

MENSAGEM DA PRESIDÊNCIA

Divulgação dos Resultados 4º trimestre e ano de 2011



VULC3



www.vulcabrasazaleiari.com.br

Milton Cardoso
Diretor Presidente

Edivaldo Brito
Diretor Administrativo, Financeiro e de
Relações com Investidores

dri@vulcabras.com.br
ri@vulcabras.com.br

Tel.: (55 11) 4532-1023
(55 11) 4532-1008



Reebok azaléia® dijean



Jundiaí, 29 de Março de 2012

O ano de 2011 foi para nossa empresa um ano difícil. Pela primeira vez, após oito exercícios consecutivos com lucro, apresentamos prejuízo.

As causas foram múltiplas, mas derivadas todas do aprofundamento das condições macroeconômicas que pressionaram fortemente a manufatura brasileira no ano passado.

A Vulcabras tem sido uma empresa cujo modelo está fundamentado no domínio completo do ciclo de nosso negócio, desde o desenvolvimento de tecnologias próprias e de produtos, da fabricação, da formação de marcas fortes até a distribuição.

Tal modelo tem por objetivo estar próximo do mercado consumidor - em termos conceituais e logísticos - permitindo-nos atender clientes e consumidores de modo flexível gerando valor para toda a cadeia de negócios.

Evidentemente este modelo não pode prescindir de duas condições básicas: capacitação técnica da empresa e equilíbrio nas condições macroeconômicas que determinam a competitividade. Qualquer desequilíbrio nestes fundamentos que persista por um período longo pode comprometer o modelo, exigindo medidas de adaptação.

Foi o que observamos no ano passado. De um lado, o câmbio resistiu ao "arsenal" do governo e nossa moeda atingiu a maior valorização de todos os tempos, rondando a casa de R\$1,60 por dólar durante grande parte do ano. De outro, nova avalanche de calçados importados inundou nosso mercado (crescimento de mais de 40% na importação em valor) impulsionados pelo próprio câmbio e pelo uso farto e abrangente de manobras de triangulação e elisão por importadores e exportadores, no nosso entendimento.

Isto anulou completamente as medidas de defesa comercial (antidumping contra a China) que o Brasil havia adotado de forma definitiva em 2010.

Como consequência, fomos impelidos a realizar fortes ajustes de preços nos nossos produtos, antes mesmo que pudéssemos implementar e tornar efetivas medidas que nos permitissem adaptar nossos produtos, processos e gastos a esta nova realidade.

Tais ajustes provocaram margens operacionais realmente baixas, mas garantiram a manutenção de posição relevante no mercado para todas as nossas marcas, base fundamental para o processo de recuperação de rentabilidade.

Ao mesmo tempo implementamos um processo profundo de reformatação da empresa, preparando-a para tornar-se novamente competitiva e lucrativa nesta nova realidade.

Iniciamos o ano com 45.068 empregados e o concluímos com uma redução de 8.824 vagas, processo no qual os passos mais evidentes foram o fechamento de uma unidade produtiva no Rio Grande do Sul e outras 6 unidades na Bahia. Tais medidas, entretanto, não se refletem em perda de capacidade de produção, pois mudanças nos produtos e nos processos nos permitem manter nesta nova configuração o mesmo nível de produção física que realizamos.

Assim, acreditamos que a companhia está preparada para, nos próximos exercícios, enfrentar as condições postas de mercado e voltar a apresentar resultados positivos, ainda que as condições atuais da economia persistam. Esta nossa condição poderá ainda ser fortalecida pela recuperação das condições macroeconômicas que poderão advir da declarada preocupação do governo federal com a situação da manufatura brasileira de maneira geral.

À medida que forem se confirmando - como já se confirmaram algumas - ações governamentais concretas de desoneração da produção local, de combate à excessiva valorização do câmbio e de efetividade nas medidas de defesa comercial, nossa empresa poderá se mostrar ainda melhor posicionada para exibir resultados mais favoráveis para nossos acionistas.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

As informações operacionais e financeiras da Vulcabras|azaleia S.A. são apresentadas com base em números consolidados e em milhões de Reais, elaboradas de acordo com os padrões contábeis internacionais (IFRS). As informações apresentadas neste relatório referem-se respectivamente ao desempenho do quarto trimestre de 2011, comparados ao quarto trimestre de 2010 e ao período acumulado de janeiro a dezembro dos respectivos anos, exceto quando especificado de forma diversa.

DESTAQUES

R\$ Milhões	Trimestre			Ano Acumulado		
	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Receita operacional bruta	480,4	639,1	-24,8%	1.864,1	2.345,5	-20,5%
Receita operacional líquida	398,0	530,2	-24,9%	1.529,2	1.953,1	-21,7%
Lucro bruto	6,3	152,7	-95,9%	209,3	601,7	-65,2%
Margem Bruta	1,6%	28,8%		13,7%	30,8%	
Despesas operacionais	(134,7)	(101,6)	32,6%	(448,6)	(412,0)	8,9%
% ROL	-33,8%	-19,2%		-29,3%	-21,1%	
Resultado Operacional antes das Financeiras (EBIT)	(128,4)	51,1	-	(239,3)	189,7	-
Margem EBIT	-32,3%	9,6%		-15,6%	9,7%	
Resultado Financeiro	(42,7)	(25,9)	64,6%	(109,8)	(77,0)	42,6%
Imp. de Renda e Contr. Social	1,9	4,3	-55,1%	33,0	8,2	302,1%
Resultado Líquido	(169,2)	29,5	-	(316,0)	121,0	-
Margem Líquida	-42,5%	5,6%		-20,7%	6,2%	
EBITDA	(101,1)	75,6	-	(131,9)	289,4	-
Margem EBITDA	-25,4%	14,3%		-8,6%	14,8%	

RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A Receita Operacional Bruta consolidada foi de R\$ 480,4 milhões no 4T11, 24,8% abaixo do mesmo período de 2010. No ano de 2011, registramos Receita Bruta total de R\$ 1.864,1 milhões, 20,5% abaixo de 2010.

Receita por Linha de Negócio - Mercado Total						
Valores R\$ Milhões	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Total	480,4	639,1	-24,8%	1.864,1	2.345,5	-20,5%
Calçados	443,2	608,6	-27,2%	1.701,4	2.180,2	-22,0%
Calçados Esportivos	324,0	461,7	-29,8%	1.325,9	1.692,5	-21,7%
Calçados Femininos, Chinelos e Botas	119,2	146,9	-18,8%	375,6	487,7	-23,0%
Confecções	37,2	30,5	22,0%	162,7	165,3	-1,5%

Receita por Linha de Negócio - Mercado Total						
Volumes - MM de Pares e Peças	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Calçados	11,2	13,3	-15,7%	38,6	48,2	-20,0%
R\$/par	39,62	45,88	-13,6%	44,13	45,22	-2,4%
Calçados Esportivos	5,3	6,2	-14,2%	20,0	23,8	-16,0%
R\$/par	61,16	74,74	-18,2%	66,32	71,08	-6,7%
Calçados Femininos, Chinelos e Botas	5,9	7,1	-16,9%	18,6	24,4	-23,9%
R\$/par	20,25	20,73	-2,3%	20,23	19,99	1,2%
Confecções	1,3	1,4	-3,9%	6,3	6,7	-5,7%
R\$/peça	27,69	21,76	27,2%	25,84	24,73	4,5%

O desempenho apresentado pela Vulcabras|azaleia em 2011 é resultado do acirramento da concorrência em nossos mercados de atuação, especialmente em artigos esportivos (que representaram 71,1% do faturamento de 2011), onde competimos com produtos importados. O consumo doméstico permaneceu sustentado pelo crescimento no nível de emprego e renda no Brasil, diferentemente dos mercados da Europa e Estados Unidos, onde ainda se aguardam melhoras nas condições econômicas.

Adicionalmente, a taxa de câmbio no Brasil continuou favorável às importações (valorização cambial de 2,4% na média de 2011 - Bacen). No setor de calçados houve aumento de 18,5% no volume de pares importados e de 40,4% em dólar nas importações entre 2010 e 2011 (Abicalçados). Além disso, os eventos esportivos internacionais previstos para os próximos anos (Copa do Mundo 2014 e Olimpíadas 2016) vêm atraindo investimentos dos players internacionais no mercado brasileiro. As marcas internacionais de calçados esportivos chegaram ao mercado interno com preços abaixo dos usualmente praticados, afetando a rentabilidade dos fabricantes do Brasil.

Estes fatores alteraram as condições do mercado interno e afetaram de maneira significativa os resultados da Companhia. A reação a este cenário incluiu importantes medidas implementadas durante o ano de 2011:

Diversificação das fontes de abastecimento: Para reduzir os custos de produção, abrimos um escritório de compras de matérias primas na região de Jinjiang (China) e uma fábrica de cabedais em Chennai (Índia).

Adequação dos gastos de Propaganda: Os gastos de propaganda em 2011 ficaram acima da média dos últimos anos (cerca de 7,5% da ROL, base 2010, contra 12,4% em 2011), pois os programas já haviam sido contratados. Promoveremos o realinhamento destes gastos de acordo com o histórico da Companhia, durante os próximos dois exercícios.

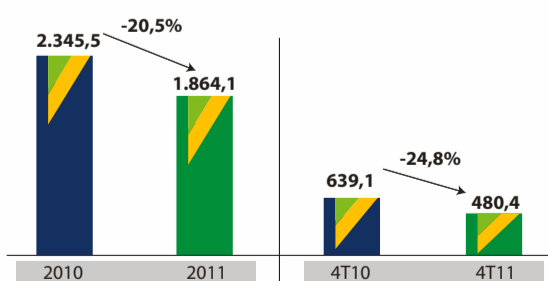
Unificação do sistema de informação: última fase do processo de integração das atividades da azaleia, a Companhia hoje está com todas as suas 20 fábricas 100% integradas, com um sistema de TI de maior flexibilidade industrial e de vendas.

Encerramento de atividades fabris - Bahia e Rio Grande do Sul: a decisão pelo encerramento das atividades de produção de calçados em Parobé (RS) e de 6 fábricas no interior da Bahia foi necessária para ajuste do processo produtivo e redução de custos das operações fabris da Companhia.

Plano Brasil Maior: As medidas de política industrial implementadas pelo governo federal em Dezembro de 2011, representam avanços no sentido tornar mais equilibradas as condições de competição. Para a Companhia isto representa importante economia sobre os custos de mão de obra - desoneração dos 20% da contribuição patronal ao INSS, tendo como contrapartida o recolhimento de 1,5% sobre o faturamento. Em vigor a partir de Dezembro de 2011, o programa também contempla incentivos à exportação de 3% sobre o valor da receita de exportações (Reintegra) e intensificação da fiscalização aduaneira.

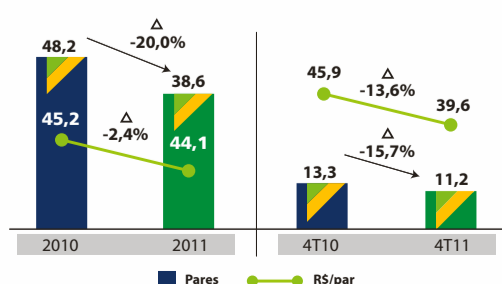
Receita Operacional Bruta

(R\$ Milhões)



Vendas de Calçados e Preços Médios

(Pares e R\$/par)



Receita Operacional Bruta - Mercado Interno

As vendas no mercado interno representaram 82,8% da receita bruta total obtida do 4T11 (80,0% em 2011) e registraram queda de 27,1% em relação ao mesmo período de 2010.

Receita por linha de Negócio - Mercado Interno						
R\$ Milhões	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Receita Operacional Bruta						
Total	397,9	545,7	-27,1%	1.490,6	2.004,1	-25,6%
Calçados	362,2	517,4	-30,0%	1.344,0	1.851,8	-27,4%
Calçados Esportivos	263,4	387,5	-32,0%	1.030,2	1.425,2	-27,7%
Calçados Femininos, Chinelos e Botas	98,8	129,9	-23,9%	313,8	426,6	-26,4%
Confecções	35,7	28,4	25,9%	146,6	152,3	-3,8%

Receita por linha de Negócio - Mercado Interno						
Volumes - MM de Pares e Peças	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Calçados	9,2	11,0	-16,4%	30,1	39,7	-24,2%
R\$/par	39,23	46,85	-16,3%	44,68	46,64	-4,2%
Calçados Esportivos	4,3	4,8	-11,3%	14,9	18,7	-20,1%
R\$/par	61,53	80,30	-23,4%	69,05	76,29	-9,5%
Calçados Femininos, Chinelos e Botas	5,0	6,2	-20,4%	15,2	21,0	-27,9%
R\$/par	19,96	20,89	-4,5%	20,69	20,29	2,0%
Confecções	1,3	1,3	-2,0%	5,7	6,1	-6,3%
R\$/peça	27,80	21,65	28,4%	25,79	25,11	2,7%

Calçados Esportivos

As vendas no 4T11 foram 32,0% menores em relação ao 4T10 (27,7% de queda em 2011), resultado da queda de 11,3% no número de pares vendidos (-20,1% em 2011) e da redução de 23,4% nos preços médios (-9,5% em 2011).

Calçados Femininos, chinelos e botas

A receita bruta no mercado interno foi 23,9% inferior no 4T11 (queda de 26,4% em 2011), resultado da queda de 20,4% no número de pares vendidos (-27,9% em 2011) e preços médios 4,5% menores (2,0% de aumento em 2011).

Confecções

O segmento apresentou crescimento de 25,9% da receita no 4T11 em relação ao 4T10 (-3,8% em 2011), com volumes 2,0% menores (queda de 6,3% em 2011) e preços 28,4% acima do 4T10 (2,7% em 2011).

RECEITA OPERACIONAL BRUTA - MERCADO EXTERNO

As vendas no mercado externo representaram 17,2% da receita bruta total do 4T11 (20,0% em 2011) e foram realizadas principalmente na Argentina (80%), por meio de nossas operações locais e produção nas fábricas do Brasil e de Coronel Suarez (Argentina). O restante das vendas para o mercado externo foi realizado, principalmente nos países onde temos operações comerciais - Peru, Chile e Colômbia, além de outros destinos. No 4T11 a receita bruta proveniente do mercado externo foi de R\$ 82,5 milhões (R\$ 373,5 em 2011), com queda de 11,7% (aumento de 9,4% no ano). Em dólar, as vendas ao mercado externo somaram US\$ 45,9 milhões no 4T11 (US\$ 217,6 milhões em 2011), com queda de 16,6% no trimestre e alta de 12,2% no ano.

Receita por linha de Negócio - Mercado Externo						
US\$ Milhões	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Receita Operacional Bruta						
Total	45,9	55,0	-16,6%	217,6	193,9	12,2%
Calçados	45,0	53,7	-16,2%	208,2	186,5	11,6%
Calçados Esportivos	33,7	43,7	-23,0%	172,2	151,8	13,4%
Chinelos	11,3	10,0	12,9%	36,0	34,7	3,5%
Confecções	0,9	1,3	-29,3%	9,4	7,4	27,8%

Receita por linha de Negócio - Mercado Externo						
Volumes - MM de Pares e Peças	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Calçados	2,0	2,2	-12,1%	8,5	8,5	-0,4%
US\$/par	23,57	23,92	-1,5%	24,88	21,45	16,0%
Calçados Esportivos	1,0	1,4	-24,8%	5,1	5,1	-1,2%
US\$/par	33,86	31,97	5,9%	34,37	28,94	18,7%
Chinelos	0,9	0,9	7,6%	3,4	3,4	0,7%
US\$/par	12,38	11,40	8,6%	10,71	10,06	6,5%
Confecções	0,1	0,1	-30,9%	0,6	0,6	-0,3%
US\$/peça	14,44	13,64	5,9%	15,49	11,68	32,6%

Os comentários a seguir foram feitos sobre valores convertidos para o dólar, conforme a tabela acima.

Calçados Esportivos

A receita bruta na linha de calçados esportivos foi 23,0% menor no 4T11 (+13,4% em 2011), com volumes 24,8% inferiores (-1,2% em 2011) e preços médios 5,9% superiores (+18,7% em 2011).

Este desempenho é resultado, principalmente, das barreiras alfandegárias impostas no mercado argentino ao final do ano, onde o governo local suspendeu as licenças automáticas de importação, atrasando a liberação das mercadorias importadas para aquele mercado. No encerramento do exercício tínhamos mais de 825 mil pares de calçados e 614 mil peças de vestuário retidos na aduana Argentina a espera de licença.

Chinelos

Aumento de 12,9% nas vendas do 4T11 (crescimento de 3,5% em 2011) com crescimento de 7,6% nos volumes (+0,7% em 2011). Os preços foram 8,6% superiores (alta de 6,5% em 2011).

Este desempenho é resultado da estratégia de reposicionamento do segmento adotada no mercado argentino visando aumentar a participação.

Confecções

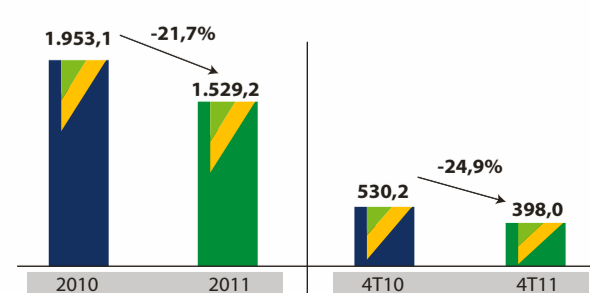
As vendas registraram queda de 29,3% no 4T11, com queda de 30,9% nos volumes no 4T11 (-0,3% em 2011). Os preços médios em dólar foram 5,9% superiores no 4T11 vs. 4T10 e 32,6% superiores em 2011 vs. 2010.

RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA

A Receita Operacional Líquida do 4T11 somou R\$ 398,0 milhões, 24,9% abaixo dos R\$ 530,2 milhões apurados no 4T10. No ano de 2011, a receita foi de R\$ 1.529,2 milhões, 21,7% abaixo dos R\$ 1.953,1 milhões apurados em 2010.

Receita Operacional Líquida

(R\$ Milhões)



RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS, RESULTADO BRUTO E MARGEM BRUTA

Os Custos dos Produtos Vendidos (CPV) somaram R\$ 391,8 milhões no 4T11 (R\$ 1.319,9 em 2011), 3,8% acima do 4T10 (2,3% abaixo na comparação anual). O resultado bruto de R\$ 6,3 milhões ficou 95,9% abaixo do reportado no 4T10 (65,2% em 2011) com margem bruta de 1,6% no 4T11 (13,7% em 2011), uma queda de 27,3 p.p. em relação ao 4T10 (-17,2 p.p. sobre 2010).

Resultado Bruto						
R\$ Milhões	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Custo dos Produtos Vendidos	391,8	377,4	3,8%	1.319,9	1.351,4	-2,3%
Lucro Bruto	6,3	152,7	-95,9%	209,3	601,7	-65,2%
Margem Bruta	1,6%	28,8%	-27,3 p.p.	13,7%	30,8%	-17,2 p.p.

Tanto no trimestre quanto no ano, os custos dos produtos vendidos foram afetados por itens extraordinários referentes às demissões realizadas durante o ano. Estes ajustes referem-se às indenizações pagas aos empregados por conta do encerramento das atividades fabris na Bahia (4T11) e no Rio Grande do Sul (2T11) e somaram R\$ 7,1 milhões no 4T11 e R\$ 19,9 milhões em 2011.

DESPESAS OPERACIONAIS

No 4T11, o total de despesas com vendas e administrativas representou 33,4% da Receita Operacional Líquida (30,2% em 2011) superior aos mesmos períodos de 2010 (20,3% da ROL no 4T10 e 23,1% em 2010).

	Trimestre				Ano			
	4T11	% ROL	4T10	% ROL	2011	% ROL	2010	% ROL
Despesas Operacionais								
Despesas com Vendas								
Royalties, Fretes e Comissões	(34,4)	8,6%	(28,9)	5,4%	(107,6)	7,0%	(122,2)	6,3%
Propaganda	(58,0)	14,6%	(31,8)	6,0%	(190,3)	12,4%	(146,1)	7,5%
Generais e PDD	(11,0)	2,8%	(11,4)	2,1%	(51,5)	3,4%	(46,4)	2,4%
(a) Total Vendas	(103,4)	26,0%	(72,1)	13,6%	(349,4)	22,9%	(314,7)	16,1%
Despesas Administrativas								
Contingências Trabalhistas	-	0,0%	(5,1)	1,0%	-	0,0%	(34,2)	1,7%
Serviços de Terceiros	(4,4)	1,1%	(1,9)	0,4%	(14,2)	0,9%	(5,9)	0,3%
Participação nos Resultados	-	0,0%	(3,6)	0,7%	(0,9)	0,1%	(5,6)	0,3%
Despesas Gerais (Pessoal, Manutenção, outras)	(25,0)	6,3%	(24,7)	4,7%	(97,0)	6,3%	(90,8)	4,6%
(b) Total Administrativas	(29,4)	7,4%	(35,3)	6,7%	(112,1)	7,3%	(136,5)	7,0%
Contingências Trabalhistas	-	0,0%	5,1	1,0%	-	0,0%	34,2	1,7%
(c) Despesas Administrativas	(29,4)	7,4%	(30,2)	5,7%	(112,1)	7,3%	(102,4)	5,2%
Total Vendas e Administrativas (a+b)	(132,8)	33,4%	(107,4)	20,3%	(461,5)	30,2%	(451,2)	23,1%

Vendas (a)

As despesas com vendas representaram 26% da ROL no 4T11 (13,6% no 4T10). As despesas com propaganda representaram 14,6% da ROL (6,0% no 4T10) e 12,4% em 2011 (7,5% em 2010). Promoveremos o realinhamento destes gastos de acordo com o histórico da Companhia, durante os próximos dois exercícios.

O incremento nas Despesas Gerais e Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) refere-se ao aumento na PDD que em 2011 foi de R\$ 6,9 milhões (0,5% da ROL) que subiu em relação aos R\$ 1,5 milhões (0,1% da ROL) provisionados em 2010, sendo que cerca de 45% deste valor foi representado por um único cliente. Excluindo este efeito, a linha de gastos gerais e PDD representou 2,9% da ROL (R\$ 44,6 milhões) em 2011 (2,4% da ROL em 2010 - R\$ 44,9 milhões), apresentando normalidade em termos absolutos.

Administrativas (c)

Em 2010, as despesas com contingências trabalhistas estavam alocadas na rubrica de despesas Administrativas. A partir de 2011 estas despesas passaram a ser contabilizadas em Outras Receitas/Despesas operacionais, conforme demonstrado no quadro acima para fins de comparação. Considerando esta equalização, os aumentos como percentual da ROL (de 5,7% para 7,4% no trimestre e de 5,2% para 7,3% em 2011) pode ser explicado pelo incremento nos gastos com serviços de terceiros - despesas com a oferta pública de ações não realizada e por maiores despesas gerais - gastos com demissões, dissídios salariais acima do exercício anterior e operações no exterior (escritórios comerciais e a nova subsidiária na Índia - set./2011).

Outras Receitas/Despesas Operacionais

A partir de 2011 foram incluídas nesta rubrica as despesas e receitas com reversão de provisões de contingências trabalhistas, antes classificadas em despesas administrativas, além de outras receitas e despesas referentes ao curso normal das atividades da Companhia. No 4T11 foi registrada despesa de R\$ 1,9 milhão contra receita de R\$ 5,8 milhões no 4T10 (Receita de R\$ 12,9 milhões em 2011 vs. receita de R\$ 39,1 milhões em 2010).

RESULTADO FINANCEIRO

Despesas Financeiras Líquidas (R\$ Milhões)						
	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Despesas c/Empréstimos	(32,0)	(18,6)	72,0%	(93,6)	(64,4)	45,4%
Varição Cambial s/Empréstimos	(0,8)	0,4	-	(3,4)	1,0	-
Receitas com Aplicação	0,3	2,5	-87%	2,1	3,9	-46,2%
Despesas - Passivo Financeiro Líquido	(32,5)	(15,8)	106,2%	(94,9)	(59,4)	59,6%
Serviços Financeiros e Cobrança	(10,2)	(10,2)	0,4%	(14,9)	(17,5)	-14,9%
Despesas Financeiras Líquidas	(42,7)	(25,9)	64,6%	(109,8)	(77,0)	42,6%
Financiamentos e Empréstimos	1.070,8	749,2	42,9%	1.070,8	749,2	42,9%
Taxa Média Anual	12,4%	9,2%	-	12,4%	9,2%	-

As despesas financeiras líquidas somaram R\$ 42,7 milhões no 4T11 (R\$ 109,8 milhões em 2011), 64,6% acima do 4T10 (+42,6% na comparação anual). As despesas com empréstimos somaram R\$ 32,5 milhões no 4T11 (R\$ 94,9 milhões em 2011) e são reflexo do crescimento no endividamento da Companhia (42,9%) e da elevação do custo médio da dívida (de 9,2% a.a. em 2010 para 12,4% a.a. em 2011).

RESULTADO LÍQUIDO

O Resultado Líquido encerrou o 4T11 em R\$ 169,2 milhões negativos - R\$ 316,0 milhões negativos em 2011.

Resultado Líquido						
R\$ Milhões	4T11	4T10	Var. %	2011	2010	Var. %
Resultado Líquido	(169,2)	29,5	-	(316,0)	121,0	-
Margem Líquida	-42,5%	5,6%	-48,1 p.p.	-20,7%	6,2%	-27 p.p.

EBITDA (LUCRO ANTES DE JUROS, IMPOSTOS, DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÃO)

O Ebitda no 4T11 foi de R\$ 101,1 milhões negativos (R\$ 131,9 milhões negativos em 2011).

EBITDA					
R\$ Milhões	4T11	4T10	2011	2010	
Resultado Líquido	(169,2)	29,5	(316,0)	121,0	
(+/-) Imposto de Renda e Contribuição Social		(1,9)	(4,3)	(33,0)	(8,2)
(+/-) Resultado Financeiro Líquido		42,7	25,9	109,8	77,0
(+/-) Depreciação e Amortização		27,4	24,5	107,3	99,7
EBITDA	(101,1)	75,6	(131,9)	289,4	
Margem Ebitda	-25,4%	14,3%	-8,6%	14,8%	

Assim como o resultado bruto, o Ebitda apurado no 4T11 e no ano de 2011 também foi afetado por despesas extraordinárias incorridas durante o ano. Estas despesas referem-se a indenizações trabalhistas nas reduções de pessoal implementadas nas áreas industrial (R\$ 19,9 milhões), comercial e administrativa (R\$ 1,2 milhões), bem como as despesas com o processo de oferta pública de ações não concretizado (R\$ 3,7 milhões).

FINANCIAMENTO BANCÁRIO

As dívidas da Vulcabras/azaleia objetivam o financiamento de investimentos, a construção, ampliação, tecnologia, capital de giro e manutenção das plantas industriais. Os recursos são provenientes de linhas de crédito tomadas, principalmente, junto a bancos e entidades de fomento e bancos privados, com recursos destinados a programas de incentivo à produção, geração de empregos, inovação, pesquisa e desenvolvimento, com taxas e prazos compatíveis com as necessidades atuais da Companhia e maturação dos investimentos.

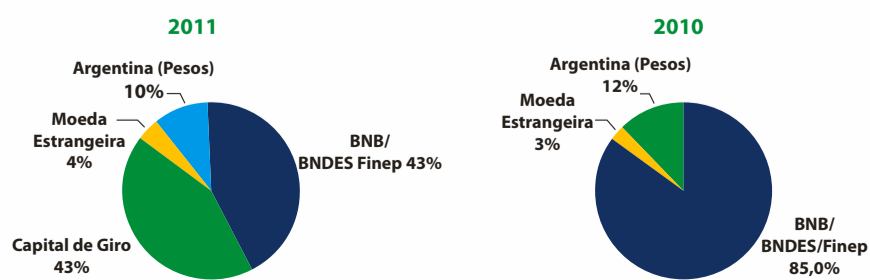
Financiamentos e Empréstimos por Indexador (R\$ milhões)					
	2011	%	2010	%	Var. %
Taxas Fixas (média 6,11% a.a.)	123,1	11,5%	249,3	33,3%	-50,6%
TJLP + Juros Médios 3,97% a.a.	337,7	31,5%	388,1	51,8%	-13,0%
CDI (115% a 132%)	464,3	43,4%	0,0	0,0%	-
Moeda Estrangeira (US\$ e Pesos) + spread	145,7	13,6%	111,8	14,9%	30,3%
Financiamentos e Empréstimos	1.070,8	100,0%	749,2	100,0%	42,9%
(-) Disponibilidades e Aplicações	(30,5)	-	(53,3)	-	-42,7%
Endividamento Líquido	1.040,3	-	695,9	-	49,5%
Curto Prazo	424,8	40,8%	312,5	44,9%	35,9%
Longo Prazo	615,5	59,2%	383,4	55,1%	60,5%
Total Líquido	1.040,3	100,0%	695,9	100,0%	49,5%
Custo Médio Ponderado (% anual)	12,4%	-	9,2%	-	-
Prazo Médio (anos)	3	-	3	-	-
Endividamento Liq./Patrimônio Líquido	4,9	-	1,3	-	-
End. Líquido/Ativo Total	0,67	-	0,43	-	-
Receita Operacional Líquida	1.529,2	-	1.953,1	-	-
End. Líquido/Receita Líquida	68,0%	-	35,6%	-	-

Encerramos 2011 com endividamento bruto de R\$ 1.070,8 milhões, 42,9% acima dos R\$ 749,2 milhões apurados em dezembro de 2010. Em termos líquidos o endividamento foi 49,5% superior, passando de R\$ 695,9 milhões para R\$ 1.040,3 milhões em 2011, um aumento de R\$ 344,4 milhões. Os financiamentos em taxa fixa, destinados a exportação, inovação e aquisição de máquinas e equipamentos, representaram 11,5% da dívida bruta total em 2011 (33,3% em 2010). Os financiamentos atrelados a TJLP são destinados a projetos de ampliação e modernização de nossas operações e representaram 31,5% do endividamento total (51,8% em 2010).

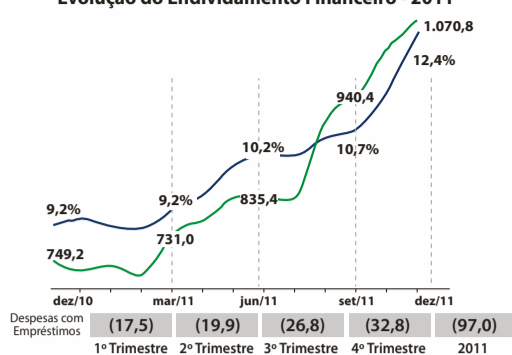
Os financiamentos em moeda estrangeira somaram R\$ 145,7 milhões (R\$ 111,8 milhões em 2010), sendo a maior parte (75,4%) em Pesos Argentinos, seguindo o objetivo de conferir maior equilíbrio entre os ativos e passivos em moeda estrangeira e nossas fontes de receita. Os vencimentos dos empréstimos da Vulcabras/azaleia estendem-se até o ano de 2019, sendo que o prazo médio ponderado de pagamento é de 3 anos.

Cronograma de Vencimentos (R\$ MM)		
Posição em 31/12/2011		
Vencimento	Empréstimos	
2012	455,3	
1T12	284,7	
2T12	69,5	
3T12	46,4	
4T12	54,8	
2013	155,1	
2014	70,7	
2015	63,2	
2016	254,1	
2017	50,8	
2018	16,5	
2019	5,1	
Total	1.070,8	

Composição do Endividamento



Evolução do Endividamento Financeiro - 2011



INVESTIMENTOS

Os investimentos realizados somaram R\$ 27,3 milhões no 4T11 e R\$ 97,9 Milhões em 2011 (R\$ 33,8 milhões no 4T10 e R\$119,8 milhões em 2010), destinado principalmente aos moldes, matrizes e ferramentas utilizados na fabricação de calçados para atender aos lançamentos e novas coleções.

Investimentos				
R\$ Milhões	4T11	4T10	2011	2010
Prédios e Instalações	0,3	3,6	0,4	25,6
Máquinas e Equipamentos	1,4	22,4	26,6	57,4
Moldes* e Outros	25,6	7,8	71,0	36,8
Total	27,3	33,8	97,9	119,8

* Taxa de depreciação de 100% a.a.

VALOR ADICIONADO

De acordo com o critério de Valor Adicionado, dos R\$ 1.060,7 milhões gerados em 2011, R\$ 744,8 milhões foram distribuídos, da seguinte forma:

Distribuição do Valor Adicionado				
R\$ Milhões	2011	%	2010	%
Pessoal	623,1	83,7%	644,3	52,6%
Impostos, taxas e contribuições	315,0	42,3%	361,5	29,5%
Remuneração de capitais de terceiros	122,7	16,5%	98,8	8,1%
Remuneração de capitais próprios	(316,0)	-42,4%	121,0	9,9%
Valor Adicionado Distribuído	744,8	100,0%	1.225,6	100,0%

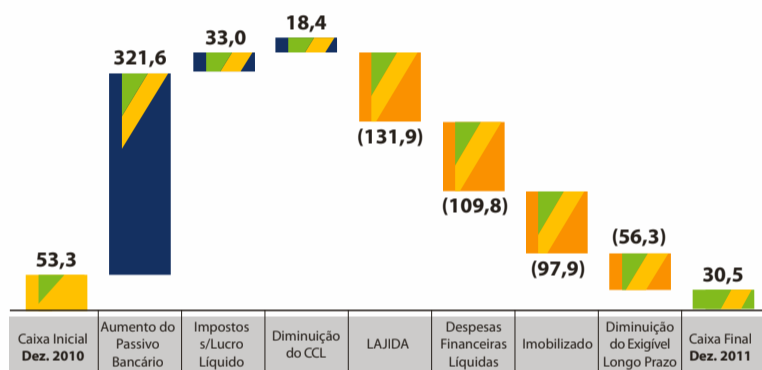
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

O aumento nas necessidades de capital de giro deveu-se, principalmente ao aumento nos estoques. Embora tenhamos empenhado esforços na redução dos níveis desta rubrica, sem a correspondente geração de caixa (Ebitda) foi necessário recorrer a fontes externas de financiamentos das operações.

Capital Circulante Líquido Consolidado (R\$ milhões)			
	2010	2011	Varição CCL
Ativo Circulante			
Contas a receber	541,1	435,6	(105,5)
Estoques	224,4	272,4	48,0
Impostos a recuperar	34,4	26,0	(8,4)
Despesas antecipadas	66,7	54,0	(12,7)
Outros	22,3	24,2	1,9
Total	888,9	812,2	(76,7)
Passivo Circulante			
Fornecedores Bens e Serviços	123,0	89,2	33,8
Impostos e contribuições a recolher	14,9	14,7	0,2
Salários e férias a pagar	70,8	67,0	3,8
Provisão para contingências	3,5	14,5	(11,0)
Dividendos	29,8	0,8	29,0
Outros	20,8	18,3	2,5
Total	262,8	204,5	58,3
Capital Circulante Líquido - Aumento (Diminuição)	626,1	607,7	(18,4)

FLUXO DE CAIXA

Sem geração de caixa (Ebitda) foi necessário recorrer a bancos para financiar as necessidades de caixa da operação. As captações no mercado financeiro aumentaram em R\$ 321,6 milhões o endividamento bruto da Companhia.



QUADRO DE PESSOAL

Quadro de Pessoal		
	2010	2011
Brasil	40.796	32.273
Exterior	4.272	3.971
Argentina	4.076	3.744
Outros Países	196	227
Total	45.068	36.244

A Vulcabras/azaleia é tradicionalmente uma Empresa geradora de empregos e a maior empregadora do setor calçadista no Brasil. Possuímos empregados distribuídos nas regiões Nordeste (Bahia, Ceará e Sergipe), no Sul (Rio Grande do Sul) e no Sudeste (São Paulo). Além de operações industriais na Argentina, e escritórios comerciais no Peru, Colômbia e EUA.

RESPONSABILIDADE AMBIENTAL

As empresas do grupo Vulcabras/azaleia cumprem integralmente as normas da Legislação Ambiental aplicáveis às suas atividades e investem também em melhorias contínuas, visando a diminuição dos impactos ambientais, seja no tratamento dos efluentes líquidos, na destinação adequada dos resíduos sólidos ou nas suas emissões atmosféricas.

Por meio do seu Programa de Tratamento de Águas Residuais, os efluentes líquidos industriais são descartados após um processo de tratamento físico-químico realizado nas Estações de Tratamento de Efluentes e Estações de Tratamento e Reaproveitamento de Água. A Companhia investe em tecnologias que eliminam os resíduos gerados no processo produtivo das fábricas e, quando a geração de resíduos é inevitável, opta-se pela reciclagem através de Coleta Seletiva ou pela revenda de resíduos recicláveis a empresas licenciadas, procedimento que também gera receitas para a Vulcabras/azaleia.

A Vulcabras/azaleia também possui um Programa de Educação Ambiental cujo objetivo é conscientizar os empregados sobre a importância da separação dos resíduos gerados no processo produtivo, firmando seu comprometimento com o meio-ambiente. Os investimentos realizados na área ambiental em 2011 nas unidades fabris do grupo somaram R\$ 2,9 milhões.

RESPONSABILIDADE SOCIAL

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Fornecedora de material esportivo do time de futebol de maior torcida do país, o Clube de Regatas do Flamengo, a Olympikus inovou mais uma vez para a comemoração dos 116 anos do time. Com o projeto "Batismo do Flamengo" a marca levou o grande ídolo rubro-negro Nunes às maternidades cariocas para "batizar" os pequenos flamenguistas que vieram ao mundo no dia 15 de novembro de 2011. A ação teve grande repercussão na mídia, com cobertura do programa Globo Esporte, da Rede Globo, e ainda foi levada para a internet com uma versão de batismo online, onde 110 mil rubro-negros de todo o país foram batizados. O sucesso nas redes sociais foi tão grande que em apenas oito dias a Olympikus cresceu 750% o seu número de fãs no Facebook. Para comemorar outra data marcante na história do Clube, os 30 anos da histórica conquista do título mundial, a Olympikus apresentou os torcedores com a retransmissão do jogo na íntegra no Rádio Globo no mesmo dia e horário em que aconteceu a partida na madrugada de 1981. Foi desenvolvida ainda uma campanha online que convidava os torcedores a reviverem a emoção daquele momento. Com essa ação, a marca garantiu a terceira posição no ranking dos trendtopics do Twitter.

Em forte expansão na Argentina, onde a marca está entre as quatro maiores do segmento, a Olympikus ampliou os patrocínios aos times locais: Liceo Naval (hóquei de grama) e Obras Sanitarias (basquete). Além disso, a marca também patrocina grandes clubes do futebol argentino como Racing, Lanús, Argentinos Juniors e o vôlei com a seleção argentina de vôleibol e clube Bolívar. A Olympikus teve grande visibilidade nas vitrines com mais de 15 mil lojas atendidas. A marca também realizou treinamento com 19 mil vendedores em um universo de 1.300 lojas em todo o país.

Reebok

Em 2011, o principal foco da Reebok no Brasil foi o lançamento da linha de produtos com a tecnologia ZIG Tech. A campanha incluiu anúncios em shoppings centers, mobiliário urbano e cinema. Além disso, foram 700 vitrines positivadas, específicas para este lançamento, nos principais pontos de venda em todo o país.

A partir do lançamento em março, esta nova tecnologia desafiou consumidores, por seu ineditismo e irreverência, levando a marca a fechar um relacionamento com a rede de lojas Sergio K, que passou a comercializar modelos exclusivos da marca.

Já no segundo semestre, a Reebok mudou sua estratégia de lançamentos, saindo das feiras de calçados convencionais (Couromoda e Franca) para se adaptar e se alinhar ao calendário internacional de lançamentos da marca.

Esta mudança de estratégia possibilitou apresentar as coleções aos lojistas em um formato de pré-venda, que trouxe economia, maior foco e mais qualidade no atendimento dos mais importantes clientes do Brasil. Desta forma, foi possível aumentar em 72% o volume de vendas sobre a Franca 2011.

A linha nacional de calçados, responsável por 90% do volume de vendas, foi repaginada, com o lançamento 36 skus para o segundo semestre e mais 58 skus para a pré-venda, que foi realizada em outubro.

O grande foco mercadológico da marca em 2011, além da tecnologia ZIG Tech foi o reforço das ações nos pontos de venda, com vitrines especiais, dia dos pais e natal, além dos materiais de PDV por categoria e institucionais da marca e campanhas cooperadas com os mais importantes clientes do Brasil.

Os times de futebol Cruzeiro, São Paulo e Internacional foram a base do marketing esportivo da marca, com ações de lançamentos e ativações junto a torcida que geraram, além de vendas, um retorno de mídia espontânea de R\$ 143.239.856,00.

azaleia

No último trimestre de 2011, a campanha com a atriz Grazi Massafera continuou com forte presença no horário nobre da Rede Globo, impactando mais de 120 milhões de pessoas.

A marca também realizou treinamento personalizado com duas consultoras de moda para mais de 1.700 vendedores, supervisores e gerentes de lojas em Fortaleza (CE).

Além disso, a Azaleia apresentou um *preview* de sua coleção outono/inverno 2012 na feira Pré-coleções Couromoda, em São Paulo e na Zero Grau, em Gramado (RS).

Considerada a marca feminina mais importante do Brasil, com mais de 50 anos, a Azaleia tem forte reconhecimento pelas consumidoras. O prestígio da marca no mercado foi constatado pela pesquisa Azimute 720, sobre o mercado calçadista feminino brasileiro, realizado pela Focal Pesquisas. No maior estudo realizado no país sobre o setor, a Azaleia se destacou entre as consumidoras como a marca mais conhecida, preferida e a principal marca de calçados brasileira. Foram entrevistadas mulheres de 15 a 54 anos, em seis capitais do país (Porto Alegre, São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Brasília e Recife).



Antenada com as tendências da moda, a marca prioriza a diversidade em seus modelos e cores para estar sempre próxima ao público adolescente. A linha Dijean Neo lançou para o alto verão mais uma minicoleção com o tema *animal print*, ocupando destaque nos editoriais de moda juntamente com os demais produtos da coleção.

A marca também deu continuidade à ação no seu site, no qual as meninas puderam participar mostrando sua identificação com os produtos e temas da coleção da marca. Além disso, a Dijean também apresentou um *preview* de sua coleção outono/inverno 2012 na feira Pré-coleções Couromoda, em São Paulo e na Zero Grau, em Gramado (RS).



A marca realizou forte campanha de mídia regional no período de 24 de outubro a 20 de novembro nas principais praças do país. A ação contou com outdoors e mobiliários urbanos em 10 estados brasileiros, atingindo mais de 20 cidades em parceria com seus principais clientes.

Atrelada à campanha de mídia que apresentou o novo conceito gráfico da marca para o verão, as lojas receberam novos materiais de ponto de venda, que ajudaram a destacar ainda mais os produtos.

No último trimestre do ano a Opanka também iniciou um trabalho com dois novos atacadistas. Para preparar suas equipes para vender os produtos da marca, foram realizados treinamentos personalizados destacando os seus principais diferenciais e as ações de comunicação da marca.

Além disso, a Opanka também teve participação na Pré-Coleções Couromoda e na Zero Grau. Nas feiras foram apresentados novos modelos para seus clientes como o Opanka 110 e 150, direcionados para o público feminino, e o Opanka 130 e 170 para o masculino.



Líderes de mercado, as Botas Vulcabras são produzidas desde 1952, completando 60 anos em 2012, são sinônimos de tradição e confiança. Fabricadas de acordo com os padrões nacionais e internacionais de qualidade, a marca tem uma linha completa de modelos (com botas de borracha, EVA e PVC), que atendem principalmente ao setor de segurança do trabalho. Entre os clientes estão: indústrias químicas em geral, hospitais, laboratórios, indústrias de alimentos, construção civil, mineradoras, siderúrgicas e metalúrgicas. Em 2011, a marca lançou um modelo desenvolvido com a mesma tecnologia utilizada para os calçados esportivos. A BPCC 34, em PVC branco, é antiderrapante e tem grande absorção de impacto devido ao solado ergonomicamente seguro, além disso, a forração interna em lã sintética é indicada para o trabalho em câmaras frigoríficas. O produto foi sucesso de vendas, principalmente, em clientes da indústria alimentícia.

Demonstração dos Resultados Consolidados (R\$ Milhões)

	Trimestre				Var. %	Ano Acumulado				
	4T11	%	4T10	%		2011	%	2010	%	
Receita Operacional Bruta	480,4	120,7%	639,1	120,6%	-24,8%	1.864,1	121,9%	2.345,5	120,1%	-20,5%
Vendas mercado interno	397,9	82,8%	545,7	85,4%	-27,1%	1.490,6	80,0%	2.004,1	85,4%	-25,6%
Vendas mercado externo	82,5	17,2%	93,4	14,6%	-11,6%	373,5	20,0%	341,3	14,6%	9,4%
Deduções da Receita Bruta	(82,4)	-17,2%	(109,0)	-17,0%	-24,4%	(334,9)	-18,0%	(392,3)	-16,7%	-14,6%
Receita Operacional Líquida	398,0	100,0%	530,2	100,0%	-24,9%	1.529,2	100,0%	1.953,1	100,0%	-21,7%
Custo dos produtos vendidos	(391,8)	-98,4%	(377,4)	-71,2%	3,8%	(1.319,9)	-86,3%	(1.351,4)	-69,2%	-2,3%
Lucro Bruto	6,3		152,7		-95,9%	209,3		601,7		-65,2%
Margem bruta	1,6%		28,8%			13,7%		30,8%		
Despesas Operacionais	(132,8)	-33,4%	(107,4)	-20,3%	23,7%	(461,5)	-30,2%	(451,2)	-23,1%	2,3%
Vendas	(103,4)	-26,0%	(72,1)	-13,6%		(349,4)	-22,9%	(314,7)	-16,1%	
Administrativas	(29,4)	-7,4%	(35,3)	-6,7%		(112,1)	-7,3%	(136,5)	-7,0%	
Resultado Operacional	(126,6)		45,4			(252,2)		150,6		
Margem operacional	-31,8%		8,6%			-16,5%		7,7%		
Outras Desp./Rec. Operacionais	(1,9)	-0,5%	5,8	1,1%		12,9	0,8%	39,1	2,0%	
Resultado Operacional antes das Financeiras	(128,4)		51,1			(239,3)		189,7		
Margem Ebit	-32,3%		9,6%			-15,6%		9,7%		
Resultado Financeiro	(42,7)	-10,7%	(25,9)	-4,9%		(109,8)	-7,2%	(77,0)	-3,9%	
Lucro antes CSSL/IRPJ	(171,2)	-43,0%	25,2	4,7%		(349,0)	-22,8%	112,7	5,8%	
Imp. de Renda e Contr. Social	1,9	0,5%	4,3	0,8%		33,0	2,2%	8,2	0,4%	
Resultado Líquido	(169,2)		29,5			(316,0)		121,0		
Margem líquida	-42,5%		5,6%			-20,7%		6,2%		

	Trimestre				Var. %	Ano Acumulado			
	4T11	%	4T10	%		2011	%	2010	%
Lucro antes CSSL/IRPJ	(171,2)	-43,0%	25,2	-22,8%		(349,0)	-22,8%	112,7	5,8%
Resultado financeiro, líquido	42,7	10,7%	25,9	7,2%		109,8	7,2%	77,0	3,9%
Depreciação	27,4	6,9%	24,5	7,0%		107,3	7,0%	99,7	5,1%
EBITDA	(101,1)		75,6			(131,9)		289,4	
Margem Ebitda	-25,4%		14,3%			-8,6%		14,8%	

BALANÇOS PATRIMONIAIS
Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010
(Em milhares de Reais)

	Nota	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP		Nota	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
		2011	2010	2011	2010		2011	2010		
Ativo										
Caixa e equivalentes de caixa	5	18.179	50.986	59	2.067	19	89.212	123.024	151	555
Aplicações financeiras	6	10.525	1.522	-	-	17	454.945	364.749	-	-
Contas a receber de clientes	7	435.628	541.116	-	-	18	405	1.092	-	-
Estoques	8	272.373	224.414	-	-	20	12.188	14.523	50	79
Impostos a recuperar	9	25.957	34.416	2.139	62	2.493	408	714	408	
Despesas antecipadas	10	53.994	66.733	-	1.300	67.048	70.816	-	1.333	
Outros créditos		24.175	22.312	1.429	2.908	14.544	3.453	1.345	2.051	
Total do ativo circulante		840.831	941.499	3.627	6.337	659.924	628.625	2.306	33.621	
Aplicações financeiras	6	1.845	815	1	1	17	611.746	379.448	-	-
Impostos a recuperar	9	19.074	17.552	-	2.084	18	3.738	3.926	-	-
Impostos diferidos	9	59.350	27.970	-	-	11	-	-	76.118	46.173
Depósitos judiciais	22	12.420	4.604	-	605	20	1.250	2.404	1.250	2.404
Partes relacionadas	11	14.098	12.920	741	1.815	21	14.661	14.846	-	-
Despesas antecipadas	10	-	1.167	-	-	22	4.834	13.242	138	895
Outros créditos		2.987	2.540	1.997	1.688	22	8.114	8.926	-	-
Bens destinados à venda	12	2.006	2.006	-	-	13	-	-	12	21
Investimentos	13	24.399	22.669	280.620	593.861	13	28.615	30.950	-	-
Propriedade para investimento	14	3.879	4.032	3.879	4.032	9	608	760	-	-
Imobilizado	15	333.509	334.640	1.760	2.009	23	673.566	454.502	77.518	49.493
Intangível	16	232.122	240.235	102	94					
Total do ativo não circulante		705.689	671.150	289.100	606.189					
Total do Ativo		1.546.520	1.612.649	292.727	612.526					
Passivo										
Fornecedores	19	89.212	123.024	59	2.067	19	89.212	123.024	151	555
Financiamentos e empréstimos	17	454.945	364.749	-	-	17	454.945	364.749	-	-
Financiamentos incentivados	18	405	1.092	-	-	18	405	1.092	-	-
Impostos e contribuições a recolher		12.188	14.523	50	79		12.188	14.523	50	79
Programa de recuperação fiscal - REFIS		2.493	408	714	408		2.493	408	714	408
Salários e férias a pagar		67.048	70.816	-	1.333		67.048	70.816	-	1.333
Provisão para contingências		14.544	3.453	1.345	2.051		14.544	3.453	1.345	2.051
Outras contas a pagar		18.334	20.766	37	146		18.334	20.766	37	146
Dividendos propostos		755	29.794	9	29.049		755	29.794	9	29.049
Total do passivo circulante		659.924	628.625	2.306	33.621		659.924	628.625	2.306	33.621
Financiamentos e empréstimos	17	611.746	379.448	-	-	17	611.746	379.448	-	-
Financiamentos incentivados	18	3.738	3.926	-	-	18	3.738	3.926	-	-
Partes relacionadas	11	-	-	76.118	46.173	11	-	-	76.118	46.173
Programa de recuperação fiscal	20	1.250	2.404	1.250	2.404	20	1.250	2.404	1.250	2.404
Provisão para indenizações	21	14.661	14.846	-	-	21	14.661	14.846	-	-
Provisão para contingências	22	4.834	13.242	138	895	22	4.834	13.242	138	895
Impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado		8.114	8.926	-	-		8.114	8.926	-	-
Provisão para passivo a descoberto de controlada	13	-	-	12	21	13	-	-	12	21
Outras contas a pagar		28.615	30.950	-	-		28.615	30.950	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	9	608	760	-	-	9	608	760	-	-
Total do passivo não circulante		673.566	454.502	77.518	49.493		673.566	454.502	77.518	49.493
Patrimônio líquido										
Capital social		208.597	208.597	208.597	208.597		208.597	208.597	208.597	208.597
Reservas de reavaliação		16.647	17.983	16.647	17.983		16.647	17.983	16.647	17.983
Reservas de lucros		-	310.499	-	310.499		-	310.499	-	310.499
Ajustes acumulados de conversão		(1.537)	(162)	(1.537)	(162)		(1.537)	(162)	(1.537)	(162)
Ajustes de avaliação patrimonial		(6.642)	(7.505)	(6.642)	(7.505)		(6.642)	(7.505)	(6.642)	(7.505)
Prejuízos acumulados		(4.1								

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010
(Em milhares de Reais, exceto quanto indicado diferente)

São registradas como receita no resultado durante o período necessário para confrontar com a despesa que a subvenção ou assistência governamental pretende compensar. Enquanto não atendidos os requisitos previstos no CPC 07 (R1) para reconhecimento no resultado, a contrapartida da subvenção governamental registrada no ativo é efetuada em conta específica de passivo (ou como conta redutora do ativo).

3.13. Imposto de renda e contribuição social: O imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente e diferido são calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$ 240 para imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para contribuição social sobre o lucro líquido, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real. A Companhia e suas controladas adotaram o Regime Tributário do Exercício (RTE) para apuração de imposto de Renda e Contribuição Social relativo ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 assim como para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010. Imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças geradas entre os ativos e passivos reconhecidos para fins fiscais e correspondentes valores reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas. A Companhia reconhece também o IRPJ e CSLL diferido sobre os prejuízos fiscais e base negativa da CSLL, cuja compensação está limitada a 30% dos lucros anuais tributáveis. Entretanto, o imposto de renda e contribuição social diferidos não são reconhecidos se forem gerados no registro inicial de ativos e passivos em operações que não afetem as bases tributárias, exceto em operações de combinação de negócios. Imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados considerando as taxas (e leis) vigentes na data de preparação das demonstrações financeiras consolidadas e aplicáveis quando o respectivo imposto de renda e contribuição social forem realizados. Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para a qual as diferenças temporárias possam ser utilizadas e prejuízos fiscais possam ser compensados.

3.14. Segmento de negócios: Segmentos operacionais são definidos como componentes de um empreendimento para os quais demonstrações financeiras separadas estão disponíveis e são avaliadas de forma regular pelo principal tomador de decisões operacionais na decisão sobre como alocar recursos para um segmento individual e na avaliação do desempenho do segmento. Tendo em vista que todas as decisões tomadas em base a relatórios consolidados, que todos os serviços são prestados utilizando-se sistema de fabricação similar, que não existem gerentes que sejam responsáveis por determinado segmento e que todas as decisões relativas a planejamento estratégico, financeiro, compras, investimentos e aplicação de recursos são feitas em bases consolidadas, a Companhia concluiu que tem somente um segmento passível de reporte. **3.15. Aplicação de julgamentos, estimativas e práticas contábeis críticas na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas:** A elaboração das demonstrações financeiras requer o uso de julgamentos e estimativas que afetam a aplicação das práticas contábeis e o valor dos ativos, passivos, receitas e despesas divulgadas. Tais estimativas e premissas relacionadas são baseadas em experiências de anos anteriores e vários outros fatores julgados razoáveis considerados os fatos e circunstâncias. Os resultados reais podem diferir das estimativas. As premissas chave das estimativas são revisadas de forma contínua. Mudanças nas estimativas contábeis são reconhecidas quando a estimativa é revisada. As estimativas e premissas com risco de impacto material nos valores de ativos e passivos, dentro do próximo exercício, são discutidas a seguir: **a. Impostos diferidos:** O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada data de encerramento das demonstrações financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável por meio de lucros tributáveis futuros estimados. Os valores registrados envolvem considerável julgamento da Administração. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo ou passivo fiscal diferido. **b. Teste de valor recuperável de ativos:** Os ativos financeiros e os ativos não financeiros, tais como o imobilizado e o intangível, têm o seu valor recuperável testado, no mínimo, anualmente, caso haja indicadores de perda de valor. O ágio e os ativos intangíveis com vida útil indefinida têm a recuperação do seu valor testada anualmente independentemente de haver indicadores de perda de valor. **c. Provisões:** As provisões são reconhecidas conforme estabelecido pelo CPC 25, quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) como resultado de um acontecimento passado, é provável que uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos seja necessário para liquidar a obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita do montante dessa obrigação. Se o efeito do valor temporal do dinheiro for material, as provisões são descontadas utilizando-se a taxa corrente que reflete, quando apropriado, os riscos específicos para o passivo. Quando o desconto é efetuado, o aumento na provisão devido à passagem do tempo é reconhecido como um custo financeiro. **3.16. Determinação do valor justo:** Diversas políticas e divulgações contábeis da Companhia exigem a determinação do valor justo, tanto para os ativos e passivos financeiros como para os não financeiros. Os valores justos têm sido apurados para propósitos de mensuração e/ou divulgação baseados nos métodos abaixo. Quando aplicável, as informações adicionais sobre as premissas utilizadas na apuração dos valores justos são divulgadas nas notas específicas daquele ativo ou passivo. O valor de mercado da propriedade é o valor estimado para o qual um ativo poderia ser trocado na data de avaliação entre partes conhecedoras e interessadas em uma transação sob condições normais de mercado. O valor justo dos itens do ativo imobilizado, propriedade para investimento, bens destinados a venda é baseado na abordagem de mercado e nas abordagens de custos através de preços de mercado cotados para itens semelhantes, quando disponíveis, e custo de reposição quando apropriado. **3.17. Demonstrações do valor adicionado:** A Companhia elaborou a demonstração individual do valor adicionado (DVA) nos termos do CPC 09, as quais são apresentadas como parte integrante das demonstrações financeiras conforme BRGAAP, aplicável às companhias abertas. A demonstração consolidada do valor adicionado não é requerida pelas normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB e está sendo apresentada para possibilitar uma análise adicional.

4. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as informações da Companhia e suas controladas diretas e indiretas, a seguir relacionadas, cuja participação percentual na data do balanço é assim resumida:

	% Participação direta		% Participação indireta		% Participação total	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
	Vulcabras azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	99,99	99,99	-	-	99,99
Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.	2,00	2,00	98,00	98,00	100,00	100,00
Distribuidora de Calçados e Artigos Esportivos Cruzeiro do Sul Ltda.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Vulcabras azaleia Argentina S.A.	4,41	4,41	95,59	95,59	100,00	100,00
Globalcyr S.A.	26,16	1,54	73,84	98,46	100,00	100,00
Vulcabras azaleia RS, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Vulcabras azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Vulcabras azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
azaleia U.S.A. Inc.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Calçados Azaleia de Colombia Ltda.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Calçados Azaleia Peru S.A.	-	-	99,11	99,11	99,11	99,11
Azaleia Chile S.A. (*)	-	-	-	87,16	-	87,16
Reiziger Participações Ltda.	-	-	100,00	100,00	100,00	100,00
Vulcabras azaleia Sporting Goods Índia Private Limited	-	-	100,00	-	100,00	-

(*) Em setembro de 2011 foi baixado o investimento na controlada Azaleia Chile S.A. devido à dissolução da empresa Países.

As políticas contábeis foram aplicadas com uniformidade em todas as sociedades consolidadas e consistentes com aquelas utilizadas no exercício anterior. **Joint Operation no Brasil e na Argentina:** A Vulcabras|azaleia S.A. e o Grupo adidas constituíram em 25 de março de 2008 uma "Joint Operation" para conduzir os negócios de distribuição de calçados, confecções e acessórios com a marca Reebok, tendo duração prevista até dezembro de 2015. De acordo com os termos do contrato, Pedro Grendene Bartelle é o Presidente da sociedade, denominada Reebok Produtos Esportivos Brasil Ltda., que é administrada por um Conselho de Administração composto de executivos da adidas e da Vulcabras|azaleia S.A. Nesta "Joint Operation" a Vulcabras|azaleia S.A. detém 0,01% de participação, enquanto que a adidas possui 99,99%, sendo que a participação da Companhia na Reebok Produtos Esportivos Brasil Ltda. não é relevante para consolidação. A controlada Vulcabras|azaleia Argentina S.A., que também tem os direitos exclusivos de distribuição dos produtos Reebok na Argentina, constituiu uma "Joint Operation" em 2 de junho de 2008, denominada Reebok Argentina S.A. para a distribuição dos produtos naquele mercado, basicamente nos mesmos termos do contrato brasileiro. Nesta "Joint Operation" a Vulcabras|azaleia Argentina S.A. detém 0,01% de participação, enquanto que a Adidas possui 99,99%, sendo que a participação da Companhia na Reebok Argentina S.A. não é relevante para consolidação. **a. Características principais das sociedades controladas incluídas na consolidação:** Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.: A Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. é a Sociedade responsável pela produção e desenvolvimento de calçados, confecções da marca Reebok e Olympikus e botas de borracha e de PVC. Iniciou suas atividades com sede no município de Horizonte, Estado do Ceará, tendo como objeto social a indústria, o comércio, a importação e exportação em geral de calçados e artigos esportivos. Em decorrência da constituição da Joint Operation entre a adidas International B.V. e a Vulcabras|azaleia S.A., no Brasil, em média 25% do total das vendas do exercício são realizadas para a Reebok Produtos Esportivos Brasil Ltda. e também com a constituição da Joint Operation entre a adidas International B.V. e Vulcabras|azaleia Argentina S.A., na Argentina, 10% do total das vendas do exercício são para a Reebok Argentina S.A.. Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.: A Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. é responsável pela comercialização e distribuição de calçados e confecções, com a marca Reebok e Olympikus. Iniciou suas atividades em 14 de junho de 2006, com sede na cidade de Horizonte, Estado do Ceará. Em decorrência da constituição da Joint Operation entre a adidas International B.V. e a Vulcabras|azaleia S.A., no Brasil, em média 52% das vendas do exercício são realizadas para a Reebok Produtos Esportivos Brasil Ltda. Distribuidora de Calçados e Artigos Esportivos Cruzeiro do Sul Ltda.: A Distribuidora de Calçados e Artigos Esportivos Cruzeiro do Sul Ltda., foi constituída em 1º de setembro de 2010, com sede na cidade de Itapetinga, estado da Bahia. Seu objetivo é comercializar e distribuir, calçados e confecções com a marca Olympikus. Tendo iniciado suas atividades no terceiro trimestre de 2011 (vide Nota Explicativa 13 - Investimentos), Vulcabras|azaleia Argentina S.A.: A Vulcabras|azaleia Argentina S.A. é responsável pela comercialização e distribuição varejista de calçados e confecções, com a marca Reebok e Olympikus no mercado argentino, tendo como principal fornecedor a sua controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. Iniciou suas atividades com sede na cidade de Buenos Aires, na Argentina, e tem como objeto social o comércio e a distribuição de calçados. Em abril de 2010, a Vulcabras|azaleia Argentina S.A. incorporou a Indular Manufacturas S.A. indústria argentina de calçados esportivos e de segurança, localizada na cidade de Coronel Suárez, Província de Buenos Aires, e que tem por objetivo primordial a produção de calçados da marca Reebok e Olympikus para atendimento do mercado argentino, bem como o abastecimento do Brasil com modelos que podem ser lá produzidos com vantagens logísticas e de custos sobre a produção brasileira. Em decorrência da constituição da Joint Operation entre a adidas International B.V. e a Vulcabras|azaleia Argentina S.A., na Argentina, em média 59% do total das vendas do exercício são realizadas para a Reebok Argentina S.A.. Globalcyr S.A.: A Globalcyr S.A. é responsável pela comercialização e distribuição varejista de calçados e confecções, com a marca Reebok no mercado uruguaio, tendo como principal fornecedor a Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. Iniciou suas atividades com sede na cidade de Montevideu, no Uruguai, e tem como objeto social o comércio e a distribuição de calçados. Atualmente esta Empresa encontra-se com as suas operações paralisadas, tendo somente despesas de manutenção de suas aeronaves. Vulcabras|azaleia RS, Calçados e Artigos Esportivos S.A.: Em julho de 2007, a Vulcabras|azaleia S.A. através de sua controlada direta Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A., com sede na cidade de Horizonte, adquiriu o controle acionário da Vulcabras|azaleia RS, Calçados e Artigos Esportivos S.A., indústria brasileira de calçados, localizada na cidade de Parobé, estado do Rio Grande do Sul, e tem por objetivo principal a industrialização, comercialização, importação e exportação de calçados, artigos de vestuário, curos e artefatos de couro em geral, materiais plásticos ou similares e a fabricação de componentes, estes para o seu próprio consumo e venda a terceiros. **b. Descrição dos principais procedimentos de consolidação:** • Eliminação dos saldos das contas de ativos e passivos entre as sociedades consolidadas; • Eliminação das participações no capital, nas reservas e nos prejuízos do exercício das sociedades controladas; • Eliminação dos saldos de receitas e despesas decorrentes de negócios entre as sociedades; • Perdas não realizadas são eliminadas da mesma maneira, mas apenas quando não há evidências de problemas de recuperação dos ativos relacionados; • Eliminação dos encargos de tributos sobre a parcela de resultado não realizado apresentados como tributos diferidos no balanço patrimonial consolidado; • Destaque do valor da participação dos acionistas não controladores nas demonstrações financeiras consolidadas. **c. Conciliação do resultado do exercício da controladora e consolidado:**

	2011	2010
Resultado líquido do exercício na controladora atribuível aos acionistas controladores	(315.997)	120.608
Efeito da baixa de ativo diferido	-	401
Resultado líquido do exercício no consolidado atribuível aos acionistas controladores	(315.997)	121.009

O Ativo diferido foi totalmente amortizado até o final do exercício findo em 31 de dezembro de 2010, e, portanto, não resultando em efeito no exercício findo em 31 de dezembro de 2011.

5. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	Caixa e bancos conta movimento	8.853	18.720	59
CDBs pós-fixados	9.235	32.202	-	2.043
Outros disponíveis - Exterior	91	64	-	-
	18.179	50.986	59	2.067

Os valores de caixa e equivalente caixa garantem, substancialmente, liquidez imediata e estão classificadas como mantidas para negociação, ou seja, são classificadas como instrumentos financeiros ao valor justo através do resultado. Caso haja uma necessidade de resgate pode haver variações mínimas nos rendimentos, onde as mesmas serão avaliadas a valor justo e por esta razão foram considerados como equivalentes de caixa. Os valores aplicados em Certificados de Depósito Bancário (CDB) foram remunerados a taxas que variam entre 99,0% a 108,0% a.a. do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e valores aplicados através de controladas no exterior, em moeda local, remunerados a taxa de 0,13% a.a. Não existem recursos mantidos em caixa e equivalentes de caixa que não estejam disponíveis para utilização da Companhia, assim como não existem diferenças entre os componentes de caixa e equivalentes de caixa e, portanto, esses saldos foram considerados para fins de demonstração de fluxo de caixa. A exposição da Companhia a riscos de taxas de juros e uma análise de sensibilidade para ativos e passivos financeiros são divulgadas na Nota Explicativa 28.

6. APLICAÇÕES FINANCEIRAS

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	Aplicações financeiras no país:			
Fundos de investimentos - CDB	1	1	1	1
CDBs pós-fixados	9.110	-	-	-
Títulos de capitalização	2.210	1.204	-	-
Títulos disponíveis para venda - Ações	1.049	1.132	-	-
	12.370	2.337	1	1
Circulante	10.525	1.522	-	-
Não circulante	1.845	815	1	1

Os títulos disponíveis para venda referem-se a aplicações em ações, disponíveis para a venda e avaliadas a valor justo, com efeito em outros resultados abrangentes. As quotas de fundos de investimentos foram disponibilizadas pelos respectivos administradores e refletem o valor de mercado destes ativos financeiros. As ações foram valorizadas de acordo com a cotação da Bovespa, na data do balanço. As Controladas têm a intenção e capacidade de manutenção dos títulos de capitalização até a data de vencimentos, razão pela qual foram classificados como ativos financeiros mantidos até o vencimento, considerando que possui vários títulos com vencimentos diferentes, sendo R\$ 365 em 2011 (R\$ 389 em 2010) referentes a títulos de curto prazo mantidos até o vencimento. Os valores de não circulante referem-se a títulos de capitalização, sendo R\$ 1.845 em 2011 (R\$ 815 em 2010).

7. CONTAS A RECEBER DE CLIENTES

a. Composição dos saldos:

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	Contas a receber			
No país:				
Partes relacionadas	33.565	97.490	-	-
Clientes	280.664	364.621	2.600	3.138
	314.229	462.111	2.600	3.138
No exterior:				
Partes relacionadas	24.582	4.615	-	-
Clientes	115.556	94.710	-	-
	140.138	99.325	-	-
Subtotal do contas a receber de clientes	454.367	561.436	2.600	3.138
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(16.739)	(20.320)	(2.600)	(3.138)
Total do contas a receber de clientes, líquido	437.628	541.116	-	-

b. Por vencimento:

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	A vencer			
1 a 30 dias	153.478	151.386	-	-
31 a 60 dias	101.654	104.361	-	-
61 a 90 dias	85.864	197.850	-	-
Acima de 90 dias	90.958	90.032	-	-
	431.954	543.629	-	-
Vencidos				
1 a 30 dias	4.324	2.741	-	-
31 a 60 dias	1.245	1.245	-	-
61 a 90 dias	824	285	-	-
Acima de 90 dias	16.241	14.153	2.600	3.138
	22.413	17.807	2.600	3.138
	454.367	561.436	2.600	3.138

A Companhia entende que o montante que melhor representa sua exposição máxima ao risco de crédito no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 18.739 (R\$ 20.320 em 2010) que representa os títulos vencidos como demonstrado no quadro acima e a análise individualizada conforme mencionado no item (c) abaixo. **c. Critérios de mensuração da provisão (impairment):** O critério adotado para a constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa foi baseado na análise individual do saldo de cada cliente, pois essa provisão deve ser feita para cobrir as perdas estimadas na cobrança do Contas a receber de clientes, constituídas em montantes julgados suficientes. **d. Movimentação da provisão (impairment):** A movimentação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010, está demonstrada a seguir:

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	Saldo inicial	(20.320)	(21.090)	(3.138)
Recuperação de créditos/Créditos baixados	1.581	770	538	80
Saldo final	(18.739)	(20.320)	(2.600)	(3.138)

e. Concentração da carteira:

	Consolidado - IFRS			
	2011		2010	
	Clientes (partes não relacionadas)			
Maior cliente	13.777	3%	13.659	2%
2º a 11º maiores clientes	49.803	11%	53.468	10%
12º a 50º maiores clientes	42.884	9%	58.988	10%
Outros clientes	289.756	64%	333.816	60%
	396.220	87%	459.331	82%
Partes relacionadas	58.147	13%	102.105	18%
Total da carteira de clientes	454.367	100%	561.436	100%

Em atendimento a Deliberação CVM nº 564, de 17 de dezembro de 2008, que aprovou o CPC 12, a Companhia realizou estudos para calcular os ajustes a valor presente de seus ativos circulantes e não circulantes. As contas a receber de curto prazo foram trazidas a valor presente em 31 de dezembro de 2011 com base na taxa ANBID e resultado dessa avaliação não apresenta diferenças significativas, face ao curto prazo médio de recebimento, em torno de 69 dias (85 dias em 2010) da maioria dos créditos da Companhia e de suas controladas. Por esta razão, tais diferenças não foram levadas a efeito no resultado, a exemplo do que ocorreu com as contas a pagar de curto prazo. A Administração avaliou como não relevante o efeito do ajuste a valor presente, não refletindo nas referidas demonstrações financeiras. A exposição da Companhia a riscos de crédito e moeda e perdas por redução no valor recuperável relacionadas ao contas a receber de clientes e a outras contas, são divulgadas na Nota Explicativa 28.

8. ESTOQUES

	Consolidado - IFRS	
	2011	2010
	Produtos acabados	106.229
Produtos em elaboração	69.913	74.748
Matérias-primas	48.931	41.084
Material de embalagem e almoxarifado	19.479	23.906
Mercadorias em trânsito	14.354	3.734
Importações em andamento	13.467	20.420
	272.373	224.414

a. Critérios de mensuração da provisão (impairment): As sociedades controladas, com base em análise histórica e estimativa de perdas, constituem provisão para obsolescência sobre os estoques sem movimentação há mais de 180 dias. Os estoques estão sendo apresentados pelo seu valor líquido de realização. Em 31 de dezembro de 2011, a provisão para perdas de produtos acabados é de R\$ 4.920 (R\$ 3.608 em 2010) e a provisão para perdas sobre as matérias-primas é de R\$ 17.943 (R\$ 20.176 em 2010). O valor de matéria-prima, mão de obra e custos indiretos de fabricação utilizados na composição dos custos de produtos vendidos é de R\$ 1.319.889 (R\$ 1.351.390 em 2010). **b. Movimentação da provisão (impairment):** A movimentação da provisão para obsolescência, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010, está demonstrada a seguir:

	Consolidado - IFRS	
	2011	2010
	Saldo inicial	(23.784)
Créditos provisionados	921	4.912
Saldo final	(22.863)	(23.784)

Estes montantes estão incluídos no valor total de reduções de valores e reversões acima apresentados pelos saldos líquidos de Estoques.

9. IMPOSTOS A RECUPERAR CORRENTES E DIFERIDOS

a. Impostos a recuperar correntes:

	Consolidado - IFRS		Controladora - BRGAAP	
	2011	2010	2011	2010
	ICMS	4.081	3.542	37
IPÍ	1.142	1.602	-	-
Imposto de renda e contribuição social - Antecipação	1.454	4.804	25	27
PIS/COFINS	84	83	-	-
2.575	3.438	-	-	
PROAPI/ PROCOMEX a recuperar	11.988	18.108	-	-
Créditos fiscais em outros países (*)	21.402	18.239	-	-
Finsocial	1.674	2.084	1.674	2.084
Outros	631	68	403	-
	45.031	51.968	2.139	2.146
Circulante	25.957	34.416	2.139	62
Não circulante	19.074	17.552	-	2.084

(*) Os Créditos fiscais em outros países referem-se a valores contabilizados na controlada Vulcabras|azaleia Argentina S.A., sendo originários dos "impuesto de las ganancias" e "IVA", que serão compensados com resultados futuros, e estão classificados como circulante e não circulante.

b. Impostos a recuperar diferidos:

	Consolidado - IFRS	
	2011	2010
	Imposto de renda diferido	44.544
Contribuição social diferida	1	

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010
(Em milhares de Reais, exceto quanto indicado diferente)

a seguir:

	Consolidado - IFRS			
	2011	2010		
Ativos em moeda estrangeira (a)	72.976	54.442		
Passivos em moeda estrangeira (b)	(77.655)	(67.086)		
Déficit apurado (a-b)	(4.679)	(12.644)		

Para fins de atendimento à Deliberação CVM nº 550 de 17 de outubro de 2008, dado a exposição do risco de oscilação da cotação, a Companhia apresenta abaixo três cenários de variação do dólar e os respectivos resultados futuros que seriam gerados. São eles: (i) cenário provável e que é adotado pela Companhia e suas controladas: cotação do dólar em R\$ 1,8758, em 31 de dezembro de 2011; (ii) cenário possível: conforme determina a deliberação da CVM, o cenário é construído considerando um aumento e redução de 25% na cotação do dólar, passando para R\$ 2,3448 e R\$ 1,4069, respectivamente; (iii) cenário remoto: ainda de acordo com a norma da CVM, neste cenário a cotação do dólar utilizada no cenário provável é elevada e reduzida em 50%, passando a R\$ 2,8137 e 0,9379, respectivamente: **Quadro demonstrativo de Análise de Sensibilidade de Câmbio - efeito resultado:** Em 31 de dezembro de 2011: Abaixo demonstramos a variação do *déficit* no valor US\$ 4.679 mil conforme os cenários demonstrados acima:

Transação	Variação positiva			
	Risco	Cenário provável	Cenário possível	Cenário remoto
Despesa financeira	US\$ 4.679 mil Alta do US\$	Câmbio de 1,8758 -	Câmbio de 2,3448 (2.194)	Câmbio de 2,8137 (4.388)

Transação	Variação negativa			
	Risco	Cenário provável	Cenário possível	Cenário Remoto
Receita financeira	US\$ 4.679 mil Queda do US\$	Câmbio de 1,8758 -	Câmbio de 1,4069 2.194	Câmbio de 0,9379 4.388

f. Risco de taxa de juros: Os resultados da Companhia e suas controladas não estão suscetíveis de sofrer variações significativas decorrentes das operações de empréstimos e financiamento, visto que as taxas praticadas nessas operações possuem custo fixo ou estão baseados em TJLP, cuja variação ocorre trimestralmente. A Companhia e suas controladas não trataram instrumento financeiro específicos para mitigar estes riscos. *Análise de sensibilidade:* Os resultados da Companhia e suas controladas estão suscetíveis de sofrer variações, não significativas, em função dos efeitos da volatilidade da taxa DI-Cetip sobre as aplicações financeiras e financiamentos atrelados a essa taxa, e da TJPL sobre parte de seus empréstimos e financiamentos que estão atrelados a essa taxa.

	Consolidado			
	2011	2010		
Ativos em CDI	9.235			
Passivos em CDI	464.353			
Passivos em TJPL	337.692			

Para fins de atendimento à Deliberação nº 550 de 17 de outubro de 2008, dado a exposição do risco de oscilação da cotação, a Companhia apresenta abaixo dois cenários de variação das Taxas e os respectivos resultados futuros que seriam gerados. São eles: (i) cenário provável que é o adotado pela Companhia e suas controladas, com DI-Cetip à taxa de 10,87% a.a. e TJPL à taxa de 6,0% a.a.; (ii) cenário possível, considerando um aumento e redução de 20% sobre as taxas, passando respectivamente, o DI-Cetip para 13,04% a.a. e 9,06% a.a. e a TJPL para 7,20% a.a. e 5,00% a.a.

Abaixo a demonstração da variação das taxas para a data-base em 31 de dezembro de 2011, conforme cenário demonstrado acima:

Transação	Cenário			
	Risco	Provável	Possível	Possível
Empréstimos em TJLP	337.692	TJLP a 6,0%	TJLP a 5,0%	TJLP a 5,0%
Empréstimos em DI	464.353	DI a 10,87%	DI a 9,06%	DI a 9,06%
Aplicações em DI	9.235	DI a 10,87%	DI a 13,04%	DI a 13,04%
		Alteração na Taxa	200	200

Transação	Cenário			
	Risco	Provável	Possível	Possível
Empréstimos em TJLP	337.692	TJLP a 6,0%	TJLP a 7,20%	TJLP a 7,20%
Empréstimos em DI	464.353	DI a 10,87%	DI a 10,07%	DI a 10,07%
Aplicações em DI	9.235	DI a 10,87%	DI a 9,06%	DI a 9,06%
		Alteração na Taxa	0,00	(167)

g. Controles relacionados aos riscos: A Companhia visa controlar os riscos mediante a avaliação dos diversos riscos, considerando riscos de crédito das contrapartes, monitoramento do nível dos ativos frente aos passivos financeiros. Não ocorreram alterações dos referidos controles durante o período e exercício divulgados.

29. COBERTURA DE SEGUROS

A Companhia e suas controladas adotam a política de contratar cobertura de seguros para os bens sujeitos a riscos por montantes considerados suficientes para cobrir eventuais sinistros, considerando a natureza de sua atividade. As premissas de riscos adotadas, dada a sua natureza, não fazem parte do escopo de uma auditoria das demonstrações financeiras, consequentemente, não foram revisadas pelos nossos auditores independentes. Os montantes das coberturas em 31 de dezembro de 2011 são resumidos a seguir:

Objeto	Risco coberto	Valor de cobertura
Patrimonial	Incêndio, danos elétricos, vendaval, valores bens/mercadorias, equipamentos, lucros cessantes	110.000
Lucros cessantes	Despesas fixas (P.1. 3 meses)	60.000
D&O	Responsabilidade civil de executivos	20.000
RC Geral	Responsabilidade civil geral	2.000
Veículos leves	Danos materiais, corporais e morais a terceiros	59.175
Veículos pesados	Danos materiais, corporais e morais a terceiros	10.080
Transporte internacional - Exportação	Limite por embarque - Mercadorias	15.878
Transporte internacional - Importação	Limite por embarque - Mercadorias	5.627
Transporte nacional	Limite por embarque - Mercadorias	1.000
		<u>283.760</u>

30. SUBVENÇÕES E ASSISTÊNCIA GOVERNAMENTAL

a. VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A.: A controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. tem incentivo de isenção e redução do imposto de renda e adicionais não restituíveis, incidentes sobre o lucro da exploração para diferentes níveis de produção encerrando-se até o ano calendário de 2016. Este benefício é concedido às empresas instaladas nas áreas de atuação da SUDENE e SUDAM, que tenham direito a redução do valor do imposto conforme RIR/99, arts. 546 a 561. A controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. registrava este benefício a diretamente no resultado a crédito de imposto de renda. O montante do benefício fiscal, em 31 de dezembro de 2011, foi de R\$ 0 em função de resultado negativo (R\$ 911 em 2010). **b. VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos S.A.:** A controlada VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A. gozava de isenção do imposto de renda sobre o lucro da exploração até o exercício de 2007. A partir do exercício de 2008, a controlada passou a usufruir do incentivo de redução de 75% do imposto de renda sobre o lucro da exploração, pelo prazo de 10 anos. A unidade de Itaporanga D'Ajuda da controlada VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos Ltda., localizada em Sergipe, gozava de incentivo de redução de 75% do imposto de renda sobre o lucro da exploração até o exercício de 2007. A partir do exercício de 2008 a empresa passou a usufruir do incentivo de redução de 75% do imposto de renda sobre o lucro da exploração, em todas as suas unidades, até o limite anual de 5 milhões de pares produzidos, pelo prazo de 10 anos. A partir de 1º de janeiro de 2008, com o advento da Lei nº 11.638, o incentivo passou a ser reconhecido diretamente no resultado das controladas a crédito de imposto de renda, sendo reconhecido no resultado da controladora através da equivalência patrimonial, e classificado na demonstração de resultado consolidada como imposto de renda. O montante do benefício fiscal nas controladas VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos Ltda., no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, foi de R\$ 0 em função de resultado negativo (R\$ 0 em 2010 em função

de resultado negativo). As controladas VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos Ltda. possuem ainda incentivo para aplicação de parte do Imposto de renda a pagar, no Fundo de Investimento do Nordeste - FINOR. Em 31 de dezembro de 2011 este incentivo atingiu o valor de R\$ 0 em ambas as controladas (R\$ 0 em ambas as controladas em 2010), registrado os efeitos em unidades de reais, diretamente no resultado das controladas, em Outros Resultados Operacionais. **c. VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.:** A controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. é beneficiária de incentivo fiscal incondicional concedido pelo Governo do Estado do Ceará na modalidade PROVIN, o qual consiste no financiamento de 75% a 100% sobre a base incentivada do ICMS da Companhia, e PROAPI, o qual consiste no financiamento de 11% do valor FOB das exportações realizadas. Os recursos oriundos desses benefícios são reconhecidos no resultado como Deduções - Impostos sobre vendas das controladas mensalmente. A controlada indireta Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. é beneficiária do incentivo fiscal do Programa de Incentivos à Centrais de Distribuição de Mercadorias do Ceará - PCDM, o qual consistem uma redução de 60% do ICMS recolhido pela controlada entre novembro de 2006 e outubro de 2016 apurado sobre as saídas interestaduais de mercadorias. As controladas VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. obtiveram incentivos fiscais de ICMS no montante de R\$ 66.212 em 31 de dezembro de 2011 registrado diretamente no resultado do período (R\$ 101.333 em 2010). Os incentivos fiscais são classificados por valor e vencimento conforme segue: **• PROVIN** - Programa de Incentivos ao Funcionamento de Empresas mediante operações do Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará: - **PROVIN caçados** - Refere-se ao incentivo fiscal como contrapartida de um programa, já realizado pela Companhia, de investimentos fixos e geração de empregos. Por este programa a controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. recebe empréstimos do Banco Bradesco S.A. de 100% do ICMS recolhido no prazo legal, relativo à comercialização de caçados de produção própria. Tais empréstimos sofrem a incidência de TJLP e o prazo de vencimento é de 36 meses. O pagamento pontual destes empréstimos enseja à controlada um desconto de 99% sobre o valor devido. O valor destes descontos - incentivos fiscais - não podem ser distribuídos e devem ser integralmente utilizados na controlada. A controlada reconhece tais descontos por ocasião da concessão do empréstimo, nos termos da legislação e de seus Termos de Acordos assinados, e os contabiliza diretamente no resultado em Deduções - Impostos sobre vendas. Os contratos relativos a este programa têm como prazo final agosto de 2021. O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 50.860 registrado diretamente no resultado do período (R\$ 80.132 em 2010), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07. **• PROVIN confecções** - Programa semelhante ao anterior, concedido em julho de 2002 quando a controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. iniciou a produção de confecções. O valor dos empréstimos equivale a 75% do ICMS pago no prazo legal, relativo à comercialização de confecções de produção própria. O prazo dos financiamentos é de 36 meses e o desconto pelo pagamento pontual dos empréstimos é de 75%. Tais incentivos têm por base contratos cuja vigência vai até junho de 2022, sem alterações nas condições. Aplicam-se a este incentivo as mesmas restrições de usos, encargos e regras de contabilização anteriormente detalhados. O montante em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 5.380 registrados diretamente no resultado do período (R\$ 9.434 em 2010), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07. **• PROAPI** - Programa de Incentivo às Atividades Portuárias e Industriais do Ceará: Por meio deste programa de incentivos às atividades de produção, a controlada VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A. recebe do Fundo de Desenvolvimento Industrial financiamento até 11% do valor FOB de suas exportações. Tais financiamentos são pelo prazo de 60 meses, com encargos de TJLP. No caso de pagamento pontual a controlada recebe um desconto de 90% do valor devido. Os contratos atuais prevêm a vigência destes incentivos até maio de 2013. O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 6.149, registrados diretamente no resultado do período (R\$ 4.482 em 2010), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei nº 11.638/07. **• PCDM** - Refere-se ao incentivo fiscal, através do qual a controlada indireta Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda. obtém uma redução de 60% do ICMS sobre as saídas interestaduais de mercadorias, sendo dispensado do ICMS antecipado sobre as entradas interestaduais de mercadorias, deferimento na importação de mercadorias e bens para integrar o ativo imobilizado entre o período de novembro de 2006 e outubro de 2016. As importações beneficiadas foram aquelas relativas a tênis esportivos, componentes e partes de caçados, destinados a estabelecimentos próprios da controlada situados no Ceará. O montante do benefício fiscal em 31 de dezembro de 2011, registrados diretamente no resultado do período, foi de R\$ 3.823 (R\$ 4.774 em 2010), a Administração entende que seus incentivos têm características de subvenção governamental e estão realizados, conforme estabelecido pela Lei 11.638/07. **d. VulcabrasJazaleia RS, Caçados e Artigos Esportivos S.A. e controladas:** A controlada VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A. possui projeto aprovado pelo Conselho Deliberativo da SUDENE, que a considerou como de interesse para o desenvolvimento do Nordeste e, consequentemente, merecedora dos seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia: **• Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de caçados e seus componentes, produzidos na Bahia até o ano de 2017.** O benefício no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 71.864 (R\$ 97.342 em 2010), registrado a crédito da conta Deduções - Impostos sobre as vendas. **• Crédito fiscal de ICMS equivalente a 11% do valor FOB das operações de exportação de produtos fabricados na Bahia até o ano de 2017.** O benefício no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 2.429 (R\$ 4.479 em 2010), registrado a crédito da conta Deduções - Impostos sobre as vendas. A controlada VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos Ltda. possui protocolo de intenções firmado com o Estado de Sergipe, que lhe garante, até o ano de 2020, os seguintes incentivos fiscais: **• Redução de 75% do ICMS apurado, representando no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 no montante de R\$ 5.425 (R\$ 9.764 em 2010), carência para o pagamento do ICMS devido por 15 anos e parcelamento do débito pelo prazo de 15 anos, reconhecido nas demonstrações financeiras consolidadas em Deduções - Impostos sobre vendas. • Diferimento do ICMS nas importações de matérias-primas, insumos, material secundário e de embalagem, bem como do diferencial de alíquota nas compras de bens de capital. A controlada indireta Reiziger Participações Ltda., empresa que teve suas atividades operacionais iniciadas em setembro de 2007, possui projeto aprovado pelo Conselho Deliberativo do PROBÁHIA e, consequentemente, merecedora dos seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia: **• Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de caçados e seus componentes, produzidos na Bahia até o ano de 2027.** O benefício no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 3.908 (R\$ 8.006 em 2010), registrado como Deduções - Impostos sobre as vendas. **• Diferimento do ICMS nas importações de matérias-primas, insumos, material secundário e de embalagem, bem como do diferencial de alíquota nas compras de bens de capital. O montante dos incentivos fiscais estaduais, referentes ao ICMS foi registrado na conta de Deduções - Impostos sobre vendas para os incentivos, e na Despesa com IRPJ e CSLL para os incentivos fiscais, referentes ao IRPJ, reconhecidos no resultado da Companhia através do cálculo da equivalência patrimonial. Considerando que tais incentivos foram contabilizados diretamente no resultado das controladas, por consequência, foram reconhecidos no resultado da Companhia através do cálculo da equivalência patrimonial, cujos efeitos são demonstrados a seguir:****

Incentivo fiscal registrado no resultado das controladas	Montante do incentivo no consolidado		Resultado da equivalência patrimonial na controladora	
	% Participação	2011	2010	2010
VulcabrasJazaleia CE, Caçados e Artigos Esportivos S.A.	62,389	99,99	62,383	94,950
Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.	3,823	100,00	3,823	4,774
VulcabrasJazaleia BA, Caçados e Artigos Esportivos S.A.	74,293	100,00	74,293	101,821
VulcabrasJazaleia SE, Caçados e Artigos Esportivos Ltda.	5,425	100,00	5,425	9,764
Reiziger Participações Ltda.	3,908	100,00	3,908	8,006
	<u>149,838</u>		<u>149,832</u>	<u>219,315</u>

31. INFORMAÇÃO POR SEGMENTO

As informações de vendas brutas no mercado externo e interno, por segmento geográfico, foram elaboradas a partir do país de origem da receita, ou seja, tendo por base as vendas realizadas pelas suas controladas no Brasil e por meio das subsidiárias no exterior, e podem ser assim apresentadas:

Vendas brutas mercado externo e interno a partir de:	Consolidado - IFRS	
	2011	2010
Brasil	1.594.484	2.090.409
Argentina	216.511	174.057
Outros países	53.083	80.993
Total	<u>1.864.078</u>	<u>2.345.459</u>

Os ativos não circulantes de cada segmento geográfico estão demonstrados a seguir:

Ativos não circulantes mercado externo e interno a partir de:	Consolidado - IFRS	
	2011	2010
Brasil	647.461	619.666
Argentina	54.030	46.225
Outros países	4.198	5.259
Total	<u>705.689</u>	<u>671.150</u>

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
Pedro Grendene Bartelle Presidente			
Alexandre Grendene Bartelle Vice-presidente	Milton Cardoso dos Santos Filho 2º Vice-presidente		
Hector Nunez Conselheiro	Roberto Faldini Conselheiro independente		

DIRETORIA			
Milton Cardoso dos Santos Filho Presidente			
Ademir Anildo Dreger Diretor de Tecnologia	Flávio de Carvalho Bento Diretor Industrial	DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	
Edivaldo Rogério de Brito Diretor Administrativo e Financeiro	Marco Antonio Sá Martins Diretor de Operações - Argentina		
Eduardo Pereira Lara Diretor de Operações	Pedro Bartelle Diretor de Marketing	Edivaldo Rogério de Brito	

RESPONSÁVEL TÉCNICO	
Manoel Damião da Silveira Neto Contador CRC 1RJ052266/O-2 "S"-SP	

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Ao Conselho de Administração e aos Acionistas da **VulcabrasJazaleia S.A.** Jundiá - São Paulo

Examinamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da **VulcabrasJazaleia S.A.** ("Companhia"), identificadas como Controladora e Consolidado, respectivamente, que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011 e as respectivas demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa, para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras

A Administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e das demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*, assim como pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração dessas demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras estão livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras da Companhia para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos da Companhia. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela administração, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Opinião sobre as demonstrações financeiras individuais

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da **VulcabrasJazaleia S.A.** em 31 de dezembro de 2011, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Opinião sobre as demonstrações financeiras consolidadas

Em nossa opinião as demonstrações financeiras consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da **VulcabrasJazaleia S.A.** em 31 de dezembro de 2011, o desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board - IASB*.

Ênfase

Conforme descrito na nota explicativa 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia essas práticas diferem da IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Outros assuntos

Demonstrações do valor adicionado

Examinamos, também, as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS, que não requerem a apresentação da DVA. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.