celebramos empréstimos bancários, contratados em moeda estrangeira (dólar norte-americano), no montante total de USD 98,0 milhões. Além disto, os empréstimos estão sujeitos também às variações da LIBOR. A quitação do total do principal e juros está contratada a vencer entre junho de 2011 e dezembro de 2016.

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**

Nosso crescimento de 2009 a 2011 decorreu do aumento da base de Lojas próprias, sendo que os produtos comercializados continuaram a ser principalmente artigos de moda, acessórios e itens de decoração de casa para o público feminino de alta renda.

Monitoramos constantemente o setor de varejo de vestuário brasileiro e analisamos oportunidades de aquisição estratégicas complementares ao nosso negócio. Entretanto, buscamos aquisições de empresas no mesmo segmento operacional, com potencial de crescimento, sinergias com a nossa operação atual e que possam contribuir para o crescimento dos nossos negócios e resultados.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em continuidade ao nosso plano de expansão, em 2009, a Companhia assumiu as operações de três lojas por meio da aquisição de três empresas de suas licenciadas, situadas em Recife e Florianópolis.

Em 18 de julho de 2011, a Companhia adquiriu por meio de sua subsidiária integral Noville SP Participações S.A. a totalidade das quotas representativas do capital social da Foose Cool Jeans Ltda., detentora da marca John John, uma marca brasileira de jeans Premium. O ágio pago de R\$13.213 compreende o valor dos benefícios econômicos futuros oriundos das sinergias decorrentes da aquisição. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia incorporou o acervo líquido das referidas controladas, a valor contábil conforme protocolo de incorporação aprovado em AGE de 31 de dezembro de 2011.

c. eventos ou operações não usuais

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 – Mudanças significativas nas práticas contábeis – Ressalvas e ênfases no parecer do auditor****a. mudanças significativas nas práticas contábeis**

As demonstrações financeiras foram preparadas conforme as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que seguem os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs).

Até 31 de dezembro de 2009 as demonstrações financeiras da Companhia eram apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, normas complementares da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pronunciamentos técnicos do Comitê de pronunciamentos Contábeis emitidos até 31 de dezembro de 2008 e disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações (BRGAAP).

As presentes demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 são as primeiras apresentadas considerando a aplicação integral dos CPCs.

A Companhia preparou o seu balanço de abertura com data de transição de 1º de janeiro de 2009, portanto aplicou as exceções obrigatórias e certas isenções opcionais de aplicação retrospectiva completa conforme estabelecido nos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações Técnicas emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Não existiam diferenças entre as práticas contábeis adotadas na data de transição, com aquelas adotadas na apresentação das informações financeiras comparativas.

O CPC 37 R (IFRS 1) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e interpretações do CPC e IASB em vigor na data de encerramento de sua primeira demonstração financeira e que essas políticas sejam aplicadas na data de transição e durante todos os períodos apresentados nas primeiras demonstrações em CPC (aplicação de todas as normas) e IFRS.

A Companhia adotou todos os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do emitidos pelo CPC até 31 de dezembro de 2011, conseqüentemente as presentes demonstrações financeiras estão de acordo com as normas previstas pelos CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB.

Exceções obrigatórias e isenções à aplicação retrospectiva

O CPC 37 R (IFRS 1) permite às empresas a adoção de certas isenções voluntárias. A Companhia efetuou análise de todas as isenções voluntárias, sendo apresentado abaixo o resultado da análise dessas isenções sobre as suas

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

operações e o tratamento dado pela Companhia (com indicação a correspondente Norma Internacional):

As seguintes isenções foram adotadas pela Companhia:

- a) CPC 15 – Combinações de negócios não foi aplicado para aquisições que ocorreram antes de 1º de janeiro de 2009;
- b) A Companhia aplicou as disposições transitórias do ICPC 03 – “Determinação da Existência de Leasing em uma operação” avaliando todos os contratos na data da transição;
- c) CPC 27 – A Companhia optou por não avaliar/re-mensurar o seu ativo imobilizado a valor justo, optando por manter o custo de aquisição adotado no BRGAAP como valor do imobilizado, levando em consideração sua avaliação dos itens que compõem o saldo deste ativo, a vida útil estar razoavelmente refletida na taxa de depreciação e a relevância deste critério;

As isenções a seguir não são aplicáveis às operações e não impactam nas demonstrações financeiras na data da adoção inicial:

- a) Benefícios a empregados - CPC 33 (IAS 19): A Companhia não possui planos de previdência privada caracterizados como plano de benefício definido.
- b) Contratos de seguros - CPC 11 (IFRS 4): A norma não é aplicável às operações da Companhia.

O CPC 37 (IFRS 1), além das isenções voluntárias, também proíbe expressamente o ajuste de determinadas transações na primeira adoção, pois exigiria que a administração efetuasse análises de condições passadas, após o resultado das respectivas transações. As exceções obrigatórias contemplam:

- a) Contabilização de baixa de ativos e passivos financeiros: A Companhia não efetuou ajustes retrospectivos em seus ativos e passivos financeiros, para fins de primeira aplicação do CPC.
- b) Registro de operações de hedge: A Companhia não possuía qualquer operação classificada como hedge para fins de CPC na data de transição.
- c) Mudanças nas estimativas: As estimativas adotadas na transição para o CPC são consistentes com as estimativas adotadas pelos critérios contábeis anteriores.
- d) Investimentos em controladas, ativos e passivos de controladas, passivos em desativação e transferências de ativos de cliente: A norma não é aplicável às operações da Companhia.

Novos IFRS e Interpretações do IFRIC

Alguns novos pronunciamentos contábeis do IASB e interpretações do IFRIC foram

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

publicados e/ou revisados e têm a sua adoção opcional ou obrigatória conforme demonstrado a seguir. A Administração da Companhia avaliou os impactos destes novos procedimentos e interpretações e não prevê que sua adoção provoque um impacto material nas informações anuais da Companhia no exercício de aplicação inicial, conforme segue:

- a) IAS 1, Apresentação das contas de outros resultados abrangentes, efetivo para os exercícios com início em 01 de julho de 2012;
- b) IAS 12, Impostos diferidos – recuperação dos ativos subjacentes quando o ativo é mensurado pelo modelo de valor justo de acordo com a IAS 40, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2012;
- c) IFRS 9, Instrumentos financeiros, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- d) IFRS 10, demonstrações financeiras consolidadas, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- e) IFRS 12, Divulgação de Participações em Outras Entidades, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- f) IFRS 13, Mensuração a valor justo, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- g) IAS 19 (revisado), Benefícios a empregados, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- h) IAS 24 (revisado), Divulgações sobre partes relacionadas, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- i) IFRS 11, Acordos comerciais, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- j) IAS 27 (revisado), demonstrações financeiras separadas, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- k) IAS 28 (revisado), Investimentos em coligadas e em controladas em conjunto, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;

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.

Reclassificações

Em dezembro de 2010, a Companhia efetuou a reclassificação das receitas diferidas (R\$1.251) provenientes da veiculação de propaganda em revista própria do grupo de Receitas para o grupo de Despesas com Vendas. Os valores referentes ao ano de 2009 (R\$1.731) também foram reclassificadas para efeito comparativo.

b. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

A Companhia não tem histórico de ressalvas e/ou ênfases presentes nos pareceres emitidos por seus auditores independentes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 – Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem: a legislação societária brasileira, as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os Pronunciamentos, Interpretações e Orientações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, e as Demonstrações Financeiras Consolidadas estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB.

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da Administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras. Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação da recuperabilidade dos ativos intangíveis, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, assim como a análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas periodicamente, em período não superior a um ano.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pelo IASB e órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2011. As demonstrações financeiras foram preparadas utilizando o custo histórico como base de valor, exceto pela valorização de certos ativos e passivos como aqueles advindos de combinações de negócios e instrumentos financeiros, os quais são mensurados pelo valor justo.

As demonstrações financeiras foram autorizadas para emissão pelo Conselho de Administração em reunião ocorrida em 15 de março de 2012.

Encontram-se abaixo as políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia na elaboração de suas demonstrações financeiras:

Apuração do Resultado

O resultado das operações (receitas, custo e despesas) é apurado em conformidade com o regime contábil de competência dos exercícios. A receita de venda e o respectivo custo são reconhecidos quando seu valor puder ser mensurado de forma

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

confiável e todos os riscos e benefícios são transferidos para o comprador.

Avaliação do valor recuperável de ativos (teste de “impairment”)

Os bens do ativo imobilizado e intangível e, quando aplicável, outros ativos não circulantes são avaliados anualmente para identificar evidências de perdas não recuperáveis ou avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Quando estas evidências são identificadas e o valor contábil líquido excede o valor recuperável, é constituída provisão para deterioração ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

A menor unidade geradora de caixa determinada pela Companhia para avaliar a recuperabilidade dos ativos tangíveis e intangíveis corresponde a cada uma de suas lojas.

A Administração efetua análise detalhada do valor recuperável para cada ativo pelo método do fluxo de caixa futuro individual (por loja) descontado a valor presente e comparado ao valor dos ativos.

O teste de recuperação é realizado anualmente, com base no mês de dezembro.

Ajuste a valor presente dos ativos e passivos

Os ativos e passivos monetários são sujeitos à avaliação do impacto de ajuste a valor presente no registro inicial da transação, levando em consideração os fluxos de caixa contratuais, a taxa de juros explícita, e em certos casos implícita, dos respectivos ativos e passivos e as taxas praticadas no mercado para transações semelhantes. Subsequentemente esses juros são realocados nas linhas de despesas e receitas financeiras no resultado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros em relação aos fluxos de caixa contratuais.

Instrumentos financeiros

a) Reconhecimento inicial e mensuração

Os instrumentos financeiros da Companhia são representados por caixa e equivalentes de caixa, contas a receber, contas a pagar e empréstimos. Os instrumentos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acrescido dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto os instrumentos financeiros classificados na categoria de instrumentos avaliados ao valor justo por meio do resultado, para os quais os custos são registrados no resultado do exercício.

Os principais ativos financeiros reconhecidos pela Companhia são: caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outras contas a receber. Os

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

b) Mensuração subsequente

A mensuração dos ativos e passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem ativos financeiros mantidos para negociação e ativos financeiros designados no reconhecimento inicial a valor justo por meio do resultado. Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.

Ganhos e perdas de ativos para negociação são reconhecidos na demonstração do resultado.

A Companhia avaliou seus ativos financeiros a valor justo por meio do resultado, pois pretende negociá-los em um curto espaço de tempo. Quando a Companhia não estiver em condições de negociar esses ativos financeiros em decorrência de mercados inativos, e a intenção da Administração em vendê-los no futuro próximo sofrer mudança significativa, a Companhia pode optar em reclassificar esses ativos financeiros. A reclassificação para empréstimos e recebíveis, disponíveis para venda ou mantidos até o vencimento, depende da natureza do ativo. Essa avaliação não afeta quaisquer ativos financeiros designados a valor justo por meio do resultado utilizando a opção de valor justo no momento da apresentação.

Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado

Passivos financeiros são classificados como passivos financeiros a valor justo por meio do resultado, empréstimos e financiamentos, ou como derivativos classificados como instrumentos de hedge, conforme o caso.

Passivos financeiros são classificados como mantidos para negociação quando forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.

Ganhos e perdas de passivos para negociação são reconhecidos na demonstração do resultado.

A Companhia não apresentou nenhum passivo financeiro a valor justo por meio do resultado.

Empréstimos e financiamentos

Após reconhecimento inicial, empréstimos e financiamentos sujeitos a juros são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juros efetivos. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa dos passivos, bem como durante o processo de amortização pelo método da taxa de juros efetivos.

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

Ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é reportado no balanço patrimonial quando há um direito legalmente aplicável de compensar os valores reconhecidos e há uma intenção de liquidá-los numa base líquida, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

Benefícios a funcionários e dirigentes

A Companhia não mantém planos de previdência privada ou qualquer plano de aposentadoria ou benefícios pós-saída da Companhia. Os programas de benefícios a funcionários e dirigentes são:

- a) Participação nos Lucros e Resultados (PLR): A Companhia desenvolveu um programa de participação de empregados nos resultados, baseado em indicadores e parâmetros estabelecidos pela Administração, avaliados periodicamente;
- b) Plano de outorga de opções de ações - "stock options", classificado como instrumento patrimonial.

O valor justo dos pagamentos com base em ações é reconhecido no resultado de acordo com o período de concessão, em contrapartida da conta de Reserva de Capital no Patrimônio Líquido.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia 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 database das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas pode levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

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

a) *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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

fluxos de caixa derivam de premissas nas quais a Administração acredita, com base nos dados históricos e informações disponíveis para o mercado. O valor recuperável é sensível às premissas adotadas incluindo a taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação. A Companhia não identificou condições ou evidências que pudessem indicar a deterioração ou perda do valor recuperável de seus ativos nos exercícios apresentados.

b) Transações com Pagamentos Baseados em Ações

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

c) Provisões para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias 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.

d) Provisão para perdas em estoques

A provisão para perdas dos estoques é estimada com base no histórico de perdas e analisada para cada grupo dos estoques (produtos acabados e matérias-primas).

e) Vida útil de ativos não circulantes

Os ativos imobilizados e intangíveis com vida útil definida são depreciados e amortizados com base no método linear, considerando taxas que se aproximam à vida econômica dos bens, revisadas anualmente.

f) Alterações nas estimativas

No exercício iniciado em 01 de janeiro de 2011, a Companhia efetuou a revisão das estimativas aplicadas para:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Amortização das benfeitorias em imóveis de terceiros –sendo amortizada em conexão com o prazo de locação contratual, ou para os casos de contratos com renovação automática, pelo prazo de 10 anos
- Definição da vida útil dos ativos intangíveis denominados como “direitos de comercialização”, não sendo amortizado devido a não existência de um limite previsível para o período, durante o qual o ativo gerará fluxo de caixa líquido positivo para a Companhia;

Ativos e passivos contingentes e obrigações legais

As práticas contábeis para registro e divulgação de ativos e passivos contingentes e obrigações legais são as seguintes: (I) Ativos contingentes são reconhecidos somente quando há garantias reais ou decisões judiciais favoráveis, transitadas em julgado. Os ativos contingentes com êxitos prováveis são apenas divulgados em nota explicativa; (II) Passivos contingentes são provisionados quando as perdas forem avaliadas como prováveis e os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança. Os passivos contingentes avaliados como de perdas possíveis são apenas divulgados em nota explicativa e os passivos contingentes avaliados como de perdas remotas não são provisionados e nem divulgados; e (III) Obrigações legais são registradas como exigíveis independentes da avaliação sobre as probabilidades de êxito de processos em que a Companhia questionou a inconstitucionalidade de tributos.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

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.

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

As recomendações feitas com base nos relatórios de controles internos, ao longo do ano, pelos nossos auditores independentes foram avaliadas e tomadas providências de regularização, não remanescendo nada relevante.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10. 7 - Aspectos referentes a ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários****a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os recursos de nossa oferta pública inicial de ações realizada em 2008 foram principalmente utilizados para abertura e expansão de novas Lojas próprias, conversão de lojas licenciadas para lojas próprias, pagamento de dívidas e reforço do capital de giro, conforme propostas de aplicação divulgadas no prospecto da oferta pública inicial.

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

Não houve desvios relevantes das aplicações dos recursos apresentadas em nossa oferta pública inicial realizada em 2008.

c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8 - Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia**

- a. os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*) (inclusive arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, contratos de construção não terminada e contratos de recebimentos futuros de financiamentos)

Não aplicável.

- b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 - Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8**

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

Não aplicável.

- b. natureza e 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.