

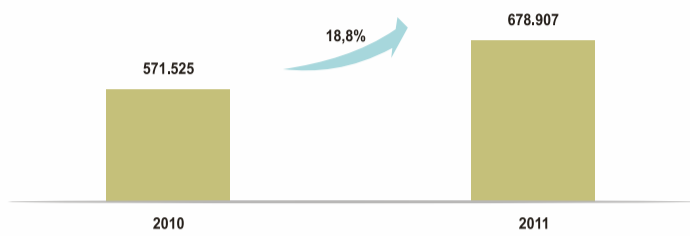


**Continuação**

**RECEITA LÍQUIDA**

A receita da Companhia totalizou R\$ 678,9 milhões neste ano, crescimento de 18,8% com relação aos R\$ 571,9 milhões obtidos em 2010. Dentre os principais fatores que levaram a este crescimento estão:

- i) Expansão de 21,7% da área de vendas na comparação com 2010, sendo que o canal de Lojas Próprias teve sua área aumentada em 57,9%;
- ii) Maturação de 33 lojas próprias e franquias abertas ao longo de 2010;
- iii) *Same store sales* (conceito de vendas nas mesmas lojas) em 2011 de 11,4% para as Lojas Próprias e 11,3% no canal de Franquias;
- iv) Crescimento do canal Multimarca de 24,2% em 2011.

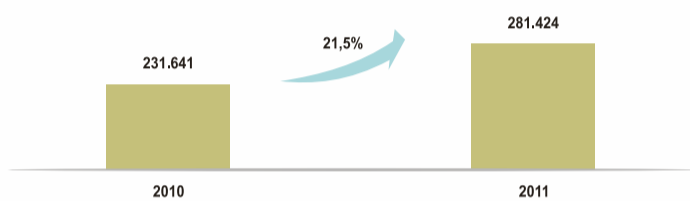


**LUCRO BRUTO**

O Lucro Bruto de 2011 alcançou R\$ 281,4 milhões, crescimento de 21,5% com relação ao resultado do mesmo período do ano anterior. A margem bruta de 2011 foi de 41,5%, 1,0 p.p. superior à de 2010, que atingiu 40,5%.

O maior lucro bruto deste ano reflete, em especial, o crescimento da receita do trimestre em 18,8%.

A margem bruta do trimestre superou em 1,0 ponto percentual a margem do mesmo período do ano anterior, refletindo principalmente a mudança no mix de canal de distribuição e da maior representatividade das bolsas importadas no mix de produtos.



**SG&A**

**Despesas Comerciais**

As Despesas Comerciais da Companhia poderiam ser divididas em dois principais grupos:

- i) Despesas de Venda, Logística e Suprimentos:
  - Compreendem despesas da operação de sell-in e de sell-out;
- ii) Despesas de Lojas Próprias:
  - Abrangem apenas as despesas das lojas próprias, sell-out.

No ano de 2011, as Despesas Comerciais totalizaram R\$ 119,5 milhões, crescimento de 25,2% com relação ao mesmo período de 2010. As despesas com lojas próprias aumentaram 31,0% na comparação com 2010, atingindo R\$ 46,6 milhões.

Já as despesas com vendas, logística e suprimento somaram R\$ 72,9 milhões, aumento em 21,7% com relação ao mesmo período do ano anterior. Durante o ano de 2010, o projeto GTM-Schutz teve impacto de R\$4,1 milhões. Ao excluir esse impacto, as Despesas de Vendas, Logística e Suprimentos teriam um crescimento de 14,9%.

Esse aumento das despesas comerciais deve-se à abertura de lojas próprias, mudanças das estruturas de equipe comercial e às despesas variáveis que acompanham o crescimento da receita, como frete, agenciamento e comissões.

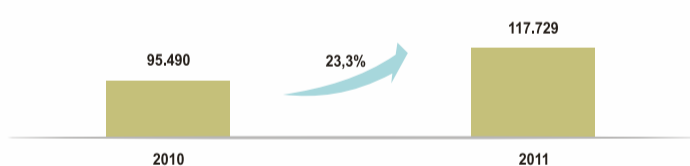
**Despesas Gerais e Administrativas**

No ano de 2011, as Despesas Gerais e Administrativas atingiram R\$ 45,9 milhões, uma alta de 3,9% na comparação com igual período do ano anterior, refletindo o menor provisionamento para pagamento de remuneração variável para a administração da Companhia e esforços de controle de despesas apesar da continuidade da estruturação das áreas de apoio.

**EBITDA E MARGEM EBITDA (%)**

Em 2011, a Arezzo&Co. gerou R\$ 117,7 milhões de EBITDA, com crescimento de 23,3% na comparação com 2010, e obteve margem de 17,3%. Os fatores para variação da margem EBITDA neste trimestre foram:

- i) Aumento da Receita Líquida em 18,8%;
- ii) Expansão da Margem Bruta em 1,0 ponto percentual;
- iii) Aumento das Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas que representaram 24,7% da receita líquida em 2011 ante 24,3% em 2010.

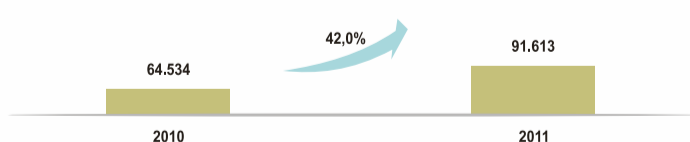


Reconciliação do Ebitda	2010	2011
Lucro líquido	64.534	91.613
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(24.755)	(33.839)
(-) Resultado Financeiro	(3.531)	11.781
(-) Depreciação e Amortização	(2.670)	(4.058)
EBITDA	95.490	117.729

**LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA (%)**

A Companhia manteve uma alta conversão de EBITDA (margem de 17,3% em 2011) para Lucro Líquido (margem de 13,5% em 2011), reflexo do reduzido emprego de capital em ativo imobilizado, e consequentemente, da baixa depreciação.

O Lucro Líquido de 2011 teve crescimento de 42,0%, somando R\$ 91,6 milhões, com margem de 13,5%, ante R\$ 64,5 milhões e margem de 11,3% na comparação com o ano anterior.



**GERAÇÃO DE CAIXA OPERACIONAL**

No ano de 2011, houve uma geração de caixa operacional de R\$ 43,0 milhões, apesar de um consumo de capital de giro de R\$ 47,3 milhões no ano, decorrente especialmente do crescimento das vendas totais, da maior relevância do canal de Lojas Próprias e dos incentivos de prazos alongados para alguns franqueados em períodos específicos do ano, o que pode estender o ciclo de conversão de caixa dessas vendas.

Geração de Caixa Operacional	2010	2011	Varição
Lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	89.289	125.452	36.163
Depreciações e Amortizações	2.670	4.058	1.388
Outros	1.735	(10.475)	(12.210)
Decréscimo (Acréscimo) de Ativos/Passivos Circulantes	(48.404)	(47.302)	1.102
Contas a Receber de Clientes	(29.170)	(47.118)	(17.948)
Estoques	(27.657)	(8.518)	19.139
Fornecedores	(330)	8.542	8.872
Varição de outros Ativos e Passivos Circulantes	8.753	(208)	(8.961)
Varição de outros Ativos e Passivos não Circulantes	(291)	(147)	144
Pagamento de Imposto de Renda e Contribuição Social	(24.542)	(28.548)	(4.006)
Disponibilidades Líquidas Geradas pelas Atividades Operacionais	20.457	43.038	22.581

**INVESTIMENTOS - CAPEX**

Os investimentos da Companhia têm 3 naturezas: 1) investimento em expansão ou reformas de pontos de venda próprios; 2) investimentos corporativos que incluem TI, instalações, showrooms e escritório; e 3) outros investimentos, que são principalmente relacionados à modernização da operação industrial.

O Capex total do ano de 2011 aumentou significativamente se comparado a 2010 concentrando-se, principalmente, na abertura de 16 Lojas Próprias somando 1.552 m², expansão de área de vendas de 4 lojas já existentes em 167 m² e compra de pontos comerciais e despesas de reforma para 11 aberturas futuras.

Na comparação de 2011 com 2010, o Capex total aumentou 94,9% por conta dos investimentos em reforma, expansão da área das lojas atuais e abertura de novas lojas.

Sumário de Investimentos	2010	2011	Cresc. (%)
Capex - Total	15.513	30.239	94,9%
Lojas - Expansão e Reformas	8.018	23.352	191,2%
Corporativo	5.772	6.082	5,4%
Outros	1.723	805	(53,3%)

**POSIÇÃO DE CAIXA E ENDIVIDAMENTO**

A Companhia encerrou 2011 com R\$ 134,9 milhões de caixa líquido. A política de endividamento se manteve conservadora, apresentando como principais características:

- Endividamento total de R\$ 38,7 milhões em 2011 ante R\$ 46,8 milhões em 2010;
- Endividamento de Longo Prazo de 46,0% em 2011 ante 41,5% em 2010;
- O custo médio ponderado da dívida total da Companhia se mantém bastante reduzido.

Posição de Caixa e Endividamento	2010	2011
Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras	13.004	173.550
Dívida Total	46.769	38.659
Curto Prazo	27.370	20.885
Como % da Dívida Total	58,5%	54,0%
Longo Prazo	19.399	17.774
Como % da Dívida Total	41,5%	46,0%
Dívida Líquida	33.765	(134.891)

**ROIC (RETORNO SOBRE O CAPITAL INVESTIDO)**

A mudança de patamar dos Retornos sobre o Capital Investido em 2011 se deve especialmente às 16 aberturas e 4 ampliações e reformas de Lojas Próprias no ano. Isso, pois o resultado (NOPLAT) agregado por essas lojas foi relativamente baixo, uma vez que 9 aberturas e 1 ampliação foram abertas apenas no 4T11.

Além disso, conforme anunciado anteriormente pela Companhia, o aumento dos investimentos em Capital de Giro programados para 2011 impactaram no aumento do capital investido na operação.

O Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) foi de 35,8% em 2011 ante 42,5% em 2010, refletindo o aumento do capital investido na operação.

Resultado Operacional	2009	2010	2011	Cresc. (%)
EBIT (UDM)	58.879	92.820	113.671	22,5
(+) IR e CS (UDM)	(10.113)	(24.755)	(33.839)	36,7
<b>NOPLAT</b>	<b>48.766</b>	<b>68.065</b>	<b>79.832</b>	<b>17,3%</b>
Capital de Giro <sup>1</sup>	88.363	141.611	191.719	35,4
Ativo Permanente	23.436	36.148	61.434	70,0
Outros Ativos de Longo Prazo <sup>2</sup>	22.246	8.492	6.805	-19,9
<b>Capital Empregado</b>	<b>134.045</b>	<b>186.251</b>	<b>259.957</b>	<b>39,6%</b>
<b>Média do Capital Empregado<sup>3</sup></b>	<b>160.148</b>	<b>160.148</b>	<b>223.104</b>	<b>39,3%</b>
<b>ROIC<sup>4</sup></b>	<b>42,5%</b>	<b>42,5%</b>	<b>35,8%</b>	<b>(6,7 p.p.)</b>

<sup>1</sup> Capital de Giro: Ativo Circulante menos Caixa, Equivalente de Caixa e Aplicações Financeiras subtraído do Passivo Circulante menos Empréstimos e Financiamentos e Dividendos a pagar.

<sup>2</sup> Descontados do IR e Contribuição Social diferidos.

<sup>3</sup> Média de capital empregado no período e no mesmo período do ano anterior.

<sup>4</sup> ROIC: Noplat dos últimos 12 meses dividido pelo capital empregado médio.

**4 PRÊMIOS E RECONHECIMENTOS**

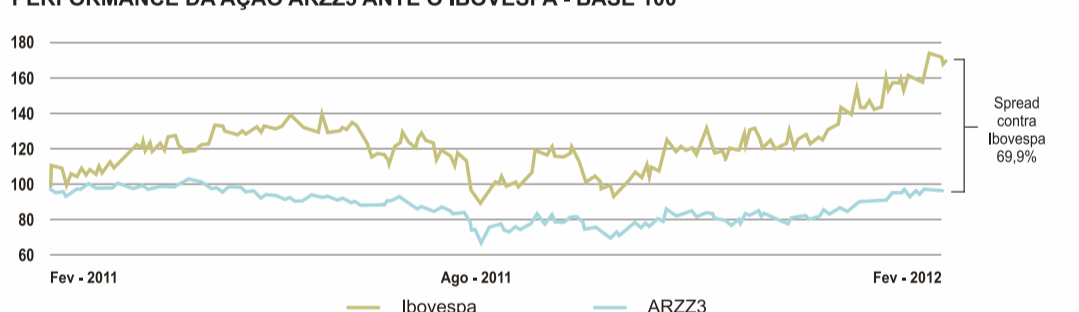
O grupo Arezzo&Co. recebeu prêmios de diversas organizações conceituadas no Brasil, o que reflete o reconhecimento do mercado à sua atuação:

Organizador	Prêmio	Categoria
Associação Brasileira de Franchising (ABF)	Selo de Excelência em Franchising	Franquia
Alshop	Prêmio Alshop Lojista - Liderança à Frente da Categoria ( <i>Hors Concours</i> )	Calçados Femininos
Alshop	Prêmio Alshop Lojista Centro-Oeste	Calçados Femininos
IR Magazine Brazil Awards 2011	Melhor RI em uma Oferta Pública Inicial - IPO	Relação com Investidores
Revista Globo Rural	Melhor do Agronegócio	Couro e Calçados
Revista Isto É Dinheiro	Destaque de Governança Corporativa na edição: As Melhores da Dinheiro	Governança Corporativa
Revista PEGN (Editora Globo)	A Melhor Franquia do Brasil	Vestuário, Calçados e Acessórios
Shopper Experience/Consumidor	Empresa que mais Respeita os Consumidores	Calçados

**5 MERCADO DE CAPITAIS E GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Em 31 de dezembro de 2011, a capitalização de mercado da Companhia era de R\$2,0 bilhões (cotação R\$ 22,86) alta de 20% quando comparado ao início de negociação das ações. Até 24 de fevereiro de 2012, a valorização acumulada desde a abertura do capital foi de 69,9%, contra queda de 2,8% do Ibovespa.

**PERFORMANCE DA AÇÃO ARZZ3 ANTE O IBOVESPA - BASE 100**



**Arezzo&Co.**

Início de Negócios	88.542.410
Ticker	ARZZ3
Início de Negócios	2/2/2011
Cotação (31/12/2011)	22,86
Market Cap	2.024 milhões
Cotação (24/2/2012)	31,74
Market Cap	2.810 milhões
Desempenho	
2011 <sup>1</sup>	20%
2012 <sup>2</sup>	67%

(1) Período de 02/02/2011 até 31/12/2011.

(2) Período de 02/02/2011 até 24/02/2012.

A fim de garantir maior previsibilidade e transparência aos acionistas, a Companhia deliberou em 9 de agosto de 2011, a adoção de uma política de distribuição de proventos aos acionistas da Companhia para o segundo semestre do exercício de 2011 e para o exercício de 2012. A sistemática prevê o pagamento de Juros sobre o Capital Próprio Semestrais ("JCP") aos acionistas da Companhia no valor bruto de 9 centavos por ação.

Pagamentos projetados <sup>3</sup>:

Data de Referência	Data de Pagamento	Juros sobre o Capital Próprio (R\$)	Valor Bruto por Ação Ordinária (R\$)
29/12/2011	31/01/2012	7.968.816,90	0,09
29/06/2012	31/07/2012	7.968.816,90	0,09
28/12/2012	31/01/2013	7.968.816,90	0,09

(3) Sujeitos à retenção do imposto de renda na fonte à alíquota de 15%, exceto para os acionistas comprovadamente isentos ou imunes, ou acionistas domiciliados em países ou jurisdições para os quais a legislação estabeleça alíquota diversa.

Também se estabelece que a Companhia deve distribuir proventos, inclusive Juros sobre Capital, Dividendos entre outros, equivalentes a pelo menos 25% do Lucro Líquido do exercício aos acionistas. Para mais informações sobre a política de proventos da Arezzo&Co., favor consultar: [www.arezocco.com.br](http://www.arezocco.com.br).

**6 AUDITORES INDEPENDENTES**

Os trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras da Arezzo&Co. relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram realizados pela Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S. A política da Companhia para contratação de serviços não relacionados à auditoria externa junto aos seus auditores independentes visa assegurar que não haja conflito de interesses, perda de independência ou objetividade.

**7 RELAÇÕES COM INVESTIDORES - RI**

Acionistas, analistas, e o mercado em geral têm a sua disposição informações atualizadas sobre a Companhia disponíveis no website de RI, [www.arezocco.com.br](http://www.arezocco.com.br), e nas páginas da CVM, [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), e BM&FBOVESPA, [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br).

Para mais informações, o contato direto com o Departamento de RI pode ser feito por meio do e-mail [ri@arezocco.com.br](mailto:ri@arezocco.com.br) ou por telefone: (11) 2132-4300.

**AVISO IMPORTANTE**

Informações contidas neste documento podem incluir considerações futuras e refletem a percepção atual e perspectivas da diretoria sobre a evolução do ambiente macroeconômico, condições da indústria, desempenho da Companhia e resultados financeiros. Quaisquer declarações, expectativas, capacidades, planos e conjecturas contidos neste documento, que não descrevam fatos históricos, tais como informações a respeito da declaração de pagamento de dividendos, a direção futura das operações, a implementação de estratégias operacionais e financeiras relevantes, o programa de investimento, e os fatores ou tendências que afetem a condição financeira, liquidez ou resultados das operações, são considerações futuras de significado previsto no "U.S. Private Securities Litigation Reform Act" de 1995 e contemplam diversos riscos e incertezas. Não há garantias de que tais resultados venham a ocorrer. As declarações são baseadas em diversos fatores e expectativas, incluindo condições econômicas e mercadológicas, competitividade da indústria e fatores operacionais. Quaisquer mudanças em tais expectativas e fatores podem implicar que o resultado real seja materialmente diferente das expectativas correntes.

As informações financeiras consolidadas da Arezzo Indústria e Comércio S.A. - Arezzo&Co. aqui apresentadas estão de acordo com os critérios do padrão contábil internacional - IFRS, emitido pelo *International Accounting Standards Board - IASB*, a partir de informações financeiras auditadas. As informações não financeiras, assim como outras informações operacionais, não foram objeto de auditoria por parte dos auditores independentes.

Continua

Continuação →

### BALANÇOS PATRIMONIAIS - 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais)

	Nota explicativa	Controladora		Consolidado		Nota explicativa	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010		2011	2010	2011	2010
Ativo circulante										
Caixa e equivalentes de caixa	5	6.217	5.585	15.528	8.004					
Aplicações financeiras	6	157.901	5.000	158.022	5.000	16	20.845	27.330	20.885	27.370
Contas a receber de clientes	7	167.471	122.286	179.589	132.402	17	27.311	18.586	37.286	28.744
Estoques	8	22.900	17.650	57.384	48.862		5.706	4.392	14.421	9.489
Impostos a recuperar	9	7.625	6.362	10.191	7.889	18	7.489	8.908	12.151	13.753
Outros créditos	10	9.548	5.443	11.662	6.910	22	14.327	11.964	14.327	11.964
<b>Total do ativo circulante</b>		<b>371.662</b>	<b>162.326</b>	<b>432.376</b>	<b>209.067</b>		<b>76.904</b>	<b>72.718</b>	<b>102.318</b>	<b>93.786</b>
Ativo não circulante										
Realizável a longo prazo										
Aplicações financeiras	6	-	27	79	98	16	17.689	19.273	17.774	19.399
Partes relacionadas	12	11.000	8.717	-	1.060	12	-	1.539	905	2.075
Depósitos judiciais	20	3.902	2.266	5.863	3.362	20	2.712	3.294	4.258	4.610
Impostos a recuperar	9	358	3.903	358	3.903		-	-	168	446
Imposto de renda e contribuição social diferidos	11	9.534	13.996	10.012	14.449		85	425	85	425
Outros créditos	10	489	12	506	69	13	3.132	3.184	-	-
		<b>25.283</b>	<b>28.921</b>	<b>16.818</b>	<b>22.941</b>		<b>1.073</b>	<b>1.197</b>	<b>1.073</b>	<b>1.197</b>
Investimento	13	73.158	44.734	-	-		<b>24.691</b>	<b>28.912</b>	<b>24.263</b>	<b>28.152</b>
Imobilizado	14	8.303	6.245	30.293	21.376	21.1	40.917	21.358	40.917	21.358
Intangível	15	7.236	5.622	31.141	14.772	21.2	237.723	71.019	237.723	71.019
		<b>88.697</b>	<b>56.601</b>	<b>61.434</b>	<b>36.148</b>	21.3	105.407	37.779	105.407	37.779
		<b>25.283</b>	<b>28.921</b>	<b>16.818</b>	<b>22.941</b>	22	-	16.062	-	16.062
<b>Total do ativo não circulante</b>		<b>113.980</b>	<b>85.522</b>	<b>78.252</b>	<b>59.089</b>		<b>384.047</b>	<b>146.218</b>	<b>384.047</b>	<b>146.218</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>485.642</b>	<b>247.848</b>	<b>510.628</b>	<b>268.156</b>		<b>485.642</b>	<b>247.848</b>	<b>510.628</b>	<b>268.156</b>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

### DEMONSTRAÇÕES DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais)

	Nota explicativa	Capital social	Reserva de capital	Reservas de lucros			Proposta de distribuição de dividendos adicional	Lucros acumulados	Total
				Reserva legal	Reserva para investimentos	Retenção de lucros			
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2009</b>		<b>21.358</b>	<b>71.019</b>	<b>4.271</b>	-	<b>22.884</b>	-	-	<b>119.532</b>
Reserva para investimento	21.3	-	-	-	1.703	(1.703)	-	-	-
Distribuição de lucros	22	-	-	-	-	(20.978)	-	-	(20.978)
Lucro líquido do exercício		-	-	-	-	-	-	64.534	64.534
Destinação:									
Juros sobre capital próprio	22	-	-	-	-	-	-	(4.906)	(4.906)
Dividendos	22	-	-	-	-	-	-	(11.964)	(11.964)
Dividendo adicional proposto	22	-	-	-	-	-	16.062	(16.062)	-
Retenção de lucros	21.3	-	-	-	-	31.602	-	(31.602)	-
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2010</b>		<b>21.358</b>	<b>71.019</b>	<b>4.271</b>	<b>1.703</b>	<b>31.805</b>	<b>16.062</b>	-	<b>146.218</b>
Aumento de capital - emissão de ações	21.1 / 21.2	19.559	176.029	-	-	-	-	-	195.588
Custos para emissão de ações	21.2	-	(9.325)	-	-	-	-	-	(9.325)
Lucro líquido do exercício		-	-	-	-	-	-	91.613	91.613
Reserva legal	21.3	-	-	3.912	-	-	-	(3.912)	-
Reserva para investimento	21.3	-	-	-	980	(980)	-	-	-
Destinação:									
Juros sobre capital próprio	22	-	-	-	-	-	-	(17.868)	(17.868)
Dividendos pagos		-	-	-	-	-	(16.062)	-	(16.062)
Dividendos	22	-	-	-	-	-	-	(6.117)	(6.117)
Retenção de lucros	21.3	-	-	-	-	63.716	-	(63.716)	-
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2011</b>		<b>40.917</b>	<b>237.723</b>	<b>8.183</b>	<b>2.683</b>	<b>94.541</b>	-	-	<b>384.047</b>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

### DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS - EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010

(Em milhares de reais, exceto lucro por ação)

	Nota explicativa	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010
Receita operacional líquida	24	622.634	527.914	678.907	571.525
Custo dos produtos vendidos e dos serviços prestados		(401.847)	(347.517)	(397.483)	(339.884)
Lucro bruto		220.787	180.397	281.424	231.641
Receitas (despesas) operacionais:					
Comerciais		(72.508)	(59.225)	(121.224)	(96.597)
Administrativas e gerais		(45.736)	(43.335)	(48.197)	(45.679)
Resultado de equivalência patrimonial	13	3.923	5.426	-	-
Outras receitas operacionais, líquidas	29	936	3.341	1.668	3.455
		(113.385)	(93.793)	(167.753)	(138.821)
Lucro antes do resultado financeiro		107.402	86.604	113.671	92.820
Resultado financeiro	28				
Despesas financeiras		(6.167)	(5.978)	(9.155)	(8.052)
Receitas financeiras		20.651	4.527	20.703	4.355
Variações cambiais, líquidas		546	57	233	166
		15.030	(1.394)	11.781	(3.531)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social		122.432	85.210	125.452	89.289
Imposto de renda e contribuição social	11				
Corrente		(21.553)	(15.654)	(24.598)	(19.507)
Diferido		(9.266)	(5.022)	(9.241)	(5.248)
Lucro líquido do exercício		91.613	64.534	91.613	64.534
Lucro por ação básico e diluído - R\$	23	1,05	0,82		

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

### DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO - EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010

(Em milhares de reais)

	Nota explicativa	Controladora		Consolidado	
		2011	2010	2011	2010
Receitas		754.405	634.738	835.405	693.308
<b>Insumos adquiridos de terceiros</b>		<b>(576.035)</b>	<b>(498.375)</b>	<b>(558.104)</b>	<b>(471.324)</b>
Custo das mercadorias vendidas e serviços prestados		(510.279)	(441.291)	(421.068)	(341.955)
Energia, serviços de terceiros e outras despesas		(64.575)	(54.419)	(123.255)	(123.255)
Outros custos de produtos e serviços prestados		(1.181)	(2.665)	(7.582)	(6.114)
<b>Valor adicionado bruto</b>		<b>178.370</b>	<b>136.363</b>	<b>277.301</b>	<b>221.984</b>
Depreciação e amortização		(2.014)	(1.296)	(4.058)	(2.670)
<b>Valor adicionado líquido produzido pela entidade</b>		<b>176.356</b>	<b>135.067</b>	<b>273.243</b>	<b>219.314</b>
<b>Valor adicionado recebido em transferência</b>		<b>27.499</b>	<b>18.912</b>	<b>24.315</b>	<b>13.749</b>
Resultado de equivalência patrimonial		3.923	5.426	-	-
Receitas financeiras, incluindo variação cambial ativa		22.640	10.145	22.647	10.294
Outras receitas		936	3.341	1.668	3.455
<b>Valor adicionado total a distribuir</b>		<b>203.855</b>	<b>153.979</b>	<b>297.558</b>	<b>233.063</b>
<b>Pessoal</b>		<b>40.641</b>	<b>37.092</b>	<b>77.029</b>	<b>65.242</b>
- Salários, benefícios e FGTS		36.298	26.873	72.145	53.674
- Participação dos empregados no lucro		4.343	10.219	4.884	11.568
<b>Tributos</b>		<b>61.931</b>	<b>39.275</b>	<b>102.990</b>	<b>79.161</b>
- Federais		58.932	39.550	75.769	55.819
- Estaduais		2.873	(355)	26.713	23.083
- Municipais		126	80	508	259
<b>Remuneração de capitais de terceiros</b>		<b>9.670</b>	<b>13.078</b>	<b>25.926</b>	<b>24.126</b>
- Juros		1.537	2.078	1.552	2.199
- Aluguéis		2.060	1.538	15.060	10.301
- Despesas financeiras, incluindo variação cambial passiva		6.073	9.462	9.314	11.626
<b>Remuneração de capitais próprios</b>		<b>91.613</b>	<b>64.534</b>	<b>91.613</b>	<b>64.534</b>
- Juros sobre o capital próprio e dividendos		23.985	32.932	23.985	32.932
- Lucros retidos do exercício		67.628	31.602	67.628	31.602
<b>Distribuição do valor adicionado</b>		<b>203.855</b>	<b>153.979</b>	<b>297.558</b>	<b>233.063</b>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

### DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA - EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010

(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2011	2010	2011	2010
Das atividades operacionais				
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>122.432</b>	<b>85.210</b>	<b>125.452</b>	<b>89.289</b>
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:				
Depreciações e amortizações	2.014	1.296	4.058	2.670
Resultado na venda de ativos permanentes	396	14	895	131
Resultado de equivalência patrimonial	(3.923)	(5.426)	-	-
Provisão para riscos trabalhistas, fiscais e cíveis	(582)	538	(352)	(112)
Juros e variação cambial	3.987	2.031	4.002	2.031
Rendimento de aplicação financeira	(14.948)	-	(14.948)	-
Complemento de provisão para perdas no estoque	(4)	-	(4)	-
Complemento de provisão para créditos de liquidação duvidosa	(69)	-	(68)	-
Outros	-	(315)	-	(315)
Decréscimo (acrécimo) em ativos				
Contas a receber de clientes	(45.115)	(27.823)	(47.118)	(29.170)
Estoques	(5.245)	(11.984)	(8.518)	(27.657)
Impostos a recuperar	2.283	(2.889)	1.244	(4.063)
Varição de outros ativos circulantes	(4.595)	2.911	(5.200)	3.113
Depósitos judiciais	(1.635)	347	(2.501)	47
(Decréscimo) acréscimo em passivos				
Fornecedores	8.725	(6.662)	8.542	(330)
Obrigações trabalhistas	(1.419)	532	(1.602)	2.843
Obrigações fiscais e sociais	3.577	6.720	7.665	7.719
Varição de outras obrigações	(778)	(835)	39	(1.197)
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(25.033)	(19.828)	(28.548)	(24.542)
<b>Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais</b>	<b>40.068</b>	<b>23.837</b>	<b>43.038</b>	<b>20.457</b>
Das atividades de investimento				
Aquisições de imobilizado e intangível	(6.082)	(4.442)	(30.239)	(14.183)
Aplicações financeiras	(347.703)	(1.392)	(347.823)	(1.392)
Resgate de aplicações financeiras	209.777	2.666	209.768	2.684
Integralização de capital em controladas	(10.654)	(4.625)	-	-
<b>Caixa líquido utilizado pelas atividades de investimento</b>	<b>(154.662)</b>	<b>(7.793)</b>	<b>(168.294)</b>	<b>(12.891)</b>
Das atividades de financiamento com terceiros				
Captações de financiamentos	23.774	55.669	23.774	55.835
Pagamentos de empréstimos	(35.831)	(50.415)	(35.886)	(50.415)
Débitos com partes relacionadas, exceto sócios	(17.930)	(6.323)	-	(21)
<b>Caixa líquido gerado nas (utilizado pelas) atividades de financiamento com terceiros</b>	<b>(29.987)</b>	<b>(1.069)</b>	<b>(12.112)</b>	<b>5.399</b>
Das atividades de financiamento com acionistas				
Juros sobre o capital próprio	(			

**Continuação** →

## NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais, exceto quando mencionado de outra forma)

Na preparação destas demonstrações financeiras, a Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo 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 instrumentos financeiros, os quais são mensurados pelo valor justo.

A elaboração das demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração da Companhia (“Administração”) no processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido a imprecisões ao processo de sua determinação. A Companhia revisa suas estimativas e premissas periodicamente, em um período não superior a um ano. As áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras, estão divulgadas na Nota 3.

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram autorizadas em reunião de diretoria realizada em 22 de fevereiro de 2012.

### 2.2. Bases de consolidação

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

Controladas	Participação total - %	
	31/12/2011	31/12/2010
ZZAB Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
ZZSAP Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
Allmaness Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
Schutz Shoes Design Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
Schutz International Corporation	99,9999	99,9999
ZZARIO Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
ZZAF Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
ZZCAPRI Comércio de Calçados Ltda.	99,9999	99,9999
Shoes For U Comércio de Calçados e Acessórios Ltda.	99,9999	99,9999

As controladas são integralmente consolidadas a partir da data de aquisição, sendo esta a data na qual a Companhia obtém controle, e continuam a ser consolidadas até a data em que esse controle deixe de existir. As demonstrações financeiras das controladas são elaboradas para o mesmo período de divulgação que o da controladora, utilizando políticas contábeis uniformes em todas as empresas consolidadas. Todos os saldos intragrupo, receitas e despesas e ganhos e perdas não realizados, oriundos de transações entre as empresas, são eliminados por completo.

Uma mudança na participação sobre uma controlada que não resulta em perda de controle é contabilizada como uma transação entre acionistas, no patrimônio líquido.

O resultado do exercício é atribuído integralmente aos acionistas controladores uma vez que a participação dos não controladores representa 0,0001% do consolidado.

### 2.3. Moeda funcional

As demonstrações financeiras consolidadas são apresentadas em Reais (R\$), que é a moeda funcional da controladora. Cada controlada da Companhia determina sua própria moeda funcional, e naquelas cujas moedas funcionais são diferentes do real, as demonstrações financeiras são traduzidas para o real na data do fechamento.

### 2.4. Transações e saldos em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são inicialmente registradas à taxa de câmbio da moeda funcional em vigor na data da transação. Os ativos e passivos monetários denominados em moeda estrangeira são reconvertidos à taxa de câmbio da moeda funcional em vigor na data do balanço. Todas as diferenças estão sendo registradas na demonstração do resultado.

### 2.5. Reconhecimento de receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida, excluindo descontos, abatimentos e impostos ou encargos sobre vendas. A Companhia avalia as transações de receita de acordo com os critérios específicos para determinar se está atuando como agente ou como principal e, ao final, concluiu que está atuando como principal em todos os seus contratos de receita. Os critérios específicos, a seguir, devem também ser satisfeitos antes de haver reconhecimento de receita:

#### Venda de produtos

A receita de venda de produtos é reconhecida quando os riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos ao comprador, o que geralmente ocorre no momento de sua entrega.

#### Receita de royalties

A receita de royalties é reconhecida pelo regime de competência conforme a essência dos contratos aplicáveis.

#### Receita de juros

Para todos os instrumentos financeiros avaliados ao custo amortizado e ativos financeiros que rendem juros, classificados como disponíveis para venda, a receita ou despesa financeira é contabilizada utilizando-se a taxa de juros efetiva, que desconta exatamente os pagamentos ou recebimentos futuros estimados de caixa ao longo da vida estimada do instrumento financeiro ou em um período de tempo mais curto, quando aplicável, ao valor contábil líquido do ativo ou passivo financeiro. A receita de juros é incluída na rubrica receita financeira, na demonstração do resultado.

### 2.6. Caixa e equivalentes de caixa

Inclui caixa, saldos em conta movimento, aplicações financeiras resgatáveis no prazo de até 90 dias das datas das transações e com risco insignificante de mudança de seu valor de mercado. As aplicações financeiras incluídas nos equivalentes de caixa, em sua maioria, são classificadas na categoria “ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado”.

### 2.7. Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes representam os valores a receber de clientes pela venda de mercadorias ou prestação de serviços no curso normal das atividades da Companhia e estão apresentadas a valores de custo amortizado, sendo que as contas a receber de clientes no mercado externo estão atualizadas com base nas taxas de câmbio vigentes na data das demonstrações financeiras. Caso o prazo de recebimento seja equivalente a um ano ou menos, são classificadas no ativo circulante. Caso contrário, estão apresentadas no ativo não circulante.

A provisão para créditos de liquidação duvidosa foi constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face às eventuais perdas na realização dos créditos e teve como critério a análise individual dos saldos de clientes com risco de inadimplência.

### 2.8. Estoques

Os estoques são avaliados ao custo ou valor líquido realizável, dos dois o menor. Os custos incorridos para levar cada produto à sua atual localização e condição são contabilizados da seguinte forma:

**Matérias-primas** - custo de aquisição segundo o custo médio.

**Produtos acabados e em elaboração** - custo dos materiais diretos e mão de obra e uma parcela proporcional das despesas gerais indiretas de fabricação com base na capacidade operacional normal.

O valor líquido realizável corresponde ao preço de venda no curso normal dos negócios, menos os custos estimados de conclusão e os custos estimados necessários para a realização da venda.

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

### 2.9. Investimentos em controladas

Os investimentos da Companhia em suas controladas são avaliados com base no método da equivalência patrimonial, conforme CPC 18, para fins de demonstrações financeiras da controladora. Com base no método da equivalência patrimonial, o investimento na controlada é contabilizado no balanço patrimonial da controladora ao custo, adicionado das mudanças após a aquisição da participação societária na controlada.

A participação societária na controlada é apresentada na demonstração do resultado da controladora como equivalência patrimonial, representando o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora.

Após a aplicação do método da equivalência patrimonial para fins de demonstrações financeiras da controladora, a Companhia determina se é necessário reconhecer perda adicional do valor recuperável sobre o investimento da Companhia em sua controlada. A Companhia determina, em cada data de fechamento do balanço patrimonial, se há evidência objetiva de que os investimentos em controladas sofreram perdas por redução ao valor recuperável. Se assim for, a Companhia calcula o montante da perda por redução ao valor recuperável como a diferença entre o valor recuperável da controlada e o valor contábil e reconhece o montante na demonstração do resultado da controladora.

### 2.10. Imobilizado

Registrado ao custo de aquisição ou formação. A depreciação dos bens é calculada pelo método linear às taxas mencionadas na Nota 14 e leva em consideração a vida útil-econômica estimada dos bens, conforme segue:

	Vida útil média estimada
Prédios	25 anos
Instalações e showroom	10 anos
Máquinas e equipamentos	10 anos
Móveis e utensílios	10 anos
Computadores e periféricos	5 anos
Veículos	5 anos

Um item de imobilizado é baixado quando vendido ou quando nenhum benefício econômico futuro for esperado do seu uso ou venda. Eventual ganho ou perda resultante da baixa do ativo (calculado como sendo a diferença entre o valor líquido da venda e o valor contábil do ativo) são incluídos na demonstração do resultado, no exercício em que o ativo foi baixado.

Durante o exercício, a Companhia não verificou a existência de indicadores de que determinados ativos imobilizados poderiam estar acima do valor recuperável, e consequentemente nenhuma provisão para perda de valor recuperável dos ativos imobilizados foi necessária. O valor residual e vida útil dos ativos e os métodos de depreciação são revistos no encerramento de cada exercício, e ajustados de forma prospectiva, quando for o caso.

### 2.11. Intangível

Os ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados ao custo no momento do seu reconhecimento inicial. Após o reconhecimento inicial, os ativos intangíveis são apresentados ao custo, menos amortização acumulada e perdas acumuladas de valor recuperável.

Os ativos intangíveis estão representados substancialmente por direitos de uso de softwares, marcas e patentes e direitos de uso de lojas.

A vida útil dos ativos intangíveis é avaliada como definida ou indefinida.

Ativos intangíveis com vida definida são amortizados ao longo da vida útil-econômica e avaliados em relação à perda por redução ao valor recuperável sempre que houver indicação de perda de valor econômico do ativo. O período e o método de amortização para um ativo intangível com vida definida são revistos no mínimo ao final de cada exercício social. Mudanças na vida útil estimada ou no consumo esperado dos benefícios econômicos futuros desses ativos são contabilizadas por meio de mudanças no período ou método de amortização, conforme o caso, sendo tratadas como mudanças de estimativas contábeis. A amortização de ativos intangíveis com vida definida é reconhecida na demonstração do resultado na categoria de despesa consistente com a utilização do ativo intangível.

Ativos intangíveis com vida útil indefinida não são amortizados, mas são testados anualmente em relação a perdas por redução ao valor recuperável, individualmente ou no nível da unidade geradora de caixa. A avaliação de vida útil indefinida é revisada anualmente para determinar se essa avaliação continua a ser justificável. Caso contrário, a mudança na vida útil, de indefinida para definida, é feita de forma prospectiva.

Ganhos e perdas resultantes da baixa de um ativo intangível são mensurados como a diferença entre o valor líquido obtido da venda e o valor contábil do ativo, sendo reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa do ativo.

Os gastos com pesquisa são registrados como despesa quando incorridos.

### 2.12. Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

A Administração revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas, e o valor contábil líquido exceder o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização, ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

O valor recuperável de um ativo ou de determinada unidade geradora de caixa é definido como sendo o maior entre o valor em uso e o valor líquido de venda.

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos, que reflita o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a unidade geradora de caixa. O valor líquido de venda é determinado, sempre que possível, com base em contrato de venda firme em uma transação em bases comutativas, entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo, ou, quando não há contrato de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo, ou no preço da transação mais recente com ativos semelhantes.

### 2.13. Ajuste a valor presente de ativos e passivos

Os ativos e passivos monetários de longo prazo e os de curto prazo, quando o efeito é considerado relevante em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto, são ajustados pelo seu valor presente.

O ajuste a valor presente é calculado levando em consideração os fluxos de caixa contratuais e a taxa de juros explícita, e em certos casos implícita, dos respectivos ativos e passivos. Dessa forma, os juros embutidos nas receitas, despesas e custos associados a esses ativos e passivos são descontados com o intuito de reconhecê-los em conformidade com o regime de competência de exercícios. Posteriormente, 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.

A Companhia avalia periodicamente o efeito deste procedimento e nos exercícios de 2011 e 2010 não transacionou operações de longo prazo (e tão pouco relevantes de curto prazo) que se qualificassem a serem ajustadas.

### 2.14. Provisões

#### Geral

Provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) em consequência de um evento passado, é provável que recursos econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação, e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita.

#### Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia é parte em diversos processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais para os quais é provável que uma saída de recursos seja feita para liquidar a contingência e/ou obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita. 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.

### 2.15. Tributação

#### Impostos sobre vendas

Receitas e despesas são reconhecidas líquidas dos impostos sobre vendas exceto:

- quando os impostos sobre vendas incorridos na compra de bens ou serviços não for recuperável junto às autoridades fiscais, hipótese em que o imposto sobre vendas é reconhecido como parte do custo de aquisição do ativo ou do item de despesa, conforme o caso;
- quando os valores a receber e a pagar forem apresentados juntos com o valor dos impostos sobre vendas, e
- o valor líquido dos impostos sobre vendas, recuperável ou a pagar, é incluído como componente dos valores a receber ou a pagar no balanço patrimonial.

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

	Alíquotas
ICMS - Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços	7,00% a 19,00%
COFINS - Contribuição para Seguridade Social	7,60%
PIS - Programa de Integração Social	1,65%

Na demonstração do resultado, as vendas são apresentadas líquidas destes tributos.

### Imposto de renda e contribuição social - Correntes

Ativos e passivos tributários correntes do último exercício e de anos anteriores são mensurados ao valor recuperável esperado ou a pagar para as autoridades fiscais, e são demonstrados no ativo circulante ou não circulante, de acordo com a previsão de sua realização e/ou liquidação. As alíquotas de imposto e as leis tributárias usadas para calcular o montante são aquelas que estão em vigor ou substancialmente em vigor na data do balanço nos países em que a Companhia opera e gera receita tributável.

No Brasil, principal país em que a Companhia opera, a tributação sobre o lucro compreende o imposto de renda e a contribuição social. O imposto de renda é computado sobre o lucro tributável na alíquota de 15%, acrescido do adicional de 10% para os lucros que excederem R\$ 240 no período de 12 meses, enquanto que contribuição social é calculada à alíquota de 9% sobre o lucro tributável reconhecido pelo regime de competência. Dessa forma, as inclusões ao lucro contábil de despesas, temporariamente não dedutíveis, ou exclusões de receitas, temporariamente não tributáveis, consideradas para apuração do lucro tributável corrente geram créditos ou débitos tributários diferidos. As antecipações ou valores passíveis de compensação são demonstrados no ativo circulante ou não circulante, de acordo com a previsão de sua realização.

O imposto de renda e contribuição social correntes relativos a itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido são reconhecidos no patrimônio líquido. A Administração periodicamente avalia a posição fiscal das situações nas quais a regulamentação fiscal requer interpretação e estabelece provisões quando apropriado.

### Impostos diferidos

Imposto diferido é gerado por diferenças temporárias na data do balanço entre as bases fiscais de ativos e passivos e seus valores contábeis. Impostos diferidos passivos são reconhecidos para todas as diferenças tributárias temporárias, exceto:

- quando o imposto diferido passivo surge do reconhecimento inicial de ágio ou de um ativo ou passivo em uma transação que não for uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo fiscal; e
- sobre as diferenças temporárias tributárias relacionadas com investimentos em controladas, em que o período da reversão das diferenças temporárias pode ser controlado e é provável que as diferenças temporárias não sejam revertidas no futuro próximo.

Impostos diferidos ativos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributárias não utilizadas, na extensão em que seja provável que o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias dedutíveis possam ser realizadas, e créditos e perdas tributárias não utilizadas possam ser utilizados, exceto:

- quando o imposto diferido ativo relacionado com a diferença temporária dedutível é gerado no reconhecimento inicial do ativo ou passivo em uma transação que não é uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo fiscal; e
- sobre as diferenças temporárias dedutíveis, associadas com investimentos em controladas, impostos diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que for provável que as diferenças temporárias sejam revertidas no futuro próximo e o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias possam ser utilizadas.

O valor contábil dos impostos diferidos ativos é revisado em cada data do balanço e baixado na extensão em que não é mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que todo ou parte do ativo tributário diferido venha a ser utilizado. Impostos diferidos ativos baixados são revisados a cada data do balanço e são reconhecidos na extensão em que se torna provável que lucros tributários futuros permitirão que os ativos tributários diferidos sejam recuperados.

Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados à taxa de imposto que é esperada de ser aplicável no ano em que o ativo será realizado ou o passivo liquidado, com base nas taxas de imposto (e lei tributária) que foram promulgadas na data do balanço.

Imposto diferido relacionado a itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido também é reconhecido no patrimônio líquido, e não na demonstração do resultado. Itens de imposto diferido são reconhecidos de acordo com a transação que originou o imposto diferido, no resultado abrangente ou diretamente no patrimônio líquido.

Impostos diferidos ativos e passivos serão apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária.

### 2.16. Outros benefícios a empregados

Os benefícios concedidos a empregados e administradores da Companhia incluem, em adição a remuneração fixa (salários e contribuições para a seguridade social (INSS), férias, 13º salário), remunerações variáveis como participação nos lucros. Esses benefícios são registrados no resultado do exercício quando a Companhia tem uma obrigação com base em regime de competência, à medida que são incorridos.

### 2.17. Lucro por ação

A Companhia efetua os cálculos do lucro por ação - utilizando o número médio ponderado de ações ordinárias totais em circulação, durante o período correspondente ao resultado conforme pronunciamento técnico CPC 41 (IAS 33).

### 2.18. Demonstrações dos fluxos de caixa e demonstração do valor adicionado

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas pelo método indireto e estão apresentadas de acordo com CPC 03 R2 (IAS 7) - Demonstrações dos Fluxos de Caixa, emitido pelo CPC/IASB. A demonstração do valor adicionado (DVA) não é requerida pelas IFRS, sendo apresentada de forma suplementar em atendimento à legislação societária brasileira e foi preparada de acordo com o CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Sua finalidade é evidenciar a riqueza criada pela Companhia durante o exercício, bem como demonstrar sua distribuição entre os diversos agentes.

### 2.19. Instrumentos financeiros

#### Reconhecimento inicial e mensuração

Os instrumentos financeiros 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, aplicações financeiras e contas a receber de clientes. Esses ativos foram classificados nas categorias de ativos financeiros a valor justo por meio de resultado e empréstimos e recebíveis.

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

#### Mensuração subsequente

A mensuração subsequente dos instrumentos financeiros ocorre a cada data do balanço de acordo com a classificação dos instrumentos financeiros nas seguintes categorias de ativos e passivos financeiros: ativo financeiro ou passivo financeiro mensurado pelo valor justo por meio do resultado, investimentos mantidos até o vencimento, empréstimos e recebíveis, empréstimos e financiamentos e ativos financeiros disponíveis para venda.

Os ativos e passivos financeiros da Companhia foram classificados nas seguintes categorias:

#### Ativos e passivos financeiros a valor justo por meio do resultado

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

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado são apresentados no balanço patrimonial a valor justo, com os correspondentes ganhos ou perdas reconhecidos na demonstração do resultado. Os juros, correção monetária, variação cambial e as variações decorrentes da avaliação ao valor justo, são reconhecidos no resultado quando incorridos.

#### Empréstimos e recebíveis

Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. Após a mensuração inicial, esses ativos financeiros são contabilizados ao custo amortizado, utilizando o método de juros efetivos (taxa de juros efetiva), menos perda por redução ao valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando em consideração qualquer desconto ou “prêmio” na aquisição e taxas ou custos incorridos. A amortização do método de juros efetivos é incluída na linha de receita financeira na demonstração de resultado. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas como despesa financeira no resultado.

#### Empréstimos e financiamentos

Após o reconhecimento inicial, os 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.

### 2.20. Instrumentos financeiros derivativos

A Companhia utiliza Non-Deliverable Forward (NDF) e Adiantamentos de Contratos de Câmbio (“ACCs”) como principais instrumentos financeiros para proteção contra riscos relacionados à volatilidade das taxas de câmbio em decorrência das vendas de mercadorias para o mercado externo. Estes instrumentos financeiros são contratados estabelecendo o montante dos recursos em dólares a ser liberado em data futura a uma taxa pré-fixada. No período compreendido entre a contratação do instrumento e a efetiva disponibilização dos recursos, a Companhia reconhece o valor de mercado destes instrumentos. Tais operações, embora sejam instrumentos contratados com finalidade de proteção, não estão registradas na forma de hedge accounting e, portanto, os seus efeitos estão registrados no resultado do exercício, nas rubricas de receitas ou despesas financeiras.

### 2.21. Informações por segmento

Em função da concentração de suas atividades no desenvolvimento e na comercialização de calçados femininos, bolsas e acessórios a Companhia está organizada em uma única unidade de negócio. Os produtos da Companhia estão representados por quatro marcas (Arezzo, Schutz, Alexandre Birman e Anacapri), e embora sejam comercializados através de diferentes canais de distribuição (lojas próprias, franquias e lojas multimarcas) não são controlados e gerenciados pela Administração como segmentos independentes, sendo os resultados da Companhia acompanhados, monitorados e avaliados de forma integrada.

### 2.22. Arrendamentos mercantis

Arrendamentos mercantis financeiros que transferem a Companhia basicamente todos os riscos e benefícios relativos à propriedade do item arrendado são capitalizados no início do arrendamento mercantil pelo valor justo do bem arrendado ou, se inferior, pelo valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento mercantil. Sobre os custos são acrescidos, quando aplicável, os custos iniciais diretos incorridos na transação. Os pagamentos de arrendamento mercantil financeiro são alocados a encargos financeiros e reduzidos de passivos de arrendamentos mercantis financeiros de forma a obter taxas de juros constantes sobre o saldo remanescente do passivo. Os encargos financeiros são reconhecidos na demonstração do resultado.

Os bens arrendados são depreciados ao longo da sua vida útil. Contudo, quando não houver razoável certeza de que a Companhia obterá a propriedade ao final do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo da sua vida útil estimada ou no prazo do arrendamento mercantil, dos dois o menor.

Os pagamentos de arrendamento mercantil operacional são reconhecidos como despesa na demonstração do resultado de forma linear ao longo do prazo do arrendamento mercantil.

## 3 JULGAMENTOS, ESTIMATIVAS E PREMISSAS CONTÁBEIS SIGNIFICATIVAS

### Julgamentos

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas 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 data-base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeriam um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

#### Estimativas e premissas

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

#### Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

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

#### Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. A Companhia constituiu provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de fiscalizações por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de fiscalizações anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

#### Valor justo de instrumentos financeiros

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

#### Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para todas as causas cuja probabilidade de perda seja estimada como provável. 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

**Continuação**

**NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010** (Em milhares de reais, exceto quando mencionado de outra forma)

- *IAS 12 Imposto de Renda - Recuperação dos Ativos Subjacentes.* - Esta emenda esclareceu a determinação de imposto diferido sobre as propriedades de investimento mensurado pelo valor justo de acordo com o IAS 40. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.

- *IAS 19 Benefícios aos Empregados (revisado em 2011)* - A alteração desta norma aborda aspectos relacionados à contabilização e divulgação de benefícios a empregados. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras consolidadas.

- *IAS 27 Demonstrações Financeiras Separadas (revisado em 2011)* - Como consequência dos recentes IFRS 10 e IFRS 12, o que permanece no IAS 27 restringe-se à contabilização de subsidiárias, entidades de controle conjunto, e associadas em demonstrações financeiras em separado. A Companhia iniciará um processo de avaliação para identificar se tal norma poderá ou não causar algum impacto em suas demonstrações financeiras. Com base nas avaliações preliminares a administração não espera impactos relevantes.

- *IAS 28 Contabilização de Investimentos em Associadas e Joint Ventures (revisado em 2011)* - Como consequência dos recentes IFRS 11 e IFRS 12, o IAS 28 passa a ser IAS 28 Investimentos em Associadas e Joint Ventures, e descreve a aplicação do método patrimonial para investimentos em joint ventures, além do investimento em associadas. A administração não espera impactos às demonstrações consolidadas, uma vez que não possui investimento compartilhado.

- *IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações - Aumento nas Divulgações Relacionadas a Baixas* - Esta emenda exige divulgação adicional sobre ativos financeiros que foram transferidos, porém não baixados, a fim de possibilitar que o usuário das demonstrações financeiras compreenda a relação com aqueles ativos que não foram baixados e seus passivos associados. Além disso, a emenda exige divulgações quanto ao envolvimento continuado nos ativos financeiros baixados para permitir que o usuário avalie a natureza do envolvimento continuado da entidade nesses ativos baixados, assim como os riscos associados. A Companhia iniciará um processo de avaliação para identificar se tal norma poderá ou não causar algum impacto em suas demonstrações financeiras. Com base nas avaliações preliminares a administração não espera impactos relevantes.

- *IFRS 9 Instrumentos Financeiros - Classificação e Mensuração* - A IFRS 9 Instrumentos Financeiros encerra a primeira parte do projeto de substituição da "IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração". A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo. A nova abordagem baseia-se na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos. Esta norma passa a vigorar para exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras.

- *IFRS 10 Demonstrações Financeiras Consolidadas* - Introduz uma nova definição de controle, que é usada para determinar quais as entidades são consolidadas e descreve os procedimentos de consolidação. Esta norma não altera a forma de consolidação, mas introduz uma nova definição de controle e, consequentemente, quais investimentos devem ser consolidados dependendo de novos critérios de avaliação (por exemplo controle sobre a atividade relevante). Esta norma foi emitida em no segundo trimestre de 2011, passando a vigorar para exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras.

- *IFRS 11 Investimentos Compartilhados ("joint arrangements")* - descreve a contabilização de investimentos com controle comum; a consolidação proporcional não é permitida para empreendimentos compartilhados ("joint ventures"). Atualmente as IFRS permitem a consolidação proporcional - linha a linha - de "joint ventures" ou seu registro pelo método de equivalência patrimonial. A consolidação proporcional não será mais permitida com a adoção do IFRS 11. Esta norma foi emitida em no segundo trimestre de 2011, passando a vigorar para exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. A Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras.

- *IFRS 12 Divulgações de Investimentos em outras Entidades* - introduz novos requisitos de divulgação relativos a investimentos subsidiárias, joint ventures, associadas e "entidades estruturadas". Esta norma foi emitida no segundo trimestre de 2011, passando a vigorar para exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. Embora esta norma não impacte o registro ou a mensuração dos investimentos, a Companhia espera que algumas divulgações adicionais possam ser necessárias a fim de satisfazer plenamente os requerimentos de divulgação desta norma.

- *IFRS 13 Mensuração do Valor Justo* - fornece nova orientação sobre como mensurar o valor justo. Esse normativo não altera os atuais requerimentos de mensuração a valor justo presentes nas IFRS, mas introduz novos requerimentos de divulgação, orientações na forma de mensurar os ativos e passivos a valor justo quando permitidos ou requeridos pelas atuais IFRS. Esta norma foi emitida no segundo trimestre de 2011, passando a vigorar para exercícios fiscais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013. A administração irá avaliar o impacto desta nova IFRS em suas políticas e procedimentos de mensuração e divulgação de valor justo.

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.

**5 CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA**

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Disponibilidades	6.217	5.585	15.528	8.004
	<b>6.217</b>	<b>5.585</b>	<b>15.528</b>	<b>8.004</b>

Os equivalentes de caixa são mantidos com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo e não para investimento ou outros fins.

**6 APLICAÇÕES FINANCEIRAS**

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Circulante	157.901	5.000	158.022	5.000
Renda fixa (a)	-	27	79	98
Não circulante	-	-	-	-
Fundo de capitalização	-	27	79	98
<b>Total das aplicações financeiras</b>	<b>157.901</b>	<b>5.027</b>	<b>158.101</b>	<b>5.098</b>

(a) Incluem Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e investimentos em títulos e valores mobiliários.

Em 31 de dezembro de 2011 a remuneração média dos investimentos do fundo e aplicações é de 102% do CDI. Os ativos são compostos em 9% por Letras Financeiras do Tesouro - LFT e 100% dos ativos possuem liquidez diária.

A Companhia tem políticas de investimentos financeiros que determinam que os investimentos se concentrem em valores mobiliários de baixo risco e aplicações em instituições financeiras de primeira linha (assim compreendido as 10 maiores instituições do país) e são substancialmente remuneradas com base em percentuais da variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Do total das aplicações financeiras, R\$5.589 (R\$ 5.000 em 2010) foram dados em garantia de operações de carta fiança contratadas junto a instituições financeiras.

**7 CONTAS A RECEBER DE CLIENTES**

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Duplicatas - clientes	141.612	106.722	147.273	112.414
Duplicatas - partes relacionadas (Nota 12.a)	24.215	14.748	-	-
Cheques	37	46	1.209	1.291
Cartões de crédito	2.038	1.270	31.563	19.221
	<b>167.902</b>	<b>122.786</b>	<b>180.045</b>	<b>132.926</b>

(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa (431) (500) (456) (524)

As políticas de vendas para os clientes estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Destaca-se que os clientes de varejo têm suas operações preponderantemente representadas nas contas de "cartões de créditos" e as operações decorrentes de representações comerciais e distribuidores (franquias), que possuem relacionamento estruturado com a Companhia, representadas pelas contas de "duplicatas - clientes".

A movimentação da provisão para crédito de liquidação duvidosa está demonstrada a seguir:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Saldo no início do exercício</b>	<b>(500)</b>	<b>(442)</b>	<b>(524)</b>	<b>(466)</b>
Adições	(13)	(58)	(14)	(58)
Recuperações/realizações	82	-	82	-
<b>Saldo no final do exercício</b>	<b>(431)</b>	<b>(500)</b>	<b>(456)</b>	<b>(524)</b>

A composição das contas a receber e provisão por idade de vencimento é como segue:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
A vencer	166.733	120.757	178.655	130.346
Vencido até 30 dias	311	689	335	993
Vencido de 31 a 60 dias	213	148	239	190
Vencido de 61 a 90 dias	77	203	94	229
Vencido de 91 a 180 dias	103	561	144	666
Vencido de 181 a 360 dias	34	3	147	41
Vencido há mais de 360 dias	431	425	431	461
	<b>167.902</b>	<b>122.786</b>	<b>180.045</b>	<b>132.926</b>

Do total das contas a receber, R\$ 25.670 (R\$ 23.560 em 31 de dezembro 2010) estão dados em garantia de cartas-fianças contratadas junto a instituições financeiras.

**8 ESTOQUES**

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Almoxarifado	5.127	2.126	12.440	10.951
Produtos em elaboração	-	813	5.525	9.437
Produtos acabados	15.302	11.601	36.006	24.135
Adiantamentos a fornecedores	2.475	3.132	3.417	4.361
(-) Provisão para perdas	(4)	(22)	(4)	(22)
	<b>22.900</b>	<b>17.650</b>	<b>57.384</b>	<b>48.862</b>

Os produtos em almoxarifado referem-se a matérias-primas destinadas, principalmente, ao desenvolvimento de novos tipos de produtos e coleções. Os produtos em elaboração referem-se substancialmente aos calçados que se encontram em fase de fabricação na controlada "ZZSAP". Os produtos acabados são compostos, principalmente, de calçados para formação de estoques estratégicos para reposição imediata aos clientes.

Periodicamente são efetuadas varreduras de produtos obsoletos, sendo estes incinerados e a perda reconhecida contabilmente.

A movimentação da provisão para perdas está demonstrada a seguir:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Saldo no início do exercício</b>	<b>(22)</b>	<b>(27)</b>	<b>(22)</b>	<b>(27)</b>
Adições	(843)	(535)	(843)	(535)
Recuperações/realizações	861	540	861	540
<b>Saldo no final do exercício</b>	<b>(4)</b>	<b>(22)</b>	<b>(4)</b>	<b>(22)</b>

**9 IMPOSTOS A RECUPERAR**

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
ICMS a recuperar	4.154	5.785	4.448	6.105
Antecipação de IRPJ	2.666	3.175	3.847	3.953
Antecipação de CSLL	822	1.080	1.261	1.115
Outros	341	225	993	619
	<b>7.983</b>	<b>10.265</b>	<b>10.549</b>	<b>11.792</b>
Circulante	7.625	6.362	10.191	7.889
Não circulante	358	3.903	358	3.903

**10 OUTROS CRÉDITOS**

Descrição	Controladora		Consolidado	
	31/12/11	31/12/10	31/12/2011	31/12/10
Despesas antecipadas	310	356	325	372
Adiantamentos e empregados	492	934	806	1.313
Adiantamentos a fornecedores	1.006	471	2.256	1.472
Adiantamentos de viagens	308	441	312	442
Adiantamento ao fundo de propaganda	6.902	3.181	6.903	3.181
Outros créditos a realizar	1.019	72	1.566	199
	<b>10.037</b>	<b>5.455</b>	<b>12.167</b>	<b>6.979</b>
Circulante	9.548	5.443	11.662	6.910
Não circulante	489	12	506	69

**Adiantamento ao fundo de propaganda**

Para a propaganda e promoção nacional da rede de franquias da Companhia ("Rede de Franquias Arezzo"), o franqueado compromete-se a destinar um percentual do valor bruto das suas compras a um fundo de propaganda nacional, denominado "Fundo Cooperativo de Propaganda e Promoção da Rede Arezzo". Os valores correspondentes a este percentual são depositados mensalmente pelos franqueados e destinados ao desenvolvimento de estratégias de marketing e publicidade, incluindo propaganda e promoções exercidas em benefício da divulgação da Rede de Franquias Arezzo, bem como para custeio de fornecedores de criação e desenvolvimento de campanhas, além de qualquer outra atividade relacionada à propaganda e promoção em nível nacional. Os valores arrecadados são administrados pela franqueadora e a prestação de contas da destinação dos valores é realizada anualmente. Durante o exercício, a Companhia efetua antecipações para honrar com a totalidade dos compromissos do fundo de propaganda.

**11 IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL**

**a) Impostos diferidos**

O imposto de renda pessoa jurídica ("IRPJ") e a contribuição social sobre o lucro líquido ("CSLL") diferidos são calculados sobre os prejuízos fiscais do imposto de renda, sobre a base negativa de contribuição social e as correspondentes diferenças temporárias entre as bases de cálculo do imposto sobre ativos, passivos e valores contábeis das demonstrações financeiras. As alíquotas definidas atualmente para determinação dos tributos diferidos são de 25% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social.

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Créditos tributários - resultantes de incorporação (i)	13.935	13.935	13.935	13.935
(-) Amortização fiscal	(9.987)	(7.200)	(9.987)	(7.200)
Créditos tributários - resultantes de incorporação (ii)	7.535	7.535	7.535	7.535
(-) Amortização fiscal	(3.014)	(1.507)	(3.014)	(1.507)
Imposto de renda e contribuição social diferidos resultante de incorporação	8.469	12.763	8.469	12.763
Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias (iii)	1.065	1.233	1.543	1.686
<b>Total do imposto de renda e contribuição social diferidos</b>	<b>9.534</b>	<b>13.996</b>	<b>10.012</b>	<b>14.449</b>

**12 SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS**

**a) Saldos e transações com empresas controladas e controladoras**

Controladora	Ativo circulante		Ativo não circulante		31/12/2011	
	Contas a receber	Créditos	Mútuo	Passivo circulante Fornecedores	Passivo não circulante Mútuo	Transações Receitas Compras
Empresas Controladas	-	-	-	-	-	-
Schutz International Corporation	-	6.701	-	-	-	3.785
Schutz Shoes Design	-	-	1	-	-	48
Shoes For U Comércio de Calçados e Acessórios Ltda.	-	-	1	-	-	-
ZZAB Comércio de Calçados Ltda.	8.839	-	-	253	-	38.089
ZZAF Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	-	-	1.380	2.461	-	385
ZZARIO Comércio de Calçados Ltda.	11.648	-	2.714	20	-	12.032
ZZCAPRI Comércio de Calçados Ltda.	3.369	-	200	7	-	2.548
ZZSAP Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	359	-	3	7.845	-	14
Controladores	-	-	-	-	-	-
Acionistas	-	-	-	-	-	-
<b>Total Controladora</b>	<b>24.215</b>	<b>6.701</b>	<b>4.299</b>	<b>10.586</b>	<b>905</b>	<b>204.773</b>

Controladora	Ativo circulante		Ativo não circulante		31/12/2010	
	Contas a receber	Créditos	Mútuo	Passivo circulante Fornecedores	Passivo não circulante Mútuo	Transações Receitas Compras
Empresas Controladas	-	-	-	-	-	-
Schutz International Corporation	-	4.254	-	-	-	3.684
Schutz Shoes Design	-	-	951	-	-	-
Shoes For U Comércio de Calçados e Acessórios Ltda.	-	-	1	-	-	118
ZZAB Comércio de Calçados Ltda.	7.394	-	508	385	-	27.443
ZZAF Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	5	-	393	2.386	-	86
ZZAH Comércio de Calçados Ltda.	-	-	-	-	-	408
ZZAIBI Comércio de Calçados Ltda.	-	-	-	-	-	725
ZZARIO Comércio de Calçados Ltda.	5.264	-	7	2	-	8.886
ZZCAPRI Comércio de Calçados Ltda.	1.761	-	1.543	-	-	1.773
ZZSAP Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	324	-	-	4.450	279	576
Controladores	-	-	-	-	-	-
Acionistas	-	-	1.060	-	1.260	-
<b>Total Controladora</b>	<b>14.748</b>	<b>4.254</b>	<b>4.463</b>	<b>7.223</b>	<b>1.539</b>	<b>43.699</b>

Controladora	Ativo circulante		Ativo não circulante		31/12/2010	
	Contas a receber	Créditos	Mútuo	Passivo circulante Fornecedores	Passivo não circulante Mútuo	Transações Receitas Compras
Empresas Controladas	-	-	-	-	-	-
Schutz International Corporation	-	-	-	-	-	-
Schutz Shoes Design	-	-	1	-	-	-
Shoes For U Comércio de Calçados e Acessórios Ltda.	-	-	1	-	-	-
ZZAB Comércio de Calçados Ltda.	7.394	-	508	385	-	118
ZZAF Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	5	-	393	2.386	-	86
ZZAH Comércio de Calçados Ltda.	-	-	-	-	-	408
ZZAIBI Comércio de Calçados Ltda.	-	-	-	-	-	725
ZZARIO Comércio de Calçados Ltda.	5.264	-	7	2	-	8.886
ZZCAPRI Comércio de Calçados Ltda.	1.761	-	1.543	-	-	1.773
ZZSAP Indústria e Comércio de Calçados Ltda.	324	-	-	4.450	279	576
Controladores	-	-	-	-	-	-
Acionistas	-	-	1.060	-	1.260	-
<b>Total Controladora</b>	<b>14.748</b>	<b>4.254</b>	<b>4.463</b>	<b>7.223</b>	<b>1.539</b>	<b>43.699&lt;/</b>

Continuação →

### NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais, exceto quando mencionado de outra forma)

	Controladora		ZZAB Comércio de Calçados Ltda.	ZZARIO Comércio de Calçados Ltda.	ZZCAPRI Comércio de Calçados Ltda.	Shoes For U Comércio de Calçados e Acessórios Ltda.	Schutz Shoes Design Comércio de Calçados Ltda.	Integração com Caixa	Integração com Créditos	RS
	31/12/2011	31/12/2010								
<b>Saldo no início do exercício, líquido da provisão para perdas</b>	<b>41.550</b>	<b>31.499</b>								20.801
Integralização de capital	24.553	4.625								1.381
Equivalência patrimonial	3.923	5.426								650
<b>Saldo no final do exercício, líquido da provisão para perdas</b>	<b>70.026</b>	<b>41.550</b>								650
<b>Aumento de capital:</b>										1.071
Em 8 de novembro de 2011, a Companhia aumentou o capital social nas suas controladas no montante de R\$ 24.553 da seguinte forma:										24.553
										10.654
										13.899

### 14 IMOBILIZADO

Os detalhes do ativo imobilizado da Companhia estão demonstrados nos quadros abaixo:

Controladora:	Computadores e periféricos	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Instalações e Show Room	Prédios	Veículos	Terrenos	Total
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>3.476</b>	<b>1.827</b>	<b>1.224</b>	<b>2.541</b>	-	<b>57</b>	<b>1.501</b>	<b>10.626</b>
Aquisições	602	472	666	1.454	-	-	-	3.194
Baixas	(76)	-	(133)	-	-	-	-	(209)
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>4.002</b>	<b>2.299</b>	<b>3.995</b>	<b>3.995</b>	-	<b>57</b>	<b>1.501</b>	<b>13.611</b>
<b>Depreciação acumulada</b>								
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>(1.930)</b>	<b>(984)</b>	<b>(559)</b>	<b>(884)</b>	-	<b>(24)</b>	-	<b>(4.381)</b>
Depreciação	(484)	(163)	(126)	(209)	-	(4)	-	(986)
Baixas	57	2	-	-	-	-	-	59
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>(2.357)</b>	<b>(1.147)</b>	<b>(683)</b>	<b>(1.093)</b>	-	<b>(28)</b>	-	<b>(5.308)</b>
<b>Valor contábil líquido</b>								
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>1.546</b>	<b>843</b>	<b>665</b>	<b>1.657</b>	-	<b>33</b>	<b>1.501</b>	<b>6.245</b>
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>1.645</b>	<b>1.152</b>	<b>1.074</b>	<b>2.902</b>	-	<b>29</b>	<b>1.501</b>	<b>8.303</b>
<b>Consolidado:</b>								
	<b>Computadores e periféricos</b>	<b>Móveis e utensílios</b>	<b>Máquinas e equipamentos</b>	<b>Instalações e Show Room</b>	<b>Prédios</b>	<b>Veículos</b>	<b>Terrenos</b>	<b>Total</b>
<b>Custo bruto</b>								
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>4.056</b>	<b>4.240</b>	<b>6.238</b>	<b>12.810</b>	<b>438</b>	<b>122</b>	<b>2.001</b>	<b>29.905</b>
Aquisições	1.151	2.934	1.204	6.845	92	1	-	12.228
Baixas	(70)	(112)	(135)	(43)	-	-	-	(361)
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>5.137</b>	<b>7.062</b>	<b>7.307</b>	<b>19.612</b>	<b>530</b>	<b>123</b>	<b>2.001</b>	<b>41.772</b>
<b>Depreciação acumulada</b>								
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>(2.154)</b>	<b>(1.540)</b>	<b>(2.517)</b>	<b>(2.137)</b>	<b>(98)</b>	<b>(83)</b>	-	<b>(8.529)</b>
Depreciação	(607)	(456)	(535)	(1.397)	(19)	(8)	-	(3.022)
Baixas	44	-	-	-	28	-	-	72
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>(2.717)</b>	<b>(1.996)</b>	<b>(3.052)</b>	<b>(3.534)</b>	<b>(89)</b>	<b>(91)</b>	-	<b>(11.479)</b>
<b>Valor contábil líquido</b>								
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>1.902</b>	<b>2.700</b>	<b>3.721</b>	<b>10.673</b>	<b>340</b>	<b>39</b>	<b>2.001</b>	<b>21.376</b>
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>2.420</b>	<b>5.066</b>	<b>4.255</b>	<b>16.078</b>	<b>441</b>	<b>32</b>	<b>2.001</b>	<b>30.293</b>

Levando em consideração a relevância do ativo imobilizado em relação às demonstrações financeiras como um todo, a Companhia e suas controladas avaliaram a vida útil-econômica desses ativos e concluiu que não existem ajustes ou mudanças relevantes a serem reconhecidos em 31 de dezembro de 2011.

### 15 INTANGÍVEL

Os detalhes dos intangíveis e da movimentação dos saldos da Companhia estão apresentados a seguir:

Controladora:	Marcas e patentes	Direito de uso de lojas	Direito de uso de sistemas	Total
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>2.541</b>	<b>125</b>	<b>7.435</b>	<b>10.101</b>
Aquisições	82	-	2.806	2.888
Baixas	-	-	(260)	(260)
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>2.623</b>	<b>125</b>	<b>9.981</b>	<b>12.729</b>
<b>Amortização acumulada</b>				
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	-	-	<b>(4.479)</b>	<b>(4.479)</b>
Amortização	-	-	(1.028)	(1.028)
Baixas	-	-	14	14
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	-	-	<b>(5.493)</b>	<b>(5.493)</b>
<b>Valor contábil líquido</b>				
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>2.541</b>	<b>125</b>	<b>2.956</b>	<b>5.622</b>
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>2.623</b>	<b>125</b>	<b>4.488</b>	<b>7.236</b>
Vida útil média estimada	Indeterminada	Indeterminada	5 anos	
<b>Consolidado:</b>				
	<b>Marcas e patentes</b>	<b>Direito de uso de lojas</b>	<b>Direito de uso de sistemas</b>	<b>Total</b>
<b>Custo bruto</b>				
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>2.638</b>	<b>8.976</b>	<b>7.817</b>	<b>19.431</b>
Aquisições	84	14.881	3.046	18.011
Baixas	-	(321)	(299)	(620)
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>2.722</b>	<b>23.536</b>	<b>10.564</b>	<b>36.822</b>
<b>Amortização acumulada</b>				
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	-	-	<b>(4.659)</b>	<b>(4.659)</b>
Amortização	-	-	(1.036)	(1.036)
Baixas	-	-	14	14
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	-	-	<b>(5.681)</b>	<b>(5.681)</b>
<b>Valor contábil líquido</b>				
<b>Saldo em 31/12/2010</b>	<b>2.638</b>	<b>8.976</b>	<b>3.158</b>	<b>14.772</b>
<b>Saldo em 31/12/2011</b>	<b>2.722</b>	<b>23.536</b>	<b>4.883</b>	<b>31.141</b>
Vida útil média estimada	Indeterminada	Indeterminada	5 anos	

Os intangíveis de vida útil definida referem-se a direitos sobre softwares e licenças adquiridos de terceiros e são amortizados linearmente ao longo de sua vida útil estimada, tendo como contrapartida a conta de despesas gerais e administrativas.

Os intangíveis de vida útil indeterminada referem-se a marcas e patentes e direitos de uso de lojas, sendo que estes últimos correspondem aos dispêndios efetuados pela Companhia para o uso de lojas em pontos comerciais locais.

Foi reconhecido no resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2011 o montante de R\$ 16.697 na controladora e no consolidado (R\$ 15.931 em 31 de dezembro de 2010) relativos a despesas com pesquisa e desenvolvimento de novos produtos da Companhia.

**Teste de perda por redução ao valor recuperável dos intangíveis com vida útil indefinida**

A Companhia avaliou a recuperação do valor contábil dos intangíveis utilizando o conceito do "valor em uso", através de modelos de fluxo de caixa descontado das unidades geradoras de caixa, representadas por suas lojas.

O processo de determinação do valor em uso envolve utilização de premissas, julgamentos e estimativas sobre os fluxos de caixa, tais como taxas de crescimento das receitas, custos e despesas, estimativas de investimentos e capital de giro futuros e taxas de descontos. As premissas sobre projeções de crescimento, do fluxo de caixa e dos fluxos de caixa futuros são baseadas no plano de negócios da Companhia, aprovado pela Administração, bem como em dados comparáveis de mercado e representam a melhor estimativa da Administração, das condições econômicas que existiram durante a vida econômica das diferentes unidades geradoras de caixa, conjunto de ativos que proporcionam a geração dos fluxos de caixa. Os fluxos de caixa futuros foram descontados com base na taxa representativa do custo de capital.

De forma consistente com as técnicas de avaliação econômica, a avaliação do valor em uso é efetuada por um período de 5 anos, e a partir de então, considerando-se a perpetuidade das premissas tendo em vista a capacidade de continuidade dos negócios por tempo indeterminado.

As taxas de crescimento utilizadas para extrapolar as projeções além do período de 5 anos variaram de 1% a 3%. Os fluxos de caixa futuros estimados foram descontados à taxa de desconto que variam de 14% a 16% ao ano, para cada unidade geradora de caixa analisada.

Os principais premissas usadas na estimativa do valor em uso são como segue:

- Receitas - As receitas foram projetadas entre 2012 e 2016 considerando o crescimento da base de clientes das diferentes unidades geradoras de caixa.
- Custos e despesas operacionais - Os custos e despesas foram projetados em linha com o desempenho histórico da Companhia, bem como, com o crescimento histórico das receitas.
- Investimentos de capital - Os investimentos em bens de capital foram estimados considerando a infraestrutura necessária para viabilizar a oferta dos produtos, com base no histórico da Companhia.

As premissas-chave foram baseadas no desempenho histórico da Companhia e em premissas macroeconômicas razoáveis e fundamentadas com base em projeções do mercado financeiro, documentadas e aprovadas pela Administração da Companhia.

O teste de recuperação dos ativos intangíveis da Companhia não resultou na necessidade de reconhecimento de perda no exercício findo em 31 de dezembro de 2011, visto que o valor estimado de uso é superior ao valor líquido contábil na data da avaliação.

### 16 EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

As operações de empréstimos e financiamentos podem ser assim resumidas:

Capital de giro	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Banco do Brasil (FINAME)	34	48	34	48
Banco Votorantin S.A.	-	278	-	278
Banco Santander S.A.	-	4.058	-	4.058
Banco Itaú S.A.	-	832	-	832
BNDES - HSBC	-	1.658	-	1.658
Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC)	16.909	17.083	16.909	17.083
FINEP	21.507	22.646	21.507	22.646
Outros	84	-	209	166
<b>Total</b>	<b>38.534</b>	<b>46.603</b>	<b>38.659</b>	<b>46.769</b>
Circulante	20.845	27.330	20.885	27.370
Não circulante	17.689	19.273	17.774	19.399

A taxa de juros e encargos incidentes sobre os empréstimos são:

- (i) FINEP: Taxa de 5,25% ao ano, ou indexado à TJLP se esta for maior que 6% ao ano;
- (ii) Outros: 1,37% ao mês;
- (iii) Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC): denominado em dólares, acrescido pela variação cambial mais juros a uma taxa média de 2,54% ao ano.

**Vencimentos dos contratos**

- Banco do Brasil S.A.: parcelas mensais com vencimento final em agosto de 2015;
- Outros: prazo final de amortização em janeiro de 2015; e
- FINEP: vencimento em agosto de 2017.

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

	Controladora	Consolidado
2013	3.842	3.883
2014	3.842	3.883
2015	3.841	3.844
Após 2016	6.164	6.164
<b>Total</b>	<b>17.689</b>	<b>17.774</b>

Os empréstimos estão garantidos por aval dos acionistas controladores e também com carta de fiança bancária e não possuem cláusulas restritivas ("covenants") relacionadas a indicadores financeiros.

**Linhas de crédito**

Em 14 de novembro de 2011, a Companhia contratou linha de financiamento junto ao FINEP no montante de R\$ 27.366, ainda não utilizados.

**Outras garantias e compromissos**

A Companhia mantém um acordo de cooperação técnica e financeira com o Banco do Nordeste do Brasil S.A., com a finalidade de manter uma linha de financiamento destinado aos franqueados "Arezzo", em empreendimentos instalados na área de atuação deste banco. Utilizando-se recursos do Fundo Constitucional de Financiamento da Região Nordeste (FNE) em financiamentos para modernização de suas lojas (de terceiros), observados padrões próprios definidos pela própria Companhia, bem como para custos associados a essas operações, a título de capital de giro, se necessário.

A Companhia é garantidora dessas operações, por meio de carta-fiança bancária emitida pelo Banco Santander. Em 31 de dezembro de 2011, o valor garantido pela Companhia com relação a este acordo é de R\$ 312 (R\$ 524 em 31 de dezembro de 2010).

### 17 FORNECEDORES

	Controladora	Consolidado		
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Fornecedores nacionais	16.427	11.271	36.988	28.652
Partes relacionadas (Nota 12.a)	10.586	7.223	-	-
Fornecedores estrangeiros	298	92	298	92
<b>Total</b>	<b>27.311</b>	<b>18.586</b>	<b>37.286</b>	<b>28.744</b>

### 18 OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS

Os saldos de salários e encargos a pagar são assim compostos:

	Controladora	Consolidado		
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Salários a pagar	4.312	6.736	6.475	7.998
Provisão para férias e encargos	3.177	2.172	5.676	5.755
<b>Total</b>	<b>7.489</b>	<b>8.908</b>	<b>12.151</b>	<b>13.753</b>

### 19 PROGRAMA DE PARCELAMENTO FISCAL

A sociedade controlada ZZSAP aderiu ao Parcelamento Especial (PAES), disciplinado pela Lei nº 10.684 de 30 de maio de 2003, inscrevendo parte substancial dos débitos tributários vencidos até 15 de julho de 2003. Conforme previsto na legislação mencionada, as empresas que integram este programa são obrigadas a manter o pagamento regular das parcelas mensais, podendo ser excluídas do programa caso atrasem estes pagamentos por três meses consecutivos ou seis meses alternados, o que primeiro ocorrer.

As parcelas pactuadas estão sendo liquidadas sem atraso. Com isso, a ZZSAP auferiu um gasto mensal de, aproximadamente, R\$16, estando os pagamentos de acordo com as condições previstas no Programa de Parcelamento Fiscal.

### 20 PROVISÕES PARA RISCOS TRABALHISTAS, FISCAIS E CÍVEIS

A Companhia e suas controladas, no curso normal de suas operações, estão envolvidas em ações judiciais e administrativas sobre questões tributárias, previdenciárias, trabalhistas e cíveis. A Administração, com base em informações de seus assessores jurídicos e análise das demandas judiciais pendentes, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas prováveis esperadas no desfecho das ações em curso vinculadas aos depósitos judiciais, como segue:

Controladora	Saldo 31/12/2009	Adições/atualizações	Reversões/pagamentos	Saldo 31/12/2010	Adições/atualizações	Reversões/pagamentos	Saldo 31/12/2011
Tributária	4.581	641	(5.222)	-	-	-	-
Cível	-	927	-	927	42	(327)	642
Trabalhista	1.419	2.251	(1.303)	2.367	2.026	(2.323)	2.070
Provisão para contingências	6.000	3.819	(6.525)	3.294	2.068	(2.650)	2.712
Depósito judicial	(5.857)	(1.287)	4.878	(2.266)	(1.841)	205	(3.902)
<b>Total</b>	<b>143</b>	<b>2.532</b>	<b>(1.647)</b>	<b>1.028</b>	<b>227</b>	<b>(2.445)</b>	<b>(1.190)</b>
<b>Consolidado</b>							
	<b>Saldo 31/12/2009</b>	<b>Adições/atualizações</b>	<b>Reversões/pagamentos</b>	<b>Saldo 31/12/2010</b>	<b>Adições/atualizações</b>	<b>Reversões/pagamentos</b>	<b>Saldo 31/12/2011</b>
Tributária	4.581	641	(5.222)	-	-	-	-
Cível	-	927	-	927	64	(327)	664
Trabalhista	3.385	2.302	(2.004)	3.683	2.629	(2.718)	3.594
Provisão para contingências	7.966	3.870	(7.226)	4.610	2.693	(3.045)	4.258
Depósito judicial	(6.653)	(1.587)	4.878	(3.362)	(2.808)	307	(5.863)

Continuação →

### NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Em milhares de reais, exceto quando mencionado de outra forma)

#### 23 LUCRO POR AÇÃO

Em atendimento ao CPC 41 (IAS 33) (aprovado pela Deliberação CVM nº 636 - Resultado por Ação), a Companhia apresenta a seguir as informações sobre o lucro por ação para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

O cálculo básico de lucro por ação é feito por meio da divisão do lucro líquido do exercício, atribuído aos detentores de ações ordinárias da controladora, pela quantidade média ponderada de ações ordinárias disponíveis durante o exercício.

O lucro diluído por ação é calculado por meio da divisão do lucro líquido atribuído aos detentores de ações ordinárias da controladora, pela quantidade média ponderada de ações ordinárias disponíveis durante o exercício mais a quantidade média ponderada de ações ordinárias que seriam emitidas na conversão de todas as ações ordinárias potenciais diluídas em ações ordinárias. Não há diferença entre o cálculo de lucro por ação básico e diluído em função da inexistência de ações potenciais dilutivas.

O quadro abaixo apresenta os dados de resultado e ações utilizados no cálculo dos lucros básico e diluído por ação:

	31/12/2011	31/12/2010
	Ordinárias	Ordinárias
Lucro líquido do exercício (em milhares de reais)	91.613	64.534
Média ponderada de ações emitidas (em milhares)	87.640	78.248
Lucro por ação - básico e diluído - R\$	1,05	0,82

Não houve outras transações envolvendo ações ordinárias ou potenciais ações ordinárias entre a data do balanço patrimonial e a data de conclusão destas demonstrações financeiras.

#### 24 RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS

A receita líquida de vendas apresenta a seguinte composição:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Receita bruta de vendas				
Mercado interno	724.830	597.487	815.197	662.481
Mercado externo	49.198	49.656	47.422	50.386
Devolução de vendas	(19.693)	(12.346)	(27.284)	(19.500)
Impostos sobre a venda	(131.701)	(106.883)	(156.428)	(121.842)
Receita operacional líquida	622.634	527.914	678.907	571.525

#### 25 INFORMAÇÕES POR SEGMENTO

A Companhia possui apenas um segmento operacional definido como calçados, bolsas e acessórios. A Companhia está organizada, e tem o seu desempenho avaliado, como uma única unidade de negócios para fins operacionais, comerciais, gerenciais e administrativos.

Essa visão está sustentada nos seguintes fatores:

- não há divisões em sua estrutura para gerenciamento das diferentes linhas de produtos, marcas ou canais de venda;
- a sua unidade fabril opera para mais do que uma marca e canal de venda;
- as decisões estratégicas da Companhia estão embasadas em estudos que demonstram oportunidades de mercado e não apenas no desempenho por produto, marca ou canal.

Os produtos da Companhia são distribuídos por marcas (Arezzo, Schutz, Anacapri e Alexandre Birman) e canais (franquias, multimarca e lojas próprias) diferentes, no entanto, são controlados e gerenciados pela Administração como um único segmento de negócio, sendo os resultados acompanhados, monitorados e avaliados de forma centralizada.

Para fins gerenciais a Administração acompanha a receita bruta consolidada por marca e canal de venda, conforme demonstrado a seguir:

	2011	2010
Receita bruta consolidada	<b>862.619</b>	<b>712.867</b>
Arezzo - mercado interno	566.888	479.178
Schutz - mercado interno	215.821	173.072
Outros	32.488	10.231
Mercado externo	47.422	50.386
<b>Canal</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Receita bruta consolidada	<b>862.619</b>	<b>712.867</b>
Franquias	419.970	358.685
Multimarca	233.991	188.372
Lojas próprias	152.241	109.986
Outros	8.995	5.438
Mercado externo	47.422	50.386

A receita no mercado externo não está sendo demonstrada separadamente por área geográfica, pois representa em 31 de dezembro de 2011, 5% da receita bruta.

Não há clientes que individualmente sejam responsáveis por mais de 5% das vendas no mercado interno e externo.

#### 26 DESPESAS POR NATUREZA

A Companhia optou por apresentar a demonstração do resultado consolidado por função. Conforme requerido pelo IFRS, apresenta, a seguir, o detalhamento da demonstração do resultado consolidado por natureza:

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Despesas por função</b>				
Custo dos produtos vendidos	(401.847)	(347.517)	(397.483)	(339.884)
Despesas comerciais	(72.508)	(59.225)	(121.224)	(96.597)
Despesas administrativas e gerais	(45.736)	(43.335)	(48.177)	(45.679)
Outras receitas operacionais, líquidas	936	3.341	1.668	3.455
	<b>(519.155)</b>	<b>(446.736)</b>	<b>(565.236)</b>	<b>(478.705)</b>
<b>Despesas por natureza</b>				
Depreciação e amortização	(2.014)	(1.296)	(4.058)	(2.670)
Despesas com pessoal	(48.660)	(43.003)	(91.990)	(76.419)
Matéria-prima e materiais de uso e consumo	(404.991)	(350.347)	(400.627)	(322.713)
Fretes	(13.024)	(10.077)	(13.780)	(10.265)
Outras despesas operacionais	(50.466)	(42.013)	(54.781)	(66.638)
	<b>(519.155)</b>	<b>(446.736)</b>	<b>(565.236)</b>	<b>(478.705)</b>

#### 27 OBJETIVOS E POLÍTICAS PARA GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO

##### a) Exposição a riscos cambiais

O resultado das operações da Companhia e de suas controladas é afetado pelo fator de risco da taxa de câmbio do dólar norte-americano, devido ao fato que parte das receitas de vendas, estão vinculadas a esta moeda. Para minimizar o risco cambial, quase as totalidades de suas exportações possuem financiamentos atrelados à respectiva moeda.

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, o valor da exposição líquida vinculada ao dólar norte-americano, é representado por:

	Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010
Contas a receber	16.365	16.118
Empréstimos e financiamentos	(16.909)	(17.083)
Fornecedores	(298)	(92)
<b>Exposição líquida</b>	<b>(842)</b>	<b>(1.057)</b>

Como a finalidade de verificar a sensibilidade dos ativos e passivos em moeda estrangeira que a Companhia possuía exposição na data-base de 31 de dezembro de 2011, foram definidos três cenários diferentes, e preparada uma análise de sensibilidade às oscilações da taxa de câmbio.

No quadro a seguir são considerados três cenários, sendo o cenário provável o adotado pela Companhia. Esses cenários foram definidos com base na expectativa da Administração para as variações da taxa de câmbio nas datas de vencimento dos respectivos contratos sujeitos a estes riscos.

Além desse cenário a CVM, por meio da Instrução nº 475 de 17 de dezembro de 2008 ("Instrução CVM 475") determinou que fossem apresentados mais dois cenários com uma deterioração de 25% e 50% da variável do risco considerado. Esses cenários estão sendo apresentados de acordo com o regulamento da CVM.

Operação	Moeda	Cenário provável (valor contábil)		
		Cenário A	Cenário B	
<b>Apreciação da taxa de câmbio</b>		<b>1,88</b>	<b>2,34</b>	<b>2,81</b>
Contas a receber em moeda estrangeira	R\$	16.365	20.456	24.548
Empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira	R\$	(16.909)	(21.046)	(25.274)
Fornecedores em moeda estrangeira	R\$	(298)	(373)	(447)
Apreciação da Taxa em Referência para Taxa de Câmbio			25%	50%
Euro		2,43	3,04	3,80
Dólar		1,88	2,34	2,81
<b>Efeito no lucro antes da tributação</b>	<b>R\$</b>	<b>(121)</b>	<b>(331)</b>	

Em novembro de 2011, a Companhia firmou instrumento de hedge derivativo no valor de US\$ 1.500 com o objetivo de reduzir a sua exposição cambial nas operações comerciais de exportação, considerando os valores de pedidos em carteira. Na data de encerramento do ano, a Companhia possuía o seguinte contrato de derivativo vigente:

	31/12/2011	31/12/2010
	USD (mil)	USD (mil)
Forward - Compromisso de Venda	1.500	-

Os ajustes decorrentes dos contratos de derivativos produziram os seguintes efeitos:

	31/12/2011	31/12/2010
Instrumentos financeiros derivativos		
Valor a pagar decorrente de perda (valor justo)	(8)	-
Demonstração do Resultado	31/12/2011	31/12/2010
Perda líquida, reconhecida em despesas financeiras	8	-

O valor justo dos derivativos foi calculado com base em cotações oficiais de dólar futuro, tomou-se como referência a cotação do primeiro dólar futuro antes e depois do vencimento do derivativo na data do fechamento do exercício. A partir destes dados, calculou-se a média ponderada das taxas futuras para estimar-se o valor justo da operação no encerramento de cada exercício.

Análise de Sensibilidade:

Operação	Valor nocional	Cenário provável (I)	Cenário possível (II)	Cenário remoto (III)
		R\$	R\$	R\$
Exposição operacional - NDF	USD 1,5 milhões	(8)	(9)	(11)
Exposição líquida		(8)	(9)	(11)

A Administração estima que o cenário mais provável é de estabilidade na taxa de câmbio, para o período de vencimento, em cujo caso o resultado financeiro dos derivativos será zero. O cenário II é uma taxa de dólar a R\$ 2,34/US\$ e o cenário III é o dólar a R\$2,81/US\$.

##### b) Exposição a riscos de taxas de juros

A Companhia está exposta a riscos relacionados a taxas de juros em função de empréstimos contratados vinculados à TJLP. As taxas estão divulgadas na Nota 16.

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de empréstimos e financiamentos apresenta a seguinte composição em relação à taxa de juros:

Operação	Valor nocional	Consolidado		
		31/12/2011	%	
Juros fixos		17.144	44,4	
Juros com base na TJLP		21.507	55,6	
		<b>38.651</b>	<b>100,00</b>	

Como a finalidade de verificar a sensibilidade dos indexadores nos empréstimos que a Companhia possuía exposição na data-base de 31 de dezembro de 2011, foram definidos três cenários diferentes, e preparada uma análise de sensibilidade às oscilações dos indicadores desses instrumentos.

No quadro a seguir são considerados três cenários, sendo o cenário provável o adotado pela Companhia. Com base nos valores da TJLP vigente em 30 de setembro de 2011, foi definido o cenário provável para o ano de 2011 e a partir deste, calculadas variações de 25% e 50% conforme requerido pela Instrução CVM nº 475.

Para cada cenário foi calculada a despesa financeira bruta não levando em consideração a incidência de tributos e o fluxo de vencimentos de cada contrato. A data-base utilizada para os financiamentos foi 31 de dezembro de 2011 projetando os índices para um ano e verificando a sensibilidade dos mesmos em cada cenário.

Operação	Moeda	Cenário provável (valor contábil)		
		Cenário A	Cenário B	
<b>Aumento de despesa financeira</b>		<b>1.129</b>	<b>1.411</b>	<b>1.694</b>
Financiamentos - TJLP	R\$	1.129	1.411	1.694

Apreciação da taxa em Referência para passivos financeiros

		25,00%	50,00%
TJLP	6,00%	7,50%	9,00%

##### c) Instrumentos financeiros

A Companhia e suas controladas possuem instrumentos financeiros cujos valores de mercado dessas operações ativas e passivas não diferem substancialmente daqueles reconhecidos nas demonstrações financeiras.

Instrumentos financeiros que potencialmente sujeitam a Companhia à concentração de risco de crédito consistem, principalmente, em saldos de bancos, aplicações financeiras, contas a receber e contratos de empréstimos e financiamentos.

A Companhia e suas controladas têm como política, a aplicação de recursos em bancos de primeira linha, e em aplicações de curto prazo, com baixo nível de exposição a riscos e alto nível de liquidez. A Companhia utiliza ACCs e NDFs como os principais instrumentos financeiros para proteção contra riscos relacionados à volatilidade das taxas de câmbio em decorrência das vendas de mercadorias para o mercado externo.

Parte destes instrumentos financeiros são contratados estabelecendo o montante dos recursos em dólares a ser liberado em data futura a uma taxa pré-fixada. No período compreendido entre a contratação do instrumento e a efetiva disponibilização dos recursos, a Companhia reconhece o valor de mercado destes instrumentos. Tais operações, embora sejam instrumentos contratados com finalidade de proteção, não estão registradas na forma de hedge accounting e, portanto, os seus efeitos estão registrados no resultado do exercício, nas rubricas de receitas ou despesas financeiras.

O critério de determinação do valor justo dos instrumentos financeiros derivativos é baseado na utilização das curvas de mercado de cada derivativo, trazidas a valor presente, na data de apuração. Os métodos e premissas levam em conta a interpolação de curvas, como no caso do dólar e Euro, e de acordo com cada mercado onde a Companhia está exposta.

Em função da variação das taxas de mercado, esses valores poderão sofrer alterações até o vencimento ou liquidação antecipada das transações.

A Companhia não possui instrumentos financeiros não registrados contabilmente em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

##### d) Risco de crédito

Decorre de eventual dificuldade de cobrança dos valores das vendas mercantis e dos serviços prestados a seus clientes.

A Companhia e suas controladas também estão sujeitas a risco de crédito proveniente de suas aplicações financeiras.

O saldo a receber de clientes é substancialmente denominado em reais e está distribuído em diversos clientes. Para reduzir o risco de crédito, a Companhia tem feito avaliação individual para adesão de novos clientes, mas, como uma prática de mercado, só requer recebimento antecipado para clientes considerados de alto risco. Não há clientes que individualmente representem mais que 5% do total das contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2011 e 2010. A Administração monitora o risco do saldo a receber de clientes mediante o registro de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Com relação ao risco de crédito associado às instituições financeiras, a Companhia e suas controladas atuam de modo a diversificar essa exposição entre instituições financeiras de primeira linha.

##### e) Risco de liquidez

O risco de liquidez consiste na eventualidade de a Companhia e suas controladas não dispor em recursos suficientes para cumprir com seus compromissos em função das diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

O controle da liquidez e do fluxo de caixa da Companhia e suas controladas é monitorado diariamente pelas áreas de Gestão da Companhia, de modo a garantir que a geração operacional de caixa e a captação prévia de recursos, quando necessária, sejam suficientes para a manutenção do seu cronograma de compromissos, não gerando riscos de liquidez para a Companhia e suas controladas. A tabela abaixo demonstra os pagamentos contratuais requeridos pelos passivos financeiros da Companhia:

	Projeção incluindo juros futuros			
	Até um ano	De 1 a 5 anos	Mais de 5 anos	Total
Empréstimos e financiamentos	21.870	18.768	1.699	42.337

##### f) Gestão de capital

O objetivo da gestão de capital da Companhia é assegurar que se mantenha um *rating* de crédito forte perante as instituições e uma relação de capital ótima, a fim de suportar os negócios da Companhia e maximizar o valor aos acionistas.

A Companhia controla sua estrutura de capital fazendo ajustes e adequando às condições econômicas atuais. Para manter ajustada esta estrutura, a Companhia pode efetuar pagamentos de dividendos, retorno de capital aos acionistas, captação de novos empréstimos, emissões de debêntures, emissão de notas promissórias e a contratação de operações com derivativos. Desde o exercício findo em 31 de dezembro de 2008, não houve mudança nos objetivos, políticas ou processos de estrutura de capital.

A Companhia inclui dentro da estrutura de dívida líquida: empréstimos e financiamentos menos caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

#### 28 RESULTADO FINANCEIRO

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Receitas financeiras:</b>				
Juros recebidos	1.240	975	1.290	1.019
Rendimento de aplicações financeiras	17.822	2.329	17.861	2.415
Outras receitas	1.589	1.223	1.552	921
	<b>20.651</b>	<b>4.527</b>	<b>20.703</b>	<b>4.355</b>
<b>Despesas financeiras:</b>				
Despesas bancárias	(1.503)	(1.294)	(1.605)	(1.366)
Juros sobre financiamentos	(1.537)	(2.078)	(1.549)	(2.119)
Taxa de administração de cartão de crédito	(163)	(181)	(2.649)	(2.264)
Outras despesas	(2.964)	(2.425)	(3.352)	(2.303)
	<b>(6.167)</b>	<b>(5.978)</b>	<b>(9.155)</b>	<b>(8.052)</b>
<b>Variação cambial, líquida:</b>				
Ativa	1.989	5.617	1.944	5.947
Passiva	(1.443)	(5.560)	(1.711)	(5.781)
	<b>546</b>	<b>57</b>	<b>233</b>	<b>166</b>
<b>Total</b>	<b>15.030</b>	<b>(1.394)</b>	<b>11.781</b>	<b>(3.531)</b>

#### 29 OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS, LÍQUIDAS

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Taxa de franquia	725	550	725	550
Reembolso de despesas com devoluções	-	151	-	151
Recuperação de despesas	280	193	295	322
Reversão da provisão para riscos trabalhistas, fiscais e civis	-	1.935	-	1.935
Receitas diversas	-	524	16	477
Resultado na alienação de imobilizado	(69)	(12)	632	20
	<b>936</b>	<b>3.341</b>	<b>1.668</b>	<b>3.455</b>

#### 30 COMPROMISSOS COM ARRENDAMENTO OPERACIONAL - LOCAÇÃO DE LOJAS

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía contratos de locação firmados com terceiros para os quais a Administração analisou e concluiu que se enquadram na classificação de arrendamento mercantil operacional.

Os pagamentos mínimos futuros dos arrendamentos mercantis operacionais não canceláveis estão segregados da seguinte forma:

	Valor dos pagamentos mínimos em 31/12/2011			
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Até um ano				
Acima de um ano e até cinco anos				
A despesa média mensal de alugueis pagos é de R\$ 960 (R\$ 659 em 2010). Os referidos contratos de locação possuem prazos de validade entre quatro a seis anos, sujeitos a encargos financeiros referentes à variação do IGPM ao ano, conforme especificado em cada contrato.				
Em 31 de dezembro de 2011, as despesas de alugueis, líquidas dos impostos a recuperar, totalizaram R\$ 11.523 (R\$ 7.915 em 31 de dezembro de 2010). O saldo da conta "Alugueis a pagar" é de R\$ 1.104 (R\$ 722 em 31 de dezembro de 2010).				
Parcela substancial dos alugueis é vinculada ao faturamento das lojas, existindo um valor mínimo previsto. Adicionalmente o período de carência contratual não é representativo para fins de atendimento à previsão de linearização das despesas.				

#### 31 COBERTURA DE SEGUROS