

VULCABRAS|AZALEIA S.A.

Companhia Aberta

CNPJ 50.926.955/0001-42

NIRE 35.300.014.910

PROPOSTA E MANUAL DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA DA VULCABRAS|AZALEIA S. A.

DE 30 DE ABRIL DE 2012

O Presente manual (o "Manual") tem por objetivo prestar esclarecimentos e orientações de voto aos Senhores Acionistas acerca das deliberações a serem tomadas na Assembleia Geral Ordinária da Vulcabras|azaleia S.A. (a "Companhia" ou a "Vulcabras"), que será realizada no próximo dia 30 de abril de 2012, às 09h00min (a "Assembleia"), na sede da Companhia, no Estado de São Paulo, Cidade de Jundiaí, na Avenida Antônio Frederico Ozanan, n°. 1.440, Bairro da Grama, conforme Edital de Convocação divulgado em 12 de abril de 2012, as quais se encontram discriminadas e detalhadas no presente documento. Este Manual foi elaborado pela Administração da Companhia com o objetivo de prestar esclarecimentos e orientações aos Senhores Acionistas, bem como submeter à sua apreciação, de acordo com as determinações legais e estatutárias, as propostas da Administração abaixo destacadas.

PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

Apresentamos, a seguir, aos Senhores Acionistas a proposta da Administração em relação às matérias constantes da ordem do dia da Assembleia Geral Ordinária da Companhia a ser realizada, em primeira convocação, no dia 30 de abril de 2012, às 09h00min. O objetivo é esclarecer com relação a cada um dos itens constantes da pauta a ser votada, a recomendação da Administração da Companhia com relação a tais deliberações. Além disso, os documentos relevantes para a discussão das matérias encontram-se anexados ao fim deste Manual.

(I) Deliberar sobre as contas dos administradores, o exame, discussão e aprovação das demonstrações financeiras do exercício social findo em 31.12.2011, acompanhadas do parecer dos auditores independentes, bem como a destinação do Prejuízo Líquido do exercício social findo em 31.12.2011.

Este item da Proposta da Administração trata sobre a deliberação a ser feita em Assembleia Geral Ordinária da Companhia quanto ao exame, discussão e aprovação das contas dos administradores, das demonstrações financeiras, disponibilizadas aos Acionistas em 30.03.2012, anexas ao presente Manual como Anexo (I.a), acompanhadas do parecer dos auditores independentes, anexo ao presente Manual como Anexo (I.b).

O Prejuízo Líquido da Companhia no exercício social findo em 31.12.2011 foi de R\$315.996.655,61 (trezentos e quinze milhões, novecentos e noventa e seis mil, seiscentos e cinquenta e cinco reais e sessenta e um centavos) negativos, que acrescido da realização da Reserva de Reavaliação em Controladas, no valor de R\$ 1.335.032,67 (um milhão, trezentos e trinta e cinco mil e trinta e dois reais e sessenta e sete centavos), perfaz o montante de R\$314.661.622,94 (trezentos e catorze milhões seiscentos e sessenta e um mil seiscentos e vinte e dois reais e noventa e quatro centavos) em prejuízos acumulados.

Este montante foi compensado sobre o Patrimônio Líquido da Companhia da seguinte forma:

DESTINAÇÃO	MONTANTE
Reserva Legal	R\$ 24.949.198,41 (Vinte e quatro Milhões, novecentos e quarenta e nove mil cento e noventa e oito reais e quarenta e um centavos)
Reserva de Lucros a Realizar	R\$ 285.550.118,50 (Duzentos e oitenta e cinco milhões, quinhentos e cinqüenta mil cento e dezoito reais e cinqüenta centavos)
Prejuízos Acumulados	R\$ 4.162.306,03 (quatro milhões, cento e sessenta e dois mil trezentos e seis reais e três centavos)

Dado o saldo de prejuízos acumulados no período, não serão distribuídos dividendos referentes ao exercício social encerrado em 31 de Dezembro de 2011. Os administradores, também, fazem comentários relativos à situação financeira da Companhia, nos termos do Item 10 do Formulário de Referência, anexados ao presente Manual como Anexo (I.c).

(II) Eleger os membros do Conselho de Administração para mandato de dois anos, conforme o artigo 15 do Estatuto Social da Companhia

Este item da ordem do dia da Assembléia Geral Ordinária tem por objetivo apresentar e deliberar a eleição dos membros do Conselho de Administração. Os candidatos compõem o Conselho de Administração atual e foram indicados pelos acionistas controladores como Membros do Conselho de Administração para reeleição na AGO de 30/04/2012 conforme art.10 da Instrução CVM nº 481 de 17/12/09. As informações pertinentes exigidas pelo Artigo 10 da ICVM 481/09 seguem anexas ao presente Manual como Anexo (II).

(III) Deliberar sobre a fixação da remuneração global dos administradores da Companhia

Este item da ordem do dia da Assembléia Geral Ordinária tem por fim estipular o valor de remuneração anual dos Administradores da Companhia. A proposta de remuneração aos administradores é de R\$ 14.000.000,00 (quatorze milhões de reais) e as informações pertinentes exigidas pelo Artigo 12 da ICVM 481/09 seguem anexas ao presente Manual como Anexo (III).

**ANEXOS AO MANUAL DA ADMINISTRAÇÃO PARA A ASSEMBLÉIA GERAL
ORDINÁRIA DA VULCABRAS | AZALEIA S. A.**

Anexo (I) – Relatório da Administração

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.a) – Demonstrações Financeiras da Companhia

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.b) – Parecer dos Auditores Independentes

(disponível para consulta no site da CVM e da Companhia <http://vulcabrasazaleiari.com.br/arquivos-cvm/assembleias/>)

Anexo (I.c) – Comentários dos Administradores sobre a situação financeira da Companhia

Anexo (II) – Composição e experiência profissional da administração – Conselho de Administração

Anexo (III) – Proposta de Remuneração dos Administradores

ANEXO (I.c)
AO MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

COMENTÁRIOS DOS ADMINISTRADORES
(INDICADAS NO ITEM 10 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

10. COMENTÁRIO DOS DIRETORES

10.1. Comentários dos Diretores sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

Cenário Macroeconômico Brasileiro

Por conduzirmos a maior parte de nossas atividades no Brasil, somos afetados diretamente pelas condições macroeconômicas do País. O desempenho geral da economia brasileira poderá afetar adversamente nossa situação financeira e resultados das nossas operações, bem como a demanda por produtos por parte dos nossos clientes.

Após a crise que marcou o ano de 2008, o ano de 2009 marcou melhora significativa da economia brasileira, a despeito dos reflexos da crise continuarem sendo sentidos e observados ao longo do mundo. As ações implementadas pelo Governo Brasileiro para incentivar a economia mostraram-se bem sucedidas e contribuíram decisivamente para os resultados obtidos no ano. O PIB de 2009 apresentou uma retração de 0,2%, resultado positivo se comparado com os resultados de outras economias mundiais como, por exemplo, Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha, que apresentaram retrações de 2,5%, 4,7% e 4,9%, respectivamente.

A melhora dos fundamentos macroeconômicos, principalmente a partir do meio do ano, impactou positivamente nos índices inflacionários, com destaque para a deflação de 1,7% do IGP-M. O IPCA fechou o ano em 4,3%, o menor nível desde 2007 e as taxas de juros no país atingiram níveis abaixo dos dois dígitos. O Real valorizou-se 34,2% em relação ao Dólar e a taxa de câmbio em 31 de dezembro de 2009 era de R\$1,74 para cada US\$1,00, pouco acima da taxa de câmbio de R\$1,71 em 31 de dezembro de 2007.

Em 2010, foram registrados aumentos nos índices de inflação, o que levou o Banco Central a elevar a taxa básica de juros de 8,75% no início do ano para 11,25%. O Dólar apresentou depreciação em relação ao Real, encerrando o exercício de 31 de dezembro de 2010 cotado a R\$1,67 para cada US\$1,00.

Durante o ano de 2011 o cenário internacional permaneceu instável. A situação dos países da zona do Euro, deteriorou-se com a crise da dívida na Grécia, problemas de solvência das dívidas soberanas na Itália e nos países Ibéricos e os dados da economia americana mostram uma lenta recuperação da situação macroeconômica.

No Brasil, após as eleições presidenciais, o Banco Central promoveu aumentos na taxa de juros como forma de afastar os riscos inflacionários observados no início do ano. A taxa de juros chegou a atingir 11,75% em março de 2011, quando a inflação acumulada pelo IPCA em 12 meses foi de 10,0%. A taxa de cambio valorizou-se 8,9%, e encerrou o ano cotada a R\$ 1,84 para cada dólar. À medida que as medidas de contenção da alta de preços surtiram o efeito desejado, o índice de inflação oficial apresentou desaceleração e o IPCA encerrou 2011 com 6,5% acumulados no ano. Isso abriu espaço, já a partir de agosto de 2011, para que o Banco Central implementasse novas reduções das taxas de juros e a Selic chegou ao fim de 2011 em 11,0% ao ano.

A elevação nas taxas de juros e a valorização cambial, embora tenham contribuído para a estabilidade de preços, tornaram mais difíceis as condições de competição da indústria brasileira. Diante do cenário internacional e da instabilidade observada durante o ano o crescimento do PIB foi de 2,7% no ano, abaixo das expectativas esperadas no início do ano.

A Companhia acredita que a economia brasileira possui fundamentos sólidos e boas perspectivas ao desenvolvimento de nossas operações ao longo dos próximos anos. Os sinais de recuperação na economia americana, a atenuação dos riscos na Europa e a continuidade do processo de redução de juros no Brasil, além das perspectivas de maior crescimento econômico no mercado nacional e iniciativas governamentais para promover o desenvolvimento da indústria nacional, trazem perspectivas otimistas para o ano de 2012 e seguintes.

A tabela a seguir fornece os dados de crescimento Real do PIB, inflação, taxas de juros e taxa de câmbio do Dólar nos períodos indicados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2009	2010	2011
Crescimento real do PIB	-0,33%	7,53%	2,73%
Inflação (IGP-M)	-1,70%	11,30%	5,10%
Inflação (IPCA)	4,30%	5,90%	6,50%
Taxa de Juros - Over/Selic	9,12%	11,75%	11,35%
Apreciação (depreciação) do Real frente ao Dólar	-25,21%	-3,43%	8,88%
Taxa de câmbio no final do período - US\$1,00	R\$ 1,75	R\$ 1,69	R\$ 1,84
Taxa de câmbio média – US\$1,00	R\$ 2,00	R\$ 1,76	R\$ 1,72

Fontes: IpeaData (<http://www.ipeadata.gov.br/>) e Bacen (www.bacen.gov.br)

Nossas condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia, em 31 de dezembro de 2011, apresentou deterioração nas condições financeiras do negócio. 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.

Observamos queda na receita, redução nas margens bruta e líquida e aumento de 49,5% no nível de endividamento bancário líquido, que subiu como forma de compensar a redução na geração operacional de caixa da Companhia no período.

Em 31 de dezembro de 2011, o Ativo Circulante foi de R\$ 840,8 milhões superava o Passivo Circulante de R\$659,9 milhões em um montante de R\$180,9 milhões, representando um índice de liquidez corrente de 1,3 (o índice de liquidez corrente é obtido pela divisão do Ativo Circulante sobre o Passivo Circulante). Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009, o índice de liquidez corrente era, respectivamente, de 1,5 e 1,5. Nossa dívida total (curto e longo prazo) correspondia a R\$1.070,8 milhões, descontando-se o caixa e aplicações financeiras (curto e longo prazo) de R\$30,5 milhões, resultava em uma dívida líquida de R\$1.040,3 milhões. O prazo médio de vencimento da dívida era de três anos. Nossos financiamentos bancários eram compostos por linhas do sistema BNB e BNDES, Cédulas de Crédito Bancário, Cédulas de Crédito Industrial e Notas de Créditos à Exportação, Pré-pagamento de exportações e financiamentos da FINEP, sendo que o custo médio no final do período era de 12,4% ao ano. O Patrimônio Líquido Total em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$213,0 milhões, representando 13,8% do total dos ativos. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009, esse índice era, respectivamente de 33,0% e 27,0%.

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

A tabela abaixo apresenta a descrição da estrutura de capital relativamente aos três últimos exercícios sociais:

Consolidado (Em R\$ mil)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2009	%	2010	%	2011	%
Próprio	445.961	28%	529.412	33%	212.903	14%
Terceiros	1.161.910	72%	1.083.237	67%	1.333.490	86%
Total	1.607.871	100%	1.612.649	100%	1.546.393	100%

i) hipóteses de resgate

As ações emitidas pela Companhia são todas ordinárias e sem previsão de resgate além daquelas estipuladas em lei.

ii) fórmula de cálculo do valor do resgate

As ações emitidas pela Companhia são todas ordinárias e sem previsão de resgate além daquelas estipuladas em lei.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Historicamente temos níveis que consideramos adequados. A tabela abaixo apresenta nossa posição nas rubricas “Disponibilidades” e “Aplicações financeiras” de curto prazo, bem como os saldos de contas a receber, total de financiamentos do passivo não circulante e sua relação com a geração de caixa da empresa (pelo conceito EBITDA) para os períodos abaixo indicados, demonstrando que nossos saldos de contas a receber têm sido suficientes para fazer frente aos compromissos assumidos com empréstimos e financiamentos do passivo circulante, fornecedores, e demais passivos circulantes:

Exercício social encerrado				
em 31 de dezembro de				
R\$ Milhões	2009	2010	2011	
“Disponibilidades” e “Aplicações financeiras” de curto prazo	97,1	52,5	28,7	
Saldos de contas a receber	555,0	541,1	435,6	
Empréstimos e financiamentos do passivo circulante	(280,7)	(365,8)	(455,4)	
Fornecedores	(159,5)	(123,0)	(89,2)	
Demais passivos circulantes	(118,1)	(139,8)	(115,4)	
Total de financiamentos do passivo não circulante	(601,2)	(383,4)	(615,5)	

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

Para financiamento de nossas operações utilizamos principalmente os bancos e agências oficiais que financiam o desenvolvimento do País. Temos reunido, nos últimos anos, as condições de acesso às linhas de financiamento para investimentos, exportações e capital de giro do BNDES e do BNB, além das linhas de apoio à inovação e investimento tecnológico da FINEP. Estes financiamentos são concedidos mediante a apresentação de projetos de investimentos e após a análise criteriosa de garantia, risco e retorno, bem como da comprovação e inspeção da realização destes investimentos.

A tabela abaixo apresenta os investimentos realizados por nós nos períodos indicados:

Investimentos			
Exercício social encerrado em 31 de dezembro de			
	2009	2010	2011
Prédios e instalações	(7.195)	22.309	355
Máquina e equipamentos	12.503	57.418	26.602
Moldes e outros	108.802	40.105	70.986
Total	114.110	119.832	97.942

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

Eventuais deficiências de liquidez são cobertas com as nossas posições nas rubricas “Disponibilidades” e “Aplicações financeiras” de curto prazo ou linhas de crédito com este objetivo tomadas junto aos bancos comerciais parceiros da Companhia.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

O saldo de empréstimos e financiamentos contratados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, está indicado na tabela abaixo:

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de						
<i>(Em R\$ mil, exceto percentuais)</i>	Indexadores	Juros	Vencimentos	2009	2010	2011
Em moeda nacional						
BNB - Cédula de Crédito Industrial Abertura de Crédito	Taxa Fixa	10%a.a com 25% bônus adimplência	2016 a 2019	63.639	54.748	49.668
BNB – Nota Crédito à Exportação	Taxa Fixa	10%a.a com 25% bônus adimplência	2012	116.172	31.367	18.008
ITAU BBA – Exim	Taxa Fixa	7% a.a.	2011	-	118.845	-
Bradesco – Exim	TJLP	2,38% a.a.	2011	8.184	-	-
BNDES - Software Automático	TJLP	2,78%	2011	794	361	-
Bradesco/Santander/HSBC - BNDES Automático	TJLP	2,2% a 3,7% a.a.	2012	2.550	1.092	382
BNDES Revitaliza Reestruturação	TJLP	4,02% a.a.	2018	283.553	283.553	247.344
BNDES PEC	TJLP	4,5% a.a.	2012	70.039	77.500	38.750
BNDES PSI - Inovação	TJLP	4,0% a.a.	2014 a 2015	-	6.533	13.611
BNDES PSI - Inovação	Taxa Fixa	4,5% a.a.	2015	-	10.020	26.435
HSBC/Votorantim/ Santander – Finame	TJLP	0,9% a 5,0% a.a.	2012	3.241	1.778	600
Bradesco/Votorantim ItauBBA - Finame	Taxa Fixa	4,5% a 10,8% a.a.	2015 a 2016	1.292	5.072	6.399

Finep – Cédula de Crédito Industrial	TJLP	5,0% a.a	2012	18.479	12.319	6.160
FINEP	Taxa Fixa	5,25% a.a.	2018	19.304	29.229	26.703
FINEP - PSI/ Finep	Taxa Fixa	4,0% a.a.	2019	-	-	22.612
Caixa Econômica Federal - Nota de Crédito à Exportação	CDI	115,0% do CDI	2016	-	-	200.660
Bradesco - Nota de Crédito à Exportação	CDI	129,0% do CDI	2013	-	-	70.974
HSBC/ Safra/ Itaú BBA - Cédula de Crédito Bancário	CDI	116,35% a 132,0% do CDI	2012	-	-	192.362
Bradesco – Conta Garantida	CDI	1,0% a.a.	2011	18	-	357
Financiamentos Incentivados	TJLP	-	2012 a 2015	5.222	5.017	4.143
Subtotal em moeda nacional				<u>592.487</u>	<u>637.434</u>	<u>925.167</u>
Em moeda estrangeira						
BNDES <i>Software</i>	Cesta de moedas	2,28% a.a.	2011	306	134	-
Empréstimo em Pesos – Argentina	Taxa Fixa	11,5% a 19,0% a.a.	2012	15.890	88.634	109.791
Bradesco/SantanderHSBC – BNDES Automático	Cesta de moedas	1,7% a 3,7% a.a.	2012	253	117	46
Bradesco/SantanderHSBC – BNDES Automático	Var. Dólar	3,95% a.a	2012	52	-	10.192
ItaúBBA/HSBC Pré Pagto Exportação	Líbor semestral	2,5% a 6,0% a.a.	2012 a 2013	23.908	22.893	25.637
Subtotal em moeda estrangeira				<u>40.409</u>	<u>111.778</u>	<u>145.666</u>
Total Empréstimos e Financiamentos				<u>632.896</u>	<u>749.212</u>	<u>1.070.833</u>
Total empréstimos				<u>632.898</u>	<u>749.214</u>	<u>1.070.833</u>
Circulante				187.965	365.841	455.349
Não circulante				444.933	383.373	615.484

- (1) Os financiamentos incentivados nas controladas registrados no passivo circulante e não circulante são relativos à parcela de 1% a 25% a ser pago pelas controladas. O saldo de 75% a 99% remanescente tem sido creditado no resultado do exercício das controladas, uma vez que a manutenção dos incentivos depende exclusivamente dos procedimentos da Companhia e suas controladas, na subconta de deduções sobre vendas - impostos sobre as vendas, no momento da contabilização do ICMS a pagar.

Os principais contratos de empréstimo e financiamento estão descritos a seguir:

Empréstimos em moeda nacional

BNDES Revitaliza Reestruturação, BNDES PEC, BNDES PSI Inovação e BNDES Inovação Produção

Celebramos com o BNDES quatro contratos de financiamento no valor total de R\$433,0 milhões. Os recursos oriundos desses contratos se destinaram à aquisição da Vulcabras|azaleia - RS, ao financiamento de nosso capital de giro, ao apoio nos investimentos em inovações do processo produtivo e à montagem de centro de desenvolvimento de produtos na cidade de Parobé, no Estado do Rio Grande do Sul. O vencimento desses contratos se dará entre dezembro de 2012 e março de 2018, com pagamento de juros calculados com base na variação da TJLP acrescidos de *spread* que varia entre 1,40% a.a. e 4,61% a.a. e taxa fixa de 4,5% a.a. Esses contratos são garantidos por (i) penhor de ações ordinárias da Grendene S.A. de propriedade da Verona Negócios e Participações S.A., sociedade controlada por nosso Acionista Controlador, o Pedro Grendene Bartelle, (ii) fiança bancária e aval de empresas do grupo e seus acionistas. Esses contratos vencerão antecipadamente caso haja inclusão em acordo societário ou em nosso Estatuto Social de dispositivo que exija quorum especial para deliberação ou aprovação de matérias que limitem ou cerceiem o controle pelos respectivos controladores, ou ainda, de dispositivo que importe em restrição à capacidade de crescimento, ao acesso a novos mercados e ao pagamento de obrigações financeiras.

O saldo destes financiamentos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$326,1 milhões.

HSBC - BNDES Automático

Contratamos junto ao Banco HSBC, financiamento com repasse de recursos do BNDES programa BNDES – Automático, no valor de R\$1,8 milhões. Os recursos foram utilizados em construções civis, instalações, aquisição de máquinas e equipamentos nacionais e capital de giro associado. O prazo de amortização é de 48 meses contados a partir de dezembro de 2008, com pagamento de juros calculados com base na variação da TJLP acrescidos do *spread* de 2,2% a.a. mais cesta de moedas acrescido de *spread* de 1,7% a.a. Esse contrato é garantido por aval da Vulcabras|azaleia - RS e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) locar, arrendar ou transferir, sob qualquer título, os bens financiados, (ii) realizar alienação, incorporação, cisão ou qualquer outro processo de reorganização societária, que altere o controle acionário de modo que a participação dos atuais controladores fique reduzida, (iii) obter financiamento ou praticar atos que, direta ou indiretamente, resultem em diminuição da capacidade de pagamento, sem prévia e expressa autorização do BNDES e do banco, e (iv) ceder os direitos e obrigações decorrentes do contrato de financiamento, bem como ceder ou de qualquer forma alienar os bens financiados sem autorização expressa do BNDES e do banco.

O saldo destes financiamentos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$0,4 milhão.

HSBC/ Votorantim/ Itaú BBA/ Banco do Brasil – BNDES FINAMES

Celebramos cinco Contratos de Abertura de Crédito com repasse do BNDES/FINAME com o HSBC Bank Brasil S.A., no valor total de R\$3,8 milhões. Os recursos oriundos destes contratos se destinam à aquisição de máquinas e equipamentos. O vencimento desses contratos ocorrerá entre junho e setembro de 2012 e, sobre o principal da dívida, incidem juros de 0,9% a.a. acrescidos da TJLP. Esses contratos são garantidos por alienação fiduciária dos bens adquiridos e nota promissória no valor total da dívida, e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) ceder ou transferir os direitos e obrigações decorrentes do contrato, bem como vender ou de qualquer forma alienar os bens financiados, sem autorização expressa do HSBC Bank Brasil S.A. e do BNDES/FINAME, e (ii) se a beneficiária e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas e controladoras, diretas ou indiretas, sofrerem mudança no controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que os torne acionistas minoritários.

Celebramos cinco Contratos de Abertura de Crédito com repasse do BNDES/FINAME, com o Banco Votorantim S.A., no valor total de R\$ 0,3 milhão. Os recursos oriundos destes contratos se destinam à aquisição de máquinas e equipamentos. O vencimento desses contratos compreende-se entre maio de 2015 e março de 2016 e, sobre o

principal da dívida, incidem juros à taxas fixas de 4,5% a 5,5% a.a. Esses contratos são garantidos por notas promissórias e alienação fiduciária de bens, e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) ceder ou transferir os direitos e obrigações decorrentes dos contratos, bem como vender ou de qualquer forma alienar os bens financiados, sem autorização expressa do banco credor e do BNDES/FINAME; (ii) se a beneficiária e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas e controladoras, diretas ou indiretas, sofrerem mudança no controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que os torne acionistas minoritários; e (iii) vencimento antecipado de qualquer outro contrato ou dívida da beneficiária e/ou suas empresas controladas, coligadas ou controladoras, diretas ou indiretas, junto ao banco credor.

Celebramos 58 Contratos de Abertura de Crédito com repasse do BNDES/FINAME, com o Banco Itaú BBA S.A., no valor total de R\$ 6,5 milhões. Os recursos oriundos destes contratos se destinam à aquisição de máquinas e equipamentos. O vencimento desses contratos compreende-se entre maio de 2015 e março de 2016 e, sobre o principal da dívida, incidem juros à taxas fixas de 4,5% a 5,5% a.a. Esses contratos são garantidos por notas promissórias e alienação fiduciária de bens, e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) se ocorrer o vencimento antecipado de qualquer contrato firmado entre a emitente e sociedade pertencente aos grupos dos bancos credores; (ii) ceder, transferir ou alienar os direitos e obrigações decorrentes da cédula ou alienar qualquer bem financiado sem a expressa autorização do BNDES/FINAME e dos bancos credores; (iii) se ocorrer mudança ou transferência do controle, incorporação fusão e cisão ou mudança substancial da situação econômico-creditícia da emissora e dos avalistas; e (iv) vencimento antecipado de qualquer outra cédula ou contrato celebrados com os bancos credores.

Celebramos 6 Contratos de Abertura de Crédito com repasse do BNDES/FINAME, com o Banco do Brasil S.A., no valor total de R\$ 0,2 milhão. Os recursos oriundos destes contratos se destinam à aquisição de máquinas e equipamentos. O vencimento desses contratos compreende-se entre novembro e dezembro de 2015 e, sobre o principal da dívida, incidem juros à taxa fixa de 5,5% a.a. Esses contratos são garantidos por notas promissórias e alienação fiduciária de bens, e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado: (i) se ocorrer o vencimento antecipado de qualquer contrato firmado entre a emitente e sociedade pertencente aos grupos dos bancos credores; (ii) ceder, transferir ou alienar os direitos e obrigações decorrentes da cédula ou alienar qualquer bem financiado sem a expressa autorização do BNDES/FINAME e dos bancos credores; (iii) se ocorrer mudança ou transferência do controle, incorporação fusão e cisão ou mudança substancial da situação econômico-creditícia da emissora e dos avalistas; e (iv) vencimento antecipado de qualquer outra cédula ou contrato celebrados com os bancos credores.

O saldo dos financiamentos relativos aos FINAMES em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 7,0 milhões.

Disposições Gerais aplicáveis aos contratos do BNDES

Todos os contratos relacionados ao BNDES estão vinculados às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”, sendo necessária a autorização prévia e expressa do BNDES em casos de alienação de bens do ativo permanente e modificação do controle efetivo, direto ou indireto, da Companhia. Além disso, nos obrigamos a, sem prévia autorização do BNDES, não conceder preferência a outros créditos, não fazer amortização de ações, não emitir debêntures e partes beneficiárias, nem assumir novas dívidas, não sendo incluídas nessas dívidas: (a) os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária ou com mera finalidade de reposição ou substituição material; e (b) os descontos de efeitos comerciais de que sejamos titulares, resultantes de venda ou prestação de serviços.

Bradesco - Conta Garantida

Contratamos 4 Cédulas de Crédito Bancário (“CCB”) com o Banco Bradesco S.A. no valor total de R\$ 40,0 milhões. Os recursos se destinam ao reforço ou provisão de fundos em conta-corrente. O vencimento dessas CCBs ocorrerá em abril de 2012, com pagamento de juros 100,0% do CDI + 2,06% a.a.

O saldo das Contas Garantidas em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 0,4 milhões.

BNB – Cédula de Crédito Industrial

Emitimos duas Cédulas de Crédito Industrial (“CCI”) junto ao BNB no valor total de R\$75,8 milhões. Os recursos oriundos das CCIs se destinam ao investimento no nosso crescimento e ampliação industrial. O vencimento destas CCIs ocorre entre junho de 2016 e agosto de 2019, com pagamento de juros que de 10% a.a., sendo concedido um bônus de 25% no caso de adimplemento, ou seja, os juros efetivos correspondem à 7,5% a.a. Estes empréstimos são garantidos por hipoteca de imóveis, construções e instalações, alienação fiduciária de máquinas e equipamentos, além de aval de

Vulcabras|azaleia - RS. Esses contratos possuem, em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outros: (i) contratar com outra instituição financeira para o financiamento do objeto descrito no orçamento da respectiva CCI; (ii) gravar, alienar ou transferir de qualquer forma os bens lastreadores de crédito sem a prévia anuência do BNB; e (iii) viabilizar fusão, cisão, incorporação ou qualquer outro ato que importe modificação na atual estrutura societária, atual composição do capital social votante, ou em transferência do controle acionário, sem a prévia anuência do BNB.

O saldo destes contratos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$49,7 milhões.

BNB - Nota de Crédito à Exportação

Emitimos duas Notas de Crédito à Exportação junto ao BNB, no valor total de R\$17,0 milhões. Os recursos se destinam à fabricação de produtos destinados à exportação. O vencimento dessas notas de crédito ocorrerá em maio de 2012, com juros de 10% a.a., sendo concedido um bônus de 25% no caso de adimplemento, ou seja, os juros efetivos correspondem à 7,5% a.a. Estes contratos são garantidos por aval da Companhia e da Vulcabras Azaleia RS e possuem as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outros: (i) deixar de cumprir qualquer obrigação estabelecida nos respectivos instrumentos de crédito; e (ii) contratar com outra instituição financeira para o financiamento do objeto descrito no orçamento da respectiva nota de crédito. O saldo destes financiamentos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$18,0 milhões.

FINEP

Emitimos em favor da FINEP uma Cédula de Crédito Industrial no valor de R\$ 25,0 milhões. O prazo de amortização é 49 meses, contados a partir de 15 de dezembro de 2008, com pagamento de juros mensal, calculados com base na variação TJLP, acrescidos do *spread* de 5,0% a.a., com redução de 5,0% a título de equalização. Essa CCI tem garantia de fiança bancária e possui hipóteses usuais de vencimento antecipado. O saldo deste contrato em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 6,2 milhões.

Celebramos com a FINEP um Contrato de Financiamento destinado a custear despesas incorridas na elaboração do Projeto “Azaleia – Inovação Tecnológica II – INOVTEC II”, no valor de R\$ 29,2 milhões. O prazo de amortização é de 81 meses, contados a partir de junho de 2011, com pagamento de juros mensal, calculados com base na variação TJLP, acrescidos do *spread* de 5,0% a.a., com redução de TJLP - 0,25% a título de equalização, com garantia da Vulcabras|azaleia – CE. Por meio deste contrato, somos obrigados a (i) não obter financiamento que resulte na diminuição da capacidade de pagamento, sem prévia e expressa autorização, e (ii) não realizar alterações no nosso capital social e/ou estrutura societária, sem aviso expresso no prazo de 10 dias após registro dos respectivos atos societários na Junta Comercial. O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 26,7 milhões.

Contratamos junto à FINEP um Financiamento destinado a custear despesas incorridas na elaboração do Projeto “Azaleia – Inovação Tecnológica III”, no valor de R\$ 44,6 milhões. O prazo de amortização é de 81 meses, contados a partir de abril de 2013, com pagamento de juros mensal, calculados à taxa fixa de 4,0% a.a. O contrato tem a garantia da Vulcabras|azaleia – CE e possui hipóteses usuais de vencimento antecipado. O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 22,6 milhões.

Nota de Crédito a Exportação – Caixa Econômica Federal.

Emitimos NCE em favor da Caixa Econômica Federal no montante de R\$ 200,0 milhões. O prazo de amortização é de 60 meses, com pagamento de juros trimestrais calculados com base na taxa de 115,0% do CDI e amortização no final da operação, em setembro de 2016. Esta NCE tem como beneficiária a subsidiária Vulcabras|azaleia- CE, Calçados e Artigos Esportivos S/A, a que concedeu em garantia duplicatas mercantis de sua emissão e em conjunto com a Vulcabras|azaleia – BA e Vulcabras|azaléias – SE, no montante de 20% do saldo devedor da operação, bem como aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 200,7 milhões.

Bradesco - Nota de Crédito a Exportação

Celebramos contrato de NCE junto ao Banco Bradesco S.A., no montante de R\$ 70,0 milhões. O prazo de amortização é de 18 meses, com pagamento de juros semestrais calculados com base na taxa de 129,0% do CDI e amortização no final

da operação, em maio de 2013. Esta NCE tem como garantia duplicatas mercantis no montante de 30% do saldo devedor da operação, bem como aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

O saldo deste financiamento em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 71,0 milhões.

HSBC/ Safra/ Itaú BBA - Cédula de Crédito Bancário

Celebramos contratos de CCB junto aos bancos no montante de R\$ 191,0 milhões, sendo R\$ 30,0 milhões no HSBC Bank Brasil S/A, R\$ 111,0 milhões no Banco Itaú BBA S/A e R\$ 50,0 milhões junto ao Banco Safra S/A. Os recursos oriundos desses contratos se destinaram ao financiamento de nosso capital de giro e os vencimentos ocorrem entre janeiro e dezembro de 2012, com pagamento de juros calculados a taxas que variam entre 116,35% a 132,0% do CDI. Estes contratos tem como garantia duplicatas mercantis e aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A.

O saldo destes financiamentos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 192,4 milhões.

Empréstimos em moeda estrangeira

Contratos de Pré-Pagamento de Exportação

No período compreendido entre agosto de 2005 e fevereiro de 2011, celebramos quatro Contratos de Pré-Pagamento de Exportação com o Banco Itaú BBA International S.A., HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo Grand Cayman Branch e Banco Bradesco S.A. – Cayman Branch, no valor total de US\$13,5 milhões. O vencimento destes contratos ocorrerá entre março de 2012 e maio de 2013 e, sobre o principal da dívida, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de um *spread* que varia de 2,25% a 3,25% a.a. ou taxa fixa de 5,50% a 5,55% a.a. Esses contratos são garantidos por penhor de recebíveis de exportação de calçados, fiança da Vulcabras|azaleia - RS e Vulcabras|azaleia S/A, nota promissória no valor total da dívida. Esses contratos possuem, em geral, as seguintes cláusulas de vencimento antecipado, dentre outros: (i) deixar de efetuar o pagamento das parcelas de principal e juros em seu vencimento, (ii) vencimento antecipado de qualquer outro contrato celebrado com os respectivos credores e (iii) mudança do controle ou da estrutura acionária. Além disso, em um dos contratos de pré-pagamento de exportação celebrado com o Banco Itaú BBA International S.A., nos obrigamos a, em cada relatório consolidado anual, cumprir com (i) o índice EBITDA/Dívida Líquida igual ou maior que 0,70x e (ii) o índice EBITDA/Despesas Financeiras igual ou maior que 2,5x. Para os exercícios fiscais encerrados em 31 de dezembro de 2008, 2009 e 2010, a parte devedora do contrato, Vulcabras|azaleia - BA, estava em descumprimento desta cláusula devido à centralização de operações de financiamento nesta subsidiária. Obtivemos *waiver* referente a essa cláusula e estamos negociando o aditamento para a alteração desta cláusula. O saldo destes contratos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$25,6 milhões.

Financiamento de Importação – FINIMP

Celebramos onze contratos de Financiamento de Importação junto ao Banco Bradesco S/A e HSBC Bank Brasil S/A – Banco Múltiplo, no valor total de US\$ 5,4 milhões. O vencimento desses contratos ocorrerá entre outubro a dezembro de 2012 e, sobre o principal da dívida, incidem juros de à taxa LIBOR acrescidos de *spread* de 1,25% a 3,80% a.a. Estes contratos tem como garantia duplicatas mercantis, nota promissória, bem como aval concedido pela Vulcabras|azaleia S/A e Vulcabras|azaleia CE.

O saldo destes contratos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$10,2 milhões.

Empréstimos em Pesos

Empréstimos bancários em pesos, contratados através da Vulcabras Azaleia Argentina S/A, com o Banco Itau Argentina S/A, Banco Patagonia S/A, Banco Santander Rio -Buenos Aires e BBVA Banco Francés S/A, no valor total de ARS 246,5 milhões, com vencimentos previstos para 2012 e juros fixos que variam de 17,02% a 30,0% a.a.

As garantias bancárias prestadas aos bancos credores na Argentina, são contratadas no Brasil, através da emitente/tomadora Vulcabras|azaleia CE, na forma de Carta de Crédito “standby”. O saldo destes contratos em 31 de dezembro de 2011 era de R\$109,8 milhões.

Financiamentos decorrentes de nossos incentivos fiscais – PROVIN e PROAPI

Por meio de programas de incentivos fiscais estaduais, obtivemos financiamentos na modalidade PROVIN, o qual consiste no financiamento sobre o saldo devedor do ICMS, e PROAPI. Os recursos oriundos desses benefícios são reconhecidos no resultado como “Deduções – Impostos sobre vendas das controladas” mensalmente.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras além das descritas no item 10.1.(f)(i).

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

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

A Companhia celebrou em 15 de fevereiro de 2008 um contrato de financiamento com o BNDES, por meio do qual se obriga a manter os seguintes índices financeiros: Dívida Bancária Líquida / EBITDA menor ou igual a 2,7 vezes em dezembro de 2009 e menor ou igual a 2,5 vezes a partir de dezembro de 2010, e Dívida Bancária Líquida / Ativo Total menor ou igual a 0,42 (sendo (i) Dívida Bancária Líquida = Empréstimos mais Financiamentos mais Debêntures menos Caixa e Equivalentes de Caixa e (ii) EBITDA = Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização).

Em 31 de dezembro de 2011, esses índices não estavam sendo cumpridos.

Além disso, nossas controladas são parte em contratos que impõem cláusulas restritivas relativas a limites de endividamento, contratação de novas dívidas, alienação de ativos, emissão de debêntures e partes beneficiárias e alienação de controle societário. Para maiores informações, vide item 10.1.(f) (i).

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2011, a Vulcabras|azaleia - RS possuía R\$22,1 milhões em financiamento contratado e não liberado junto à FINEP, com taxa de juros fixa de 4,0% a.a.

Em 31 de dezembro de 2011, a Vulcabras|azaleia – CE possuía R\$15,0 milhões em financiamento contratado e não liberado junto ao Banco BNB, com juros de 10% a.a., sendo concedido um bônus de 25% no caso de adimplemento, ou seja, os juros efetivos correspondem à 7,5% a.a..

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As nossas informações de balanço patrimonial consolidado e das demonstrações de resultado consolidado relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas ou revisadas por nossos auditores independentes, conforme indicado nos respectivos pareceres.

Preparamos nossas demonstrações contábeis de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, que são baseadas na Lei das Sociedades por Ações, que inclui, a partir de 1º de janeiro de 2008, os novos dispositivos introduzidos, alterados e revogados pela Lei 11.638 e pela Lei 11.941, nas regras e regulamentos emitidos pela CVM e nas normas contábeis emitidas pelo IBRACON.

O principal objetivo da Lei 11.638 e da Lei 11.941 é atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com as normas internacionais de contabilidade que são emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – IASB e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela CVM com base nas normas internacionais de contabilidade.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 COM O EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

As informações das demonstrações de resultado consolidado relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011 apresentadas abaixo, foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas ou revisadas por nossos auditores independentes e elaboradas em conformidade com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS). Nos títulos abaixo, as expressões “em 2010” e “em 2011” referem-se aos resultados apurados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de						
<i>(Em R\$ mil, exceto percentuais)</i>						
	2010	a.v.⁽²⁾	2011	a.v.⁽²⁾	a.h.⁽³⁾	a.h.⁽³⁾
		(%)		(%)	(%)	(R\$)
Receita Operacional Bruta	2.345.549	120,1%	1.864.078	121,9%	-20,5%	(481.471)
Deduções	(392.326)	-20,1%	(334.881)	-21,9%	-14,6%	57.445
Devoluções e abatimentos	(129.410)	-6,6%	(124.536)	-8,1%	-3,8%	4.874
Impostos sobre as vendas	(262.916)	-13,5%	(210.345)	-13,8%	-20,0%	52.571
Receita Operacional Líquida	1.953.133	100,0%	1.529.197	100,0%	-21,7%	(423.936)
Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados	(1.351.390)	-69,2%	(1.319.889)	-86,3%	-2,3%	31.501
Lucro Bruto	601.743	30,8%	209.308	13,7%	-65,2%	392,4
Receitas (Despesas) Operacionais						
Vendas	(314.663)	-16,1%	(349.431)	-22,9%	11,0%	(34.768)
Administrativas e Gerais	(136.523)	-7,0%	(112.065)	-7,3%	-17,9%	24.458
Receitas Financeiras	26.105	1,3%	21.261	1,4%	-18,6%	(4.844)
Despesas Financeiras	(103.064)	-5,3%	(131.034)	-8,6%	27,1%	(27.970)
Resultado da Equivalência Patrimonial	3.136	0,2%	5.575	0,4%	77,8%	2.439
Outras Receitas Operacionais, Líquidas	36.056	1,8%	7.350	0,5%	-79,6%	(28.706)
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	112.790	5,8%	(349.036)	-22,8%	409,5%	(461.826)
Imposto de Renda e Contribuição Social	8.219	0,4%	33.047	2,2%	302,1%	24.828
Resultado Líquido do Exercício	121.009	6,2%	(315.989)	-20,7%	361,1%	(436.998)

⁽¹⁾ Informações das demonstrações de resultado consolidado extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas pelos auditores independentes e elaboradas em conformidade com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS).

⁽²⁾ Análise Vertical.

⁽³⁾ Análise Horizontal.

Receita Operacional Bruta

O desempenho apresentado pela Vulcabras|azaléia 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.

Mercado Interno. As vendas no mercado interno representaram 80,0% da receita bruta total obtida em 2011 e atingiram R\$1.490,6 milhões em 2011, o que representou uma queda de 25,6%, ou R\$513,5 milhões, comparados aos R\$ 2.004,1 milhões em 2010 devido principalmente ao desempenho das linhas de negócios, conforme a seguir:

Calçados. Vendas 27,4% menores em 2011 (de R\$ 1.851,8 milhões em 2010 para R\$ 1.344,0 milhões em 2011), resultado da queda de 27,4% no número de pares de calçados esportivos vendidos com redução de 9,5% nos preços médios, e da queda de 27,9% no número de pares de calçados femininos, chinelos e botas.

Confecções. O segmento apresentou queda de 3,8% em 2011 (de R\$ 152,3 milhões para R\$ 146,6 milhões), com volumes 6,3% menores em 2011 e preços 2,7% acima de 2010.

Mercado Externo. As vendas no mercado externo representaram 20,0% da receita bruta total de 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.

A receita bruta proveniente do mercado externo foi de R\$ 373,5 em 2011, com aumento de 9,4% no ano (R\$ 32,2 milhões). Em dólar, as vendas ao mercado externo somaram US\$ 217,6 milhões em 2011, com alta de 12,2% no ano.

Calçados. A receita bruta na linha de calçados foi 8,8% superior em 2011, resultado do aumento de preços médios (18,7%) de calçados esportivos e de chinelos (8,6%).

Confecções. As vendas registraram aumento de 24,7% em 2.011, com aumento de 25,0% nos volumes e preços médios praticamente estáveis (0,3% de queda).

A tabela a seguir apresenta a receita bruta e o volume de vendas e serviços nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010:

Receita bruta de vendas e serviços	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de				
	2010	2011	a.v. ⁽¹⁾ (%)	a.h. (%) ⁽²⁾	a.h. (R\$) ⁽²⁾
	<i>(Em R\$ milhões, exceto percentuais)</i>				
Mercado Interno	2.004.111	1.490.598	80,0%	-25,6%	(513.512)
Calçados	1.851.802	1.344.009	72,1%	-27,4%	(507.793)
Confecção	152.309	146.589	7,9%	-3,8%	(5.720)
Mercado Externo	341.349	373.585	20,0%	9,4%	32.237
Calçados	328.398	357.439	19,2%	8,8%	29.040
Confecção	12.950	16.146	0,9%	24,7%	3.196
Total da receita bruta de vendas e serviços	2.345.459	1.864.184	100,0%	-20,5%	(481.276)

Receita bruta de vendas e serviços	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de				
	2010	2011	a.v. ⁽¹⁾ (%)	a.h. (%) ⁽²⁾	a.h. (R\$) ⁽²⁾
	<i>(Em milhares de pares e peças)</i>				
Mercado Interno	46.029	35.768	80%	-22,3%	(10.261)
Calçados	39.769	30.083	67%	-24,4%	(9.686)
Confecção	6.260	5.684	13%	-9,2%	(576)
Mercado Externo	9.122	9.083	20%	-0,4%	(39)
Calçados	8.506	8.469	19%	-0,4%	(37)
Confecção	616	614	1%	-0,3%	(2)
Total do volume de pares e peças	55.151	44.850	100%	-18,7%	(10.301)

(1)Análise Vertical. (2)Análise Horizontal.

Deduções

Devoluções e Abatimentos. As devoluções e abatimentos atingiram R\$124,5 milhões em 2011, o que representou uma diminuição de 3,8%, ou R\$4,9 milhões, comparados aos R\$129,4 milhões de 2010. Essa queda é fruto de maior número de devoluções e abatimentos concedidos como parcela da receita bruta total - correspondendo a 6,6% e 8,1%, respectivamente para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

Impostos sobre as Vendas. Os impostos sobre as vendas atingiram R\$210,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 20,0% ou R\$52,6 milhões comparados aos R\$262,9 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, respectivamente, a 13,8% e 13,5% de nossa receita bruta total. A redução nominal é decorrência, principalmente, da queda na receita bruta.

Receita Operacional Líquida

Em razão dos fatores descritos acima, nossa receita operacional líquida atingiu R\$1.529,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma queda de 21,7% ou R\$ 423,9 milhões, comparados aos R\$1.953,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Para maiores informações, vide detalhamento desse aumento na rubrica “Receita Operacional Bruta”.

Custos dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados

Os custos dos produtos vendidos somaram R\$1.319,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 2,3%, ou R\$ 31,5 milhões, comparados aos R\$1.351,4 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Como parcela da receita operacional líquida, houve aumento de 69,2% em 2010 para 86,3% em 2011.

Os custos foram impactados, por itens extraordinários relacionados às demissões durante o ano, referentes à indenizações pagas por conta do encerramento das atividades fabris no valor de (i) R\$ 7,1 milhões pagos no quarto trimestre de 2011 por conta do fechamento de 6 unidades na Bahia e (ii) R\$ 19,9 milhões pagos durante o segundo trimestre referentes ao fechamento da unidade fabril de Parobé, no Rio Grande do Sul.

Lucro Bruto

Em razão dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto atingiu R\$209,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma queda de 65,2%, ou R\$392,4 milhões, comparados aos R\$601,7 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Nossa margem bruta foi de 13,7%, referente ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, comparado aos 30,8%, referente ao mesmo período em 2010.

Receitas (Despesas) Operacionais

Nossas outras despesas operacionais líquidas atingiram R\$558,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 14,2%, ou R\$69,4 milhões, comparados aos R\$488,9 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, respectivamente, a 36,5% e 25,0% da nossa receita operacional líquida. Esse aumento decorreu, principalmente, dos seguintes fatores:

Vendas. Nossas despesas com vendas atingiram R\$349,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 11,0%, ou R\$34,8 milhões, comparados aos R\$314,7 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Estas despesas são, principalmente, decorrentes de maiores gastos com propaganda e marketing de nossos produtos que ficaram acima da média histórica da Companhia como parcela da receita líquida. Promoveremos o realinhamento destes gastos de acordo com o histórico da Companhia, durante os próximos dois exercícios. Observamos, também incremento nas Despesas Gerais e Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), das quais cerca de 45% foram representadas por um único cliente.

Administrativas e Gerais. Nossas despesas administrativas e gerais atingiram R\$ 112,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 17,9%, ou R\$24,5 milhões, comparados aos R\$136,5 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Esta variação é fruto da (i) realocação de despesas com contingências trabalhistas em 2010 que passaram a ser contabilizadas em Outras Receitas/Despesas em 2011 no valor de R\$ 34,2 milhões (R\$ 0 em 2011); (ii) incremento nos gastos com serviços de terceiros principalmente referente a despesas com a oferta pública de ações não realizada (R\$ 14,2 milhões em 2011 contra R\$ 5,9 milhões em 2010); (iii) 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) – de R\$ 97,0 milhões em 2011 para R\$ 90,8 milhões em 2010 e (iv) queda no valor referente a participação sobre o resultado (R\$ 0,9 milhões em 2011 e R\$ 5,6 milhões em 2010).

Despesas Financeiras. Nossas despesas financeiras atingiram R\$131,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 27,1%, ou R\$27,9 milhões, comparados aos R\$103,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento foi decorrente do crescimento no endividamento líquido da Companhia (+49,5%) e da elevação do custo médio da dívida (de 9,2% a.a. em 2010 para 12,4% a.a. em 2011).

Receitas Financeiras. Nossas receitas financeiras atingiram R\$21,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 18,6%, ou R\$4,8 milhões, comparados aos R\$26,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010. Essa redução decorreu, principalmente, da redução nos prazos de permanência de recursos em caixa. O

resultado financeiro líquido em 31 de dezembro de 2011 somou uma despesa de R\$ 109,8 milhões e representou 7,2% da receita líquida, contra uma despesa de R\$ 76,9 milhões (3,9% da ROL) em 31 de dezembro de 2010.

Outras Receitas Operacionais Líquidas. Nossas outras receitas operacionais líquidas atingiram R\$ 7,4 milhões no período findo em 2011, o que representou uma redução de R\$28,7 milhões, comparados aos R\$36,1 milhões de 2010. Conforme mencionado anteriormente, 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. A redução decorreu principalmente da redução de reversão de contingências.

Resultado antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

Nosso resultado operacional atingiu R\$ 349,0 milhões negativos no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de R\$ 461,8 milhões, comparados aos R\$112,8 milhões positivos apurados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, respectivamente, a -22,8% e 5,8% da nossa receita operacional líquida.

Imposto de Renda e Contribuição Social – Corrente. Nossas despesas com imposto de renda e contribuição social atingiram R\$ 1,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de 30,4%, ou R\$0,6 milhões, comparados a R\$2,1 milhões no mesmo período de 2010.

Imposto de Renda e Contribuição Social – Diferido. Nossas receitas com imposto de renda diferido atingiram R\$34,5 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou um aumento de 234,8%, ou R\$24,2 milhões, comparado com 2010. O cálculo do imposto de renda diferido advém de uma projeção de resultados para apurar o imposto de renda e a contribuição social diferida sobre prejuízos fiscais e base negativa.

Em termos percentuais, imposto de renda e contribuição social diferidos correspondem a -0,1% e 2,3% da receita operacional líquida em 2011, respectivamente.

Resultado Líquido no Exercício

Em razão dos fatores descritos acima, registramos prejuízo líquido de R\$316,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, o que representou uma redução de R\$436,7 milhões, comparados aos R\$121,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, correspondendo, respectivamente, a uma margem líquida de -20,7% e 6,2%.

ANÁLISE DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS CONSOLIDADOS REFERENTES AOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E 2011

Esta seção trata da análise de nossos balanços patrimoniais consolidados referentes aos saldos em 31 de dezembro de 2010 e 2011, além das variações percentuais para os respectivos períodos (análise horizontal - variação percentual de cada rubrica entre os dois períodos e análise vertical - participação percentual dos itens sobre a receita operacional líquida total no mesmo período). As informações do balanço patrimonial consolidado relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010 foram extraídas das nossas demonstrações contábeis consolidadas auditadas por nossos auditores independentes e elaboradas em conformidade com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS).

Análise do Balanço Patrimonial de 31 de dezembro de 2010 comparado com 31 de dezembro de 2011

Balanço Patrimonial - Vulcabras azaleia (Consolidado)					
Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
(Em R\$ mil, exceto porcentagens)					
Ativo	2.010	% do Total	2011	% do Total	Var.%
Circulante	941.499	58,4%	840.831	54,4%	-10,7%
Caixa e Equivalentes de Caixa	50.986	3,2%	18.179	1,2%	-64,3%
Aplicações financeiras	1.522	0,1%	10.525	0,7%	591,5%
Contas a receber de clientes	541.116	33,6%	435.628	28,2%	-19,5%
Estoques	224.414	13,9%	272.373	17,6%	21,4%
Impostos a recuperar	34.416	2,1%	25.957	1,7%	-24,6%
Despesas antecipadas	66.733	4,1%	53.994	3,5%	-19,1%
Outros créditos	22.312	1,4%	24.175	1,6%	8,3%
Não circulante	671.150	41,6%	705.689	45,6%	5,1%
Aplicações financeiras	815	0,1%	1.845	0,1%	126,4%
Impostos a recuperar	17.552	1,1%	19.074	1,2%	8,7%
Impostos diferidos	27.970	1,7%	59.350	3,8%	112,2%
Depósitos judiciais	4.604	0,3%	12.420	0,8%	169,8%
Partes relacionadas	12.920	0,8%	14.098	0,9%	9,1%
Despesas antecipadas	1.167	0,1%	-	0,0%	-100,0%
Outros créditos	2.540	0,2%	2.987	0,2%	17,6%
Bens Destinados a Venda	2.006	0,1%	2.006	0,1%	0,0%
Investimentos	22.669	1,4%	24.399	1,6%	7,6%
Propriedade para Investimento	4.032	0,3%	3.879	0,3%	-3,8%
Imobilizado	334.640	20,8%	333.509	21,6%	-0,3%
Intangível	240.235	14,9%	232.122	15,0%	-3,4%
Ativo Total	1.612.649	100,0%	1.546.520	100,0%	-4,1%

Ativo Circulante

Caixa e Equivalentes de Caixa e aplicações financeiras

As Caixa e Equivalentes de Caixa totalizaram, respectivamente, R\$ 18,2 milhões e R\$10,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. Somados, estes valores foram de R\$ 28,7 milhões em 2011. No período de 31 de dezembro de 2010, o saldo era de R\$51,0 milhões e R\$ 1,5 milhões, que somados foram de R\$ 52,5 milhões em 2010; representando uma redução de 45,3% ou R\$ 23,8 milhões.

Contas a Receber de Clientes

Em 31 de dezembro de 2011, esse valor atingiu R\$435,6 milhões, representando uma redução R\$105,5 milhões, ou de 19,5% em relação ao montante de R\$541,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução no contas a receber de clientes em 2011 é decorrente das menores vendas realizadas durante o ano.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$272,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 21,4% em comparação com os R\$224,4 milhões de 31 de dezembro de 2010.

Impostos a Recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$26,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, uma queda de 24,6% em relação ao valor de R\$34,4 milhões em 31 de dezembro de 2010.

Despesas Antecipadas

As despesas antecipadas totalizaram R\$54,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, uma queda de 19,1% em relação ao valor de R\$66,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente em função da redução nas antecipações de despesas com propaganda e marketing.

Outros Créditos

Totalizaram R\$ 24,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, 8,3% acima do valor de R\$ 22,3 milhões apurado em 2010.

Ativo Não Circulante Realizável a Longo Prazo

Aplicações Financeiras

Nossas aplicações financeiras totalizaram R\$1,8 milhões em 31 de dezembro de 2011, 126,4% acima dos R\$0,8 milhão em 31 de dezembro de 2010.

Impostos a Recuperar

Os impostos a recuperar totalizaram R\$19,1 milhões em 31 de dezembro de 2011, 8,7% acima do valor de R\$17,6 milhões registrado em 31 de dezembro de 2010. Essa diminuição se deve à redução dos valores a receber de incentivos fiscais (Proapi).

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferido totalizou R\$ 59,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 112,2% em relação ao valor de R\$28,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. O cálculo do imposto de renda diferido advém de uma projeção de resultados para apurar o imposto de renda e a contribuição social diferida sobre prejuízos fiscais e base negativa.

Partes Relacionadas

Aumento de 9,1%, para R\$ 12,9 milhões em 2010 para R\$ 14,1 milhões em 2011, principalmente devido ao aumento nas transações relativas a operações da Companhia com seus administradores, suas controladoras e *Joint Operation* no Brasil e na Argentina.

Investimentos, Imobilizado e Intangível

Houve redução na conta de investimentos de 15% em 2011, que passaram de R\$ 28,7 milhões em 2010 para R\$ 24,4 milhões em 2011. As contas de imobilizado e intangível mantiveram-se praticamente estáveis, com crescimento de 1,4% e queda de 3,4%, respectivamente.

Balanco Patrimonial - Vulcabras azaleia (Consolidado)					
Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
(Em R\$ mil, exceto porcentagens)					
Passivo	2.010	% do Total	2011	% do Total	Var.%
Circulante	628.625	39,0%	659.924	42,7%	-4,7%
Fornecedores	123.024	7,6%	89.212	5,8%	-27,5%
Financiamentos e empréstimos	364.749	22,6%	454.945	29,4%	24,7%
Financiamentos incentivados	1.092	0,1%	405	0,0%	-62,9%
Impostos e contribuições a recolher	14.523	0,9%	12.188	0,8%	-16,1%
Programa de recuperação fiscal - REFIS	408	0,0%	2.493	0,2%	511,0%
Salários e férias a pagar	70.816	4,4%	67.048	4,3%	-5,3%
Provisão para contingências	3.453	0,2%	14.544	0,9%	321,2%
Outras contas a pagar	20.766	1,3%	18.334	1,2%	-11,7%
Dividendos propostos	29.794	1,8%	755	0,0%	-97,5%
Não circulante	454.502	28,2%	673.566	43,6%	48,2%
Financiamentos e empréstimos	379.448	23,5%	611.746	39,6%	61,2%
Financiamentos incentivados	3.926	0,2%	3.738	0,2%	-4,8%
Programa de recuperação fiscal	2.404	0,1%	1.250	0,1%	-48,0%
Provisão para indenizações	14.846	0,9%	14.661	0,9%	-1,2%
Provisão para contingências	13.242	0,8%	4.834	0,3%	-63,5%
Impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado	8.926	0,6%	8.114	0,5%	-9,1%
Outras contas a pagar	30.950	1,9%	28.615	1,9%	-7,5%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	760	0,0%	608	0,0%	-20,0%
Patrimônio líquido (controladores)	529.412	32,8%	212.903	13,8%	-59,8%
Capital social	208.597	12,9%	208.597	13,5%	0,0%
Reservas de reavaliação	17.983	1,1%	16.647	1,1%	-7,4%
Reservas de lucros	310.499	19,3%	-	0,0%	-100,0%
Ajustes acumulados de conversão	(162)	0,0%	(1.537)	-0,1%	848,8%
Ajustes de avaliação patrimonial	(7.505)	-0,5%	(6.642)	-0,4%	-
Prejuízos acumulados	-	0,0%	(4.162)	-0,3%	-
Participações de não controladores	110	0,0%	127	0,0%	15,5%
Patrimônio líquido Total	529.522	32,8%	213.030	13,8%	-59,8%
Passivo Total	1.612.649	100,0%	1.546.520	100,0%	-4,1%

Passivo Circulante

Fornecedores

A conta de fornecedores totalizou R\$89,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 27,5% em comparação com R\$123,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, devido a redução nas compras de matérias primas no período.

Financiamentos e Empréstimos

Os financiamentos e empréstimos totalizaram R\$454,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 24,7% em comparação com os R\$364,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento explica-se principalmente pela captação de novos empréstimos com objetivo cobrir as necessidades de recursos da Companhia em função da redução na geração de caixa. Entre os financiamentos incentivados houve queda de R\$ 1,1 milhão em 2010 para R\$ 0,4 milhão em 2011.

Impostos e Contribuições a Recolher

Os impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$12,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo em 16,1% na comparação com os R\$14,5 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução deve-se principalmente à redução de ICMS, PIS e COFINS a pagar.

Salários e Encargos Sociais

Os salários e encargos sociais totalizaram R\$67,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, uma queda de 5,3% em comparação com os R\$70,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Durante o ano houve redução de 8,8 mil postos no quadro de empregados, que ainda não se refletiram em reduções mais significativas nos encargos com mão de obra por terem sido mais concentradas ao final do ano.

Provisão para Contingências

As provisões para contingências foram 321,2% maiores em 2011, passando de R\$ 3,5 milhões em 2010 para R\$ 14,5 milhões em 2011, em função da transferência de provisões do exigível a longo prazo para o passivo circulante por mudança nas fases dos processos em execução judicial.

Outras Contas a Pagar

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$18,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 11,7% em comparação com os R\$20,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, em razão de menores valores a pagar em patrocínios aos clubes de futebol.

Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio

O saldo de dividendos e juros sobre o capital próprio em 31 de dezembro de 2010 era de R\$29,8 milhões. A diminuição de 97,5% se deve ao pagamento dos dividendos de 2010 e não distribuição em 2011.

Passivo Não Circulante

Financiamentos e Empréstimos

Nossos financiamentos e empréstimos totalizaram R\$611,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 61,2% em comparação com R\$379,4 milhões de 31 de dezembro de 2010, justificado pelo aumento nas captações de longo prazo para financiar as operações da Companhia.

Provisões para Contingências e Indenizações

Nossas provisões para contingências e indenizações totalizaram respectivamente R\$4,8 milhões e R\$ 14,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, somando R\$ 19,5 milhões, diminuindo o saldo em 30,6% na comparação com os R\$14,8 milhões e R\$ 13,2 milhões, cujo saldo somou R\$ 28,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esta diminuição é decorrente do menor número de processos com perda provável contabilizados em 2011 e da contabilização dos valores em fase de execução para o passivo circulante.

Impostos diferidos s/reav. Imobilizado

Os impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado foram de R\$9,7 milhões, 10,0% abaixo dos R\$ 8,7 milhões apurados em 2010.

Outras Contas a Pagar

Nossas outras contas a pagar totalizaram R\$28,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 7,5% em comparação com R\$31,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, em decorrência de menores valores a pagar a clubes de futebol que patrocinamos.

Patrimônio Líquido

Capital Social

Nosso capital social totalizava saldo de R\$208,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, sem alteração em relação a 2010.

Reservas de Reavaliação

Nossa reserva de reavaliação totalizou R\$16,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 7,4% em comparação com R\$18,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa diminuição ocorreu principalmente em função da realização desta reserva nas controladas.

Reservas de Lucros e Prejuízos Acumulados

Em virtude do prejuízo apurado no ano de 2011, nossa reserva de lucros de R\$310,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 foi consumida durante o ano de 2011. Em 31 de dezembro de 2011 foi contabilizado saldo de R\$ 4,2 milhões a título de prejuízos acumulados.

O patrimônio líquido total passou de R\$ 529,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 213,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, em função do prejuízo de 2.011.

10.2. Comentários dos Diretores sobre:

a) resultado das operações da Companhia

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Atuamos na produção e comercialização de calçados esportivos, femininos, chinelos e confecções e acessórios esportivos, produzidos em 20 fábricas localizadas no Brasil e uma na Argentina. Nossos produtos são desenvolvidos com tecnologia própria. Somos uma das dez maiores companhias de calçados esportivos no mundo e a maior latino americana, em termos de receita líquida de vendas por atacado em 2010, considerando o último *ranking* publicado pela Sporting Goods Intelligence em junho de 2011, considerando as receitas líquidas da Companhia de calçados esportivos. Somos auto-suficientes em tecnologia, desenvolvimento de produtos e capacidade de fabricação.

Receita Operacional Bruta

Nossa receita operacional bruta é composta pela venda no mercado interno e externo, de calçados esportivos e femininos, primordialmente, e também de confecções esportivas e chinelos, tanto de marcas próprias quanto de terceiros. A receita de venda de produtos é reconhecida no resultado quando todos os riscos e benefícios inerentes ao produto são transferidos para o comprador. Uma receita não é reconhecida se há uma incerteza significativa quanto à sua realização.

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

Mercado externo. As vendas no mercado externo correspondem principalmente às vendas na Argentina, no Paraguai, Chile, Peru, Uruguai, Colômbia e Estados Unidos. Compõem-se das vendas diretas as controladas nesses mercados e das exportações diretas a empresas não controladas.

Deduções

Devoluções e abatimentos. As devoluções e abatimentos ocorrem quando clientes decidem substituir produtos já adquiridos por outros ou quando decidem reduzir a quantidade de produtos anteriormente requerida. Também pode ocorrer por conta de erro na emissão de fatura, o que enseja o seu refaturamento. Os refaturamentos representaram, em média, 34,7% do total de devoluções de 2011.

Impostos sobre as vendas. Sobre nossas vendas no mercado interno incidem tributos diretos como o PIS à alíquota de 1,65%, e a COFINS, à alíquota de 7,6%. Além desses, incidem o ICMS, cuja alíquota pode ser variável de 12% a 18% dependendo do Estado de destino, e o IPI à alíquota de 10% sobre as revendas de acessórios da Vulcabras Distribuidora. Essas alíquotas podem ser reduzidas em decorrência dos programas de incentivos fiscais dos quais participamos. O ISS incide sobre o faturamento de serviços prestados. Sobre o faturamento de mercadorias para o mercado externo, não há incidência de PIS, COFINS, IPI e ICMS.

Receitas operacionais

Receitas Financeiras. Nossas receitas financeiras incluem o rendimento de aplicações e ganhos cambiais. Nossa exposição cambial líquida em moeda estrangeira pode representar uma receita ou despesa financeira, conforme haja uma apreciação ou depreciação do Real com relação às moedas estrangeiras.

Outras receitas Operacionais Líquidas. Estão incluídas nas outras receitas operacionais líquidas as reversões de provisões com as contingências trabalhistas, além de receitas com aluguéis, reembolso de despesas, resultado de equivalência e outros.

Lucro Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social

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 15,0%, acrescidas do adicional de 10,0% sobre o lucro tributável que exceder R\$240,0 mil para imposto de renda e 9,0% 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 30,0% do lucro real.

A Companhia e suas controladas adotaram o Regime Tributário de Transição (RTT) 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.

Nessa rubrica estão incluídos os incentivos fiscais de imposto de renda, que serão detalhados adiante.

Imposto de renda e contribuição social diferido. Reconhecemos ativos e passivos fiscais diferidos com base em (i) prejuízos fiscais do imposto de renda, (ii) bases de cálculo negativas de contribuição social de exercícios anteriores e (iii) diferenças entre bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos e os valores contábeis das demonstrações financeiras. Nosso registro de imposto de renda e contribuição social diferidos ativos está fundamentado em projeções de rentabilidade, que indicam os lucros tributáveis futuros. Analisamos regularmente o ativo fiscal diferido para determinar sua recuperabilidade e reduzirmos seu valor de realização, conforme necessário, com base nas projeções futuras de lucro tributável trazidas a valor presente. A administração da Companhia está monitorando periodicamente as renovações desses incentivos fiscais.

(ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Custos dos produtos vendidos e dos serviços prestados

O custo dos produtos vendidos é variável e reconhecido no momento da sua venda, compreendendo matérias-primas, mão-de-obra direta e indireta, depreciação do ativo imobilizado das áreas industriais, despesas gerais, e embalagem. Nossos custos mais significantes compreendem gastos com matérias-primas e mão-de-obra direta.

A partir do segundo trimestre de 2011, a Companhia realizou ajustes em suas operações fabris para responder à condições de concorrência mais acirradas. As fábricas passaram por interrupções nas atividades devido a unificação dos sistemas de informação e o ritmo de produção foi afetado, limitando a diluição dos custos e os níveis de

produtividade. Encerramos as atividades de sete unidades (6 na Bahia e 1 no Rio Grande do Sul), o que levou a revisão de processos industriais e adaptação da produção nas demais unidades.

Lucro Bruto

Os ajustes implementados nas unidades fabris e os custos decorrentes das reduções de pessoal e fechamento das fábricas geraram despesas extraordinárias (R\$ 19,1 milhões em 2011) que afetaram o resultado bruto.

Incentivos Fiscais

Durante a década de 90, alguns estados do Nordeste – Ceará, Paraíba, Bahia, Pernambuco e Sergipe - adotaram, em conjunto com o Governo Federal, medidas de estímulo para a instalação de indústrias com forte geração de empregos na região, dentre os quais a calçadista e têxtil.

Neste período, a Vulcabras|azaleia S.A. (antiga Vulcabras S.A.) e Vulcabras|azaleia - RS (antiga Azaléia S.A.) transferiram suas atividades localizadas nas regiões Sudeste e Sul para municípios localizados no Ceará, Sergipe e Bahia, gerando postos de trabalho e reativando a dinâmica de competitividade do setor.

As nossas receitas são oneradas pelo ICMS, IPI, PIS, COFINS e ISS, que incidem sobre o valor da venda de mercadorias e da prestação de serviços.

Em virtude do regime de não cumulatividade aplicável ao ICMS, IPI, PIS e COFINS, é deduzido do valor do imposto devido os créditos fiscais decorrentes da aquisição de insumos e matérias-primas necessárias à produção da mercadoria. A diferença do valor devido a título de ICMS, IPI, PIS e COFINS incidente no valor de venda da mercadoria, deduzido dos créditos fiscais, é denominada saldo devedor.

Nossos incentivos fiscais incidem sobre o saldo devedor, principalmente de ICMS, e nos beneficiamos com a redução do ICMS devido entre 75% a 99% dependendo do Estado do Brasil onde está localizada a planta industrial.

Ademais, sobre o nosso lucro incidem o IR e a CSLL, sendo que também possuímos benefícios fiscais que nos permitem reduzir o IR devido.

Somos beneficiários destes incentivos por meio de nossas controladas Vulcabras|azaleia – CE, Vulcabras Distribuidora, Vulcabras|azaleia – BA, Vulcabras|azaleia – SE e Reiziger Participações. Estas empresas usufruem dos incentivos fiscais por meio de programas estaduais e federais, conforme a seguir descritos. Os incentivos fiscais que beneficiam nossas Subsidiárias têm prazos determinados, no entanto não tivemos, nos últimos anos, dificuldade para prorrogá-los.

Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.

A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados 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, art. 546 a 561. A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. registrava este benefício 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).

Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras|azaleia SE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.

A controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados 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 Vulcabras|azaleia SE, Calçados 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 Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras|azaleia SE, Calçados 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 Vulcabras|azaleia BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras|azaleia SE, Calçados 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.

Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.

A controlada Vulcabras|azaleia CE, Calçados 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 Vulcabras|azaleia CE, Calçados 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 calçados - 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 Vulcabras|azaleia CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A. recebe empréstimos do Banco Bradesco S.A. de 100% do ICMS recolhido no prazo legal, relativo à comercialização de calçados 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 Vulcabras|azaleia CE, Calçados 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 Vulcabras|azaleia CE, Calçados 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 prevêem 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 àquelas relativas a tênis esportivos, componentes e partes de calçados, 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.

Vulcabras|azaleia RS, Calçados e Artigos Esportivos S.A. e controladas

A controlada Vulcabras|azaleia BA, Calçados 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, conseqüentemente, merecedora dos seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia:

· Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de calçados 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 Vulcabras|azaleia SE, Calçados 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.

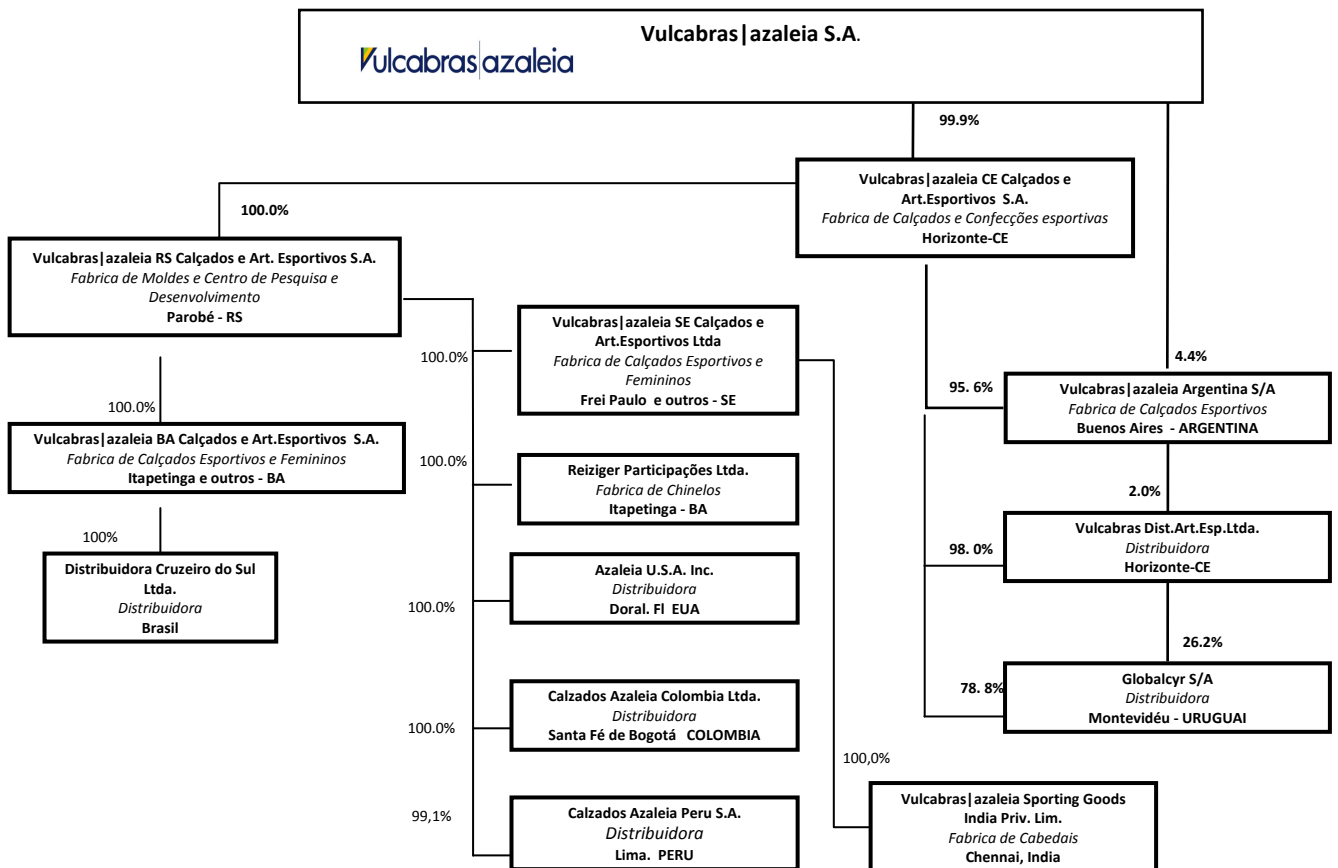
A controlada indireta Reiziger Participações Ltda., empresa que teve suas atividades operacionais iniciadas em setembro de 2007, possui projeto aprovado pelo Conselho Deliberativo do PROBAHIA e, conseqüentemente, merecedora dos seguintes incentivos estaduais pelo Governo do Estado da Bahia:

· Crédito presumido do ICMS nas operações de saídas de calçados 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.

A Companhia detém 99,996% do capital social da Vulcabras|azaleia – CE que, por sua vez, detém 100% do capital social da Vulcabras|azaleia – RS. Esta detém 100% do capital social das subsidiárias incentivadas, Vulcabras|azaleia – BA, Vulcabras|azaleia – SE e Reiziger. Dada a participação de 100% das companhias investidoras nas companhias investidas, quando da avaliação dos investimentos pelas investidoras nas investidas, as investidoras registram 100% da variação do patrimônio líquido das investidas.



Efeitos dos Incentivos Fiscais de ICMS sobre o Lucro Líquido e Distribuição de Dividendos

A tabela abaixo apresenta o efeito dos incentivos fiscais de ICMS sobre nosso lucro (prejuízo) das operações, bem como a base de cálculo para a distribuição de dividendos da Companhia.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2009		2010		2011	
	(Em R\$ mil, exceto percentagens)					
(+) Incentivo de ICMS	175.433	154%	219.324	182%	149.838	-47%
(+) Lucro (prejuízo) das operações	(61.688)	-54%	(98.716)	-82%	(465.835)	147%
(=) Lucro líquido da controladora	113.745	100%	120.608	100%	(315.997)	100%
Base dos dividendos						
Lucro líquido/prejuízo da controladora	113.745		120.608		(315.997)	
(+) Reserva Legal	(5.687)		(14.061)		-	
(+) Realização líquida da reserva de reavaliação	1.584		(5.327)		1.336	
(=) Base de cálculo	109.642		101.220		(314.661)	
Dividendos propostos 25%	27.411		102.808		-	

Incentivos Fiscais Contabilizados na Demonstração de Resultado das Subsidiárias Incentivadas

Abaixo resumo dos incentivos fiscais contabilizados diretamente na demonstração de resultado na linha “deduções – impostos sobre vendas”, “outras receitas operacionais” e imposto de renda das controladas incentivadas:

Controladas incentivadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2009	2010	2011
	(Em R\$ mil)		
Vulcabras azaleia – CE, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	76.241	94.950	62.383
Vulcabras Distribuidora de Artigos Esportivos Ltda.	7.063	4.774	3.823
Vulcabras azaleia – BA, Calçados e Artigos Esportivos S.A.	80.947	101.821	74.293
Vulcabras azaleia – SE, Calçados e Artigos Esportivos Ltda.	5.665	9.764	5.425
Reiziger Participações Ltda.	5.980	8.006	3.908
Total	175.896	219.315	149.832
Incentivo de imposto de renda	463	911	-
PROCOMEX – Incentivo de exportação	-	4.479	-
Incentivo de ICMS	175.433	213.934	-
Total	175.896	219.324	-

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

Nossa receita é influenciada diretamente pelo volume de vendas, modificação de preços e lançamentos de novos produtos.

No exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2011, nossa receita bruta de vendas consolidada registrou queda de 20,5% sobre 2010, resultado da queda de 20,0% nos volumes de calçados vendidos e de preços médios 22,0% inferiores, devido ao 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. 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, as marcas internacionais de calçados esportivos chegaram ao mercado interno com preços abaixo dos usualmente praticados, afetando a rentabilidade dos fabricantes do Brasil.

Considerando o período de 31 de dezembro de 2010 em relação ao mesmo período de 2009, observamos aumento na receita bruta de 21,4%. Os aumentos foram provenientes dos preços médios de calçados esportivos e femininos, chinelos e botas no mercado interno, que registraram alta de 10,8% e 7,1%, respectivamente, superando a alta da inflação de 5,9% no período de 12 meses de acordo com o IPCA, fruto, da introdução de novos produtos com maior valor agregado no mercado e do aumento nos volumes vendidos de calçados esportivos e femininos, chinelos e botas ao mercado interno de 16,9% e 17,3%, respectivamente. Mesmo com a situação cambial desfavorável, a receita obtida no mercado externo foi 24,7% superior, resultado do crescimento das vendas em pares de 28,1% em calçados esportivos e de 4,2% em calçados femininos e chinelos, reflexo da aceitação dos novos modelos de calçados introduzidos na Argentina e nos demais mercados onde atuamos no exterior.

No ano de 2009, a queda de 3,5% de nossa receita bruta pode ser atribuída a menores volumes vendidos de calçados esportivos e calçados femininos, botas e chinelos, que caíram 5,9% e 28,8% respectivamente. O lançamento de novos modelos durante o ano permitiu que os preços médios de calçados esportivos registrassem queda de apenas 0,4% e que os calçados femininos, botas e chinelos subissem 11,9%, contra uma taxa de inflação medida pelo IPCA, de 4,3% positivos. No mercado externo, a receita em reais foi 20,9% inferior a registrada em 2008, reflexo da apreciação do real sobre o dólar, da queda de 7,9% nos volumes vendidos de calçados e da redução de 20,6% nos preços médios em dólar.

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

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

Para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, os impactos da variação de preços dos principais insumos e produtos foram reduzidos, tendo em vista que mantemos relacionamentos comerciais de longo prazo com nossos fornecedores, o que atenuou os efeitos de variações de curto prazo no mercado de matérias primas e insumos.

Com relação à taxa de câmbio, nossas receitas obtidas no exterior nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 nos permitiram atender a nossos compromissos em moeda estrangeira evitando que os custos e despesas fossem afetados por oscilações cambiais. Acreditamos que nossas receitas obtidas no exterior nos conferem um fluxo natural em moeda estrangeira que permite que tenhamos condições de obter recursos suficientes para cobrir todos os compromissos em moeda estrangeira sem impactos relevantes sobre nossos resultados.

Diferentemente dos exercícios de 2009 e 2010, quando a Companhia mantinha baixa exposição a taxas variáveis sujeitas a oscilações de mercado (CDI), nossas dívidas atreladas a esta taxa de juros representaram 43% da dívida bruta total (R\$ 1.070,8 Milhões). Temos sido capazes, de financiar estes valores por meio de operações junto a bancos comerciais e linhas junto aos bancos públicos com os quais mantemos relacionamento em prazos relativamente razoáveis. O prazo médio de nossas dívidas permanece com vencimento de 3 anos.

Renda Disponível

Nossa principal atividade é o desenvolvimento, a produção, o *marketing* e comercialização de calçados e confecções esportivas destinados tanto ao mercado externo quanto ao mercado brasileiro, que é nosso principal mercado consumidor. O aumento na renda disponível *per capita* dos brasileiros, em geral, acarreta um impacto positivo no mercado brasileiro e, conseqüentemente, na indústria de bens de consumo, inclusive a indústria de calçados. Como produtores de bens de consumo, temos nos beneficiado diretamente do aumento da renda disponível do consumidor brasileiro.

10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades que tenha causado ou possa causar efeito relevante nas demonstrações financeiras.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em setembro de 2011 constituímos nova subsidiária Vulcabras|azaleia Sporting Goods Índia Private Limited, na região de Chennai, Índia com o objetivo de produzir cabedais a custos mais competitivos para calçados esportivos. A Empresa encontra-se em fase pré-operacional, devendo iniciar suas operações em 2012.

c) eventos ou operações não usuais

Alteração definitiva na base de cálculo da CSLL

Em junho de 2004, a Vulcabras|azaleia – CE impetrou Mandado de Segurança buscando a exclusão das receitas de exportação da base de cálculo da CSLL. Em junho de 2006 foi dado provimento ao recurso de apelação interposto contra a sentença proferida, reconhecendo-se, portanto, a exclusão da referida linha da base de cálculo da CSLL. A sentença transitou em julgado em 9 de novembro de 2006 e, em março de 2007, a Vulcabras|azaleia – CE protocolou junto a Receita Federal o pedido de habilitação do crédito reconhecido no montante de R\$6,6 milhões, dos quais R\$0,5 milhão correspondem à atualização monetária.

10.4. Comentários dos Diretores sobre:

a) mudanças significativas nas práticas contábeis

Não se aplica

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não se aplica

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

O parecer dos auditores independentes para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 contém parágrafo de ênfase mencionando que 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.

O parecer dos auditores independentes para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 contém parágrafo de ênfase mencionando que as demonstrações contábeis individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso de Companhia S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações contábeis 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.

O parecer dos auditores independentes para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009 não contém nenhuma ressalva ou parágrafo de ênfase

10.5. Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):

Na elaboração de nossas demonstrações financeiras, nos baseamos em estimativas e premissas derivadas de nossa experiência histórica e de vários outros fatores que entendemos ser razoáveis e relevantes. As “Políticas e Estimativas Contábeis Relevantes” são aquelas consideradas importantes na determinação da posição financeira e dos resultados das operações e cuja determinação é mais difícil, subjetiva e complexa, exigindo, freqüentemente, estimativas sobre questões futuras ou inerentemente incertas por parte de nossa administração. A aplicação das “Políticas e Estimativas Contábeis Relevantes” geralmente requer julgamento por parte de nossa administração com relação aos efeitos dos assuntos que sejam relacionados ao valor dos ativos e passivos e dos resultados de nossas operações. A liquidação das

transações envolvendo essas estimativas poderá afetar nossa situação patrimonial e financeira, bem como os resultados das operações por resultar em valores diferentes dos estimados. Segue abaixo discussão sobre o que nossa administração considera como políticas contábeis relevantes, incluindo algumas de suas variáveis, premissas e a sensibilidade a que essas estimativas estão sujeitas.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

Registramos a despesa relativa à provisão para devedores duvidosos dentro das despesas com vendas, constituída com base na análise de cada cliente e em montante considerado suficiente pela administração para fazer face às perdas na realização das contas a receber. Para registrar uma provisão, levamos em consideração: (i) nosso histórico de perdas; (ii) o atraso no recebimento de valores relevantes; e (iii) a presunção de que os valores registrados poderão não ser recebidos em sua totalidade. Não registramos uma provisão para devedores duvidosos quando os créditos possuem garantias sólidas ou quando existem outras evidências razoáveis de que os créditos serão recebidos. Caso o valor de nossa provisão para devedores duvidosos seja inferior aos valores não recebidos, será registrado um aumento da provisão.

Provisão para obsolescência dos estoques

Nossos estoques são divididos em materiais de almoxarifado, produtos acabados e em elaboração, os quais são avaliados pelo custo médio de aquisição ou de produção, descontados todos os impostos recuperáveis do seu cálculo, o qual não excede seu valor realizável líquido. No caso dos estoques de produtos acabados e produtos em elaboração o custo inclui parte das despesas gerais de fabricação baseadas na capacidade normal da operação. As importações em andamento são registradas conforme os custos incorridos na sua aquisição. Constituímos provisão para obsolescência sobre os estoques de baixa rotatividade ou obsoletos com base em análise individual efetuada pela administração.

Taxa de depreciação e amortização

A depreciação dos ativos é calculada pelo método linear. As taxas de depreciação foram estimadas com base no tempo de vida útil estimado dos bens com os respectivos valores residuais. Efetuamos anualmente revisão do valor residual e da vida útil dos nossos ativos.

Os ativos intangíveis que possuem vida útil definida são amortizados considerando a sua utilização efetiva. A vida útil estimada é revisada ao final de cada exercício.

Provisão para contingências

A Companhia registrou provisões, as quais envolvem considerável julgamento por parte da administração, para contingências fiscais, trabalhistas, cíveis e previdenciárias que como resultado de um acontecimento passado, é provável que uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita do montante dessa obrigação. A Companhia também está sujeita a várias reivindicações, legais, cíveis e processos trabalhistas cobrindo uma ampla faixa de assuntos que advém do curso normal das atividades de negócios. O julgamento da Companhia é baseado na opinião de seus conselheiros legais. As provisões são revisadas periodicamente 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. Os resultados reais podem diferir das estimativas.

A administração, com base em informações de seus assessores jurídicos e seguindo os critério de reconhecimento das provisões estabelecido pela Deliberação CVM nº489/05 e CPC 25, os quais determinam que uma provisão deve ser reconhecida quando: (i) a entidade tiver obrigação presente decorrente de evento passado; (ii) for provável que os recursos sejam exigidos para liquidar tal obrigação; e (iii) o montante da obrigação puder ser estimado com suficiente segurança. Se qualquer dessas condições não for atendida, não deve ser constituída uma provisão, podendo eventualmente ser necessária a divulgação de uma contingência passiva.

Provisão para recuperação dos ativos de vida longa

Conforme determinações do CPC 01, a Companhia analisa a recuperação dos ativos de vida longa, principalmente o ativo imobilizado e o intangível. Na data de cada encerramento das demonstrações financeiras, a Companhia analisa se

existem evidências de que o valor contábil de um ativo não será recuperado. Caso se identifique tais evidências, a Companhia estima o valor recuperável do ativo. O valor recuperável de um ativo é o maior valor entre: (a) seu valor justo menos custos que seriam incorridos para vendê-lo, e (b) seu valor em uso. O valor em uso é equivalente aos fluxos de caixa descontados (antes dos impostos) derivados do uso contínuo do ativo até o final da sua vida útil.

Independentemente da existência de indicação de não recuperação de seu valor contábil, saldos de ágio originados da combinação de negócios e ativos intangíveis com vida útil indefinida têm sua recuperação testada pelo menos uma vez por ano.

Quando o valor residual contábil do ativo exceder seu valor recuperável, a Companhia reconhece uma redução do saldo contábil deste ativo (*impairment*). A redução no valor recuperável é registrada no resultado do exercício.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças geradas entre os ativos e passivos reconhecidos para fins fiscais e correspondentes a valores reconhecidos nas demonstrações contábeis consolidadas. 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 afetam 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 informações intermediárias 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.

10.6. Comentários dos Diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

Acreditamos na eficiência dos sistemas contábeis e de controles internos adotados por nós com o objetivo de garantir qualidade e confiabilidade nas informações que compõem nossas demonstrações financeiras. Dessa forma, a administração acredita que as demonstrações financeiras refletem de maneira fiel a situação patrimonial e financeira das operações.

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

No contexto da auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, nossos auditores independentes consideraram nossos sistemas de controles internos no escopo previsto nas normas de auditoria aplicáveis no Brasil, cujo objetivo está relacionado ao planejamento dos procedimentos de auditoria. Vale lembrar que no escopo de auditoria das demonstrações contábeis não está prevista a auditoria específica e emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos.

Apesar de a auditoria específica e conseqüente emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos não estar prevista no escopo de auditoria das demonstrações contábeis da Companhia, no contexto da auditoria das suas demonstrações contábeis, nossos auditores emitiram relatório de recomendações que incluem comentários sobre nossos controles internos.

No relatório circunstanciado sobre os procedimentos contábeis, os controles internos e o cumprimento dos dispositivos legais, a auditoria independente apontou oportunidades de melhoria nos processos analisados e relacionados à elaboração das demonstrações contábeis examinadas.

Não obstante tais comentários tratem de questões que não comprometem a fidedignidade das demonstrações contábeis, os tópicos identificados como passíveis de melhorias estão recebendo atenção da Companhia no contexto de um contínuo esforço para o aprimoramento dos nossos controles internos da organização.

Assim, a Companhia não tem conhecimento de aspectos que pudessem afetar de maneira significativa à adequação das suas demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

10.7. Comentários dos Diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:

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

Evidenciamos todos os itens relevantes referentes às nossas operações e nossas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

10.9. Comentários dos Diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:

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

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

(b) natureza e o propósito da operação

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

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

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

10.10. Comentário dos diretores sobre principais elementos do plano de negócios da Companhia:

a) investimentos, incluindo:

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Durante o ano de 2012 daremos continuidade na implementação dos investimentos que foram realizados em 2010 e 2011, sem contratações adicionais de valores materialmente relevantes para o exercício atual que tenham sido registradas até o presente momento. Estes investimentos contemplaram projetos para a ampliação de edificações, P&D – Pesquisa e Desenvolvimento de produtos e tecnologia, aquisição de máquinas e equipamentos e financiamento do capital de giro incremental em nossas empresas controladas.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Utilizamos recursos próprios e financiamentos junto aos seguintes agentes financeiros e agências de fomento: BNDES, –FINEP, BNB e outros bancos comerciais. Para maiores informações sobre nossos financiamentos, vide item 10.1 (f) (i).

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Na há desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos para os próximos exercícios.

b) aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

Não houve aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva.

c) novos produtos e serviços, indicando:

Acreditamos possuir um dos maiores centros de desenvolvimento da América Latina. São mais de 700 pessoas em nossa sede de Parobé (RS), exclusivamente dedicadas ao desenvolvimento de produtos, de tecnologias de amortecimento, de sistemas de conforto e de engenharia de produto e de processo, além da criação e fabricação próprias de matrizes, moldes e dispositivos, fator fundamental para a multiplicação e proteção de nosso conhecimento tecnológico e de nossas propriedades intelectuais.

i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas;

Não foram divulgadas pesquisas em andamento.

ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços;

Os investimentos em pesquisa e desenvolvimento foram de R\$45,4 milhões em 2009, R\$61,9 milhões em 2010 e R\$ 44,1 milhões em 2011.

iii) projetos em desenvolvimento já divulgados;

Não foram divulgados projetos em desenvolvimento.

iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Os investimentos em pesquisa e desenvolvimento foram de R\$45,4 milhões em 2009, R\$61,9 milhões em 2010 e R\$ 44,1 milhões em 2011.

10.11. Comentários dos diretores sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.

Nossas principais matérias-primas são as resinas de PVC, EVA e PU, os óleos plastificantes, a borracha, diversos tipos de laminados e tecidos, que correspondem a uma parcela significativa do nosso custo de produtos vendidos. Algumas dessas matérias-primas, como as resinas de PVC, EVA e PU e os óleos plastificantes, são derivados de commodities e seu valor é estabelecido de acordo com a oscilação mundial de oferta e demanda, bem como em função do Dólar.

Nossa política é adquirir matérias primas conforme a demanda, desta forma nós não celebramos contratos de longo prazo com nossos fornecedores. Nós tentamos compensar os aumentos no custo dessas matérias-primas desenvolvendo os nossos processos de manufatura e repassando tais aumentos aos consumidores. Caso ocorra uma variação significativa, brusca e inesperada no preço dessas matérias-primas, podemos sofrer um efeito relevante e adverso.

ANEXO (II)
Ao MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

PROPOSTA DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

COMPOSIÇÃO E EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL DA ADMINISTRAÇÃO – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

12.6/ 8 – Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal

Nome	Idade	Órgão administração	Data da eleição	Prazo do mandato
CPF	Profissão	Cargo eletivo ocupado	Data de posse	Foi eleito pelo controlador
Outros cargos e funções exercidas no emissor				
Pedro Grendene Bartelle	62	Pertence apenas ao Conselho de Administração	30/04/2010	2 anos
098.647.840-72	Industrial	20 - Presidente do Conselho de Administração	30/04/2010	Sim
Alexandre Grendene Bartelle	62	Pertence apenas ao Conselho de Administração	30/04/2010	2 anos
098.675.970-87	Industrial	21 - Vice Presidente Conselho de Administração	30/04/2010	Sim
Não exerce outros cargos				
Milton Cardoso dos Santos Filho	55	Pertence à Diretoria e ao Conselho de Administração	15/03/2010 e 30/04/2010, respectivamente.	2 anos
900.481.568-68	Economista	30 – 2 ° Vice - Presidente do Conselho de Administração. e Diretor Presidente	15/03/2010 e 30/04/2010, respectivamente	Sim
Diretor Presidente				
Roberto Faldini	63	Pertence apenas ao Conselho de Administração	05.01.2011	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2012
070.206.438-68	Administrador de Empresas	Conselheiro Independente	05.01.2011	Não
Conselheiro Independente				
Hector Nuñez	49	Pertence apenas ao Conselho de Administração	05.01.2011	Até a Assembleia Geral Ordinária a ser realizada em 2012
249.498.638-94	Administrador de Empresas	Conselheiro	05.01.2011	Sim
Conselheiro				

Experiência profissional / Declaração de eventuais condenações

Pedro Grendene Bartelle – 098.647.840-72

Pedro Grendene Bartelle, 62 anos, nascido em 23 de janeiro de 1950. Atual Presidente do Conselho de Administração da Companhia e da Vulcabras|azaleia - RS (atualmente subsidiária da Companhia e na época da aquisição companhia de capital aberto na BM&FBovespa) e Vice-Presidente da Grendene S.A. (companhia de capital aberto na BM&FBovespa), foi um dos responsáveis pelo redirecionamento da linha de negócios do grupo, tendo sido responsável pelo desenvolvimento de inúmeros projetos relacionados com os produtos de conceito e design inovadores lançados por nós, além da transferência da principal planta industrial do Estado do Ceará. O Pedro Grendene Bartelle participa em outros negócios no Brasil e no exterior e como proprietário da Agropecuária Manacá Ltda., empreendimento usineiro e agropecuário.

Nada consta para qualquer condenação criminal

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial

Alexandre Grendene Bartelle - 098.675.970-87

62 anos, nascido em 23 de janeiro de 1950, bacharel em Direito pela Universidade Caxias do Sul, no Estado do Rio Grande do Sul. Atual Vice-Presidente do Conselho de Administração da Companhia. Exerce o cargo de Presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da Grendene S.A., responsável pelas atribuições Adicionalmente, participa em outros negócios no Brasil, incluindo a Única Indústria de Móveis Ltda. - fabricante de cozinhas e armários modulares em madeira; Telasul S/A - fabricante de cozinhas em aço onde é Diretor Vice Presidente com mandato até 30.04.11, participando das principais decisões estratégicas da empresa e acompanhando o desempenho geral da companhia através de reuniões mensais com os administradores e acionistas; Agropecuária Jacarezinho Ltda. - empresa do ramo agropecuário e cana de açúcar SICO - Siderúrgica Centro-Oeste Ltda.) - fabricante de laminados de aços longos é detentor de 50,00% do capital, sendo que a administração geral da empresa está a cargo da Votorantim Siderurgia S/A (Grupo Votorantim) que detém 50,00% do capital. Participa das decisões estratégicas da empresa além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital; IACO Agrícola S/A - Usina de álcool, açúcar e cultivo de cana, detentor de 40,00% do capital participa das decisões estratégicas e acompanha o desempenho mensal da empresa através de reuniões mensais com os Administradores, além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital. e Da Mata S/A - Usina de álcool, açúcar e cultivo de cana, onde é Vice Presidente do Conselho de Administração, com mandato até 20.01.11. O Sr. Alexandre participa das decisões estratégicas e acompanha o desempenho mensal da empresa através de reuniões mensais com os Administradores o outros acionistas, além de outras obrigações gerais que tem sob sua responsabilidade como sócio do capital.

Nada consta para qualquer condenação criminal

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Roberto Faldini – 070.206.438-68

Roberto Faldini, 62 anos, formado em administração de empresas pela EAESP – FGV em 1972, especializado em Gestão Avançada na Fundação Dom Cabral e INSEAD – Fontainebleau; Empreendedorismo em Babson College; e em Governança Corporativa em IFC – IBGC. Foi co-fundador do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), entidade brasileira dedicada à promoção da Governança Corporativa no Brasil e membro associado do IBEF (Instituto Brasileiro dos Executivos Financeiros) autarquia de promoção do relacionamento profissional e social de profissionais de finanças. Foi diretor executivo, acionista e membro do Conselho de Administração da Metal Leve S.A. empresa produtora de componentes automotores, onde foi diretor financeiro e de relações com investidores de 1980 a 1992, tendo sido responsável pela gestão financeira e pelo relacionamento com investidores e o mercado em geral, tendo sido membro do Conselho de Administração no período 1993 a 1996, participando das principais decisões estratégicas da empresa. Foi Presidente da CVM em 1992. Foi coordenador em São Paulo do Núcleo da Empresa Familiar – PDA, da Fundação Dom Cabral. Atualmente, participa, também, dos comitês de Governança Corporativa e de Negócios (Business Affaires) da Amcham – SP, participando ativamente como palestrante, organizador ou ouvinte em eventos e conferências mensais dos comitês de Governança Corporativa e de Negócios (Business Affaires) da Camara Americana de Comercio – AMCHAM - SP e passa a fazer parte do Conselho de Administração da nossa Companhia, como conselheiro independente.

Nada consta para condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Hector Nuñez

Hector Nuñez, 48 anos, formado em administração de empresas em Florida International University em 1983, MBA em Florida International University em 1986. cursou a Universidade de Pennsylvania – Wharton School of Business/ Emory University/ Goizueta School of Business: Executive Development Program em 2002 e 2003 e Tuck School of Business – Dartmouth University – Global 2020 Executive Development Program em 2008 e 2009. Foi presidente da Wal Mart Brasil de 2008 à 2010, tendo exercido o cargo de Diretor Financeiro de 2006 a 2008, respondendo pelas atividades e gestão das finanças da empresa. Atuou como vice presidente de operações da “The Coca-Cola System”, em San Jose, Costa Rica de 2003 a 2006, exercendo as atividades de gestão de operações, acompanhamento de clientes, gestão de canais de distribuição. Vice-Presidente de Operações da Sucos Del Valle do Brasil Ltda. de 1996 a 1999, tendo desempenhado as atividades de gestão de operações, acompanhamento de clientes, gestão de canais de distribuição. Exerceu, também, a presidência da Hertz Brazil entre 1994 e 1996 tendo sido responsável por todas as atividades da Companhia no Brasil. Atualmente, passa a fazer parte do quadro do Conselho de Administração da nossa Companhia, como conselheiro independente.

Nada consta para condenação criminal.

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM.

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial.

Milton Cardoso do Santos Filho – 900.481.568-68

55 anos, nascido em 22 de julho de 1956, é economista, pós-graduado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Atualmente é 2º Vice-Presidente do Conselho de Administração da Companhia e da Vulcabras | azaleia - RS e Diretor Presidente da Companhia, sendo responsável pelas principais decisões e definições estratégicas e operacionais da Companhia. Além disso, é Presidente da Abicalçados – Associação Brasileira das Indústrias de Calçados, atuando como representante do setor de calçados no Brasil em defesa dos interesses da indústria. Foi Diretor Administrativo Financeiro da Edisa S.A. (Atual Hewlett Packard do Brasil), atuando como responsável pela gestão financeira da empresa e foi professor de Finanças das Universidades de São Bento e de Santana em São Paulo.

Nada consta para qualquer condenação criminal

Nada consta para qualquer condenação em processo administrativo da CVM

Nada consta para qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que tenha suspenso ou inabilitado para a prática de atividade profissional ou comercial

12.7. Composição dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, financeiro e de remuneração.

Atualmente não possuímos comitês estatutários ou outros comitês de gestão instalados.

12.9. Existência de relação conjugal, união estável ou parentesco até o 2º grau relacionadas a administradores do emissor, controladas e controladores

Nome	CPF	Nome empresarial do emissor, controlada ou controlador	CNPJ	Tipo de parentesco com o administrador do emissor ou controlada
Cargo				
<u>Administrador do emissor ou controlada</u>				
Pedro Grendene Bartelle	098.647.840-72	Vulcabras azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Irmão do Sr. Alexandre Grendene Bartelle
Presidente do Conselho de Administração.				
<u>Pessoa relacionada</u>				
Alexandre Grendene Bartelle	098.675.970-87	Vulcabras azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Irmão do Sr. Pedro Grendene Bartelle
Vice Presidente do Conselho de Administração.				
<u>Administrador do emissor ou controlada</u>				
Pedro Grendene Bartelle	098.647.840-72	Vulcabras azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Pai do Sr. Pedro Bartelle
Presidente do Conselho de Administração				
<u>Pessoa relacionada</u>				
Pedro Bartelle	685.957.430-53	Vulcabras azaleia S.A.	50.926.955/0001-42	Filho do Sr. Pedro Grendene Bartelle
Diretor de Marketing				

12.10. Relações de subordinação, prestação de serviço ou controle entre administradores e controladas, controladores e outros

Identificação	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
Cargo/Função		
EXERCÍCIO SOCIAL 31/12/2011		
<u>Administrador do Emissor</u> Milton Cardoso dos Santos Filho VP do Conselho de Administração e Diretor Presidente	900.481.568-68	Subordinação
<u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u> Vulcabras azaleia – CE - VP do Conselho de Administração e Diretor Presidente (Controlada Direta) Vulcabras azaleia - RS - VP do Conselho de Administração e Diretor Presidente (Controlada Indireta) Vulcabras azaleia – BA - VP do Conselho de Administração e Diretor Presidente (Controlada Indireta) Reiziger Ltda. - Diretor Presidente (Controlada Indireta) Azaleia USA - VP do Conselho de Administração e Diretor Presidente (Controlada Indireta) Obs.: Empresa sediada no exterior. Vulcabras azaleia – SE - Diretor Presidente (Controlada Indireta)		
<u>Administrador do Emissor</u> Pedro Grendene Bartelle Presidente do Conselho de Administração	098.647.840-72	Controle
<u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u> Vulcabras azaleia – CE - Presidente do Conselho de Administração (Controlada Direta) Vulcabras azaleia – BA - Presidente do Conselho de Administração (Controlada Indireta) Vulcabras azaleia - RS - Presidente do Conselho de Administração (Controlada Indireta)		
<u>Administrador do Emissor</u> Alexandre Grendene Bartelle Vice Presidente do Conselho de Administração	098.675.970-87	Controle

Identificação	CPF/CNPJ	Tipo de relação do Administrador com a pessoa relacionada
Cargo/Função		
EXERCÍCIO SOCIAL 31/12/2011		
<u>Pessoa Relacionada/Tipo de Pessoa Relacionada</u> Vulcabras azaleia – CE Vice Presidente do Conselho de Administração		

ANEXO (III)

AO MANUAL DA PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO

PROPOSTA DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES
(INDICADAS NO ITEM 13 DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA)

13.1. Descrição da política ou prática de remuneração, inclusive da diretoria não estatutária

13.1. Descrever a política ou prática de remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do conselho fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, abordando os seguintes aspectos

a. Objetivos da política ou prática de remuneração

Nossa política visa à remuneração satisfatória de nossos administradores e está alinhada com os objetivos estratégicos de nossos acionistas e com nossos desafios de crescimento e posicionamento competitivo frente a nossos maiores competidores - nacionais e internacionais – no curto e longo prazo. Em nosso entendimento, a remuneração atribuída aos administradores é compatível com a de cargos semelhantes em outras companhias com as mesmas características da nossa, dentro e fora de nosso setor de atuação. Não possuímos Conselho Fiscal instalado, bem como não possuímos quaisquer comitês de apoio ao Conselho de Administração.

b. Composição da remuneração, indicando:

i. Descrição dos elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles

ii. Qual a proporção de cada elemento na remuneração total

iii. Metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração

iv. Razões que justificam a composição da remuneração

O Conselho de Administração é remunerado apenas por parcela fixa.

A remuneração da Diretoria é composta por remuneração fixa e variável. A participação de cada componente na remuneração total da Diretoria varia anualmente em função de metas e objetivos definidos pelo Conselho de Administração. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2010, a proporção dos componentes fixo e variável da remuneração da Diretoria foi de, respectivamente, 89,8% e 10,2%. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, a remuneração da Diretoria foi, 100% fixa.

A remuneração fixa dos Administradores e seu reajuste são determinados anualmente pelo Conselho de Administração, que analisa a responsabilidade de cada cargo da Diretoria, não havendo uma metodologia rígida e preestabelecida pela Companhia para que o Conselho de Administração a determine.

A remuneração variável é estabelecida pelo Conselho de Administração visando à melhoria do desempenho da Companhia, associado à responsabilidade de cada cargo dos Diretores executivos, não havendo uma metodologia rígida e preestabelecida pela Companhia para que o Conselho de Administração a determine.

c. Principais indicadores de desempenho que são levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração

Para a remuneração variável da Diretoria os indicadores de desempenho estão atrelados ao volume de vendas, preços médios, rentabilidade da produção, administração de ativos e passivos, rentabilidade sobre ativos totais, e lucro líquido que são definidos anualmente pelo Conselho de Administração com a aprovação do Orçamento Anual da Companhia.

d. Como a remuneração é estruturada para refletir a evolução dos indicadores de desempenho

A parcela da remuneração variável é paga trimestralmente sobre 60% dos resultados atingidos no trimestre, sendo que após o encerramento do exercício são pagos integralmente os saldos relativos ao resultado anual.

e. Como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo

A definição da remuneração variável visa alinhar os objetivos da Companhia, aprovados pelo Conselho de Administração, ao desempenho dos seus Administradores.

f. Existência de remuneração suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos

As subsidiárias Vulcabras|azaleia – CE, Vulcabras Argentina e Vulcabras|azaleia – RS suportam as remunerações de nossos Administradores, sendo que a remuneração fixa de nosso Conselho de Administração é suportada pela Vulcabras|azaleia – CE e as remunerações fixas e variáveis de nossa Diretoria são suportadas pelas Vulcabras|azaleia – CE, Vulcabras Argentina e Vulcabras|azaleia – RS. Para maiores informações acerca dos valores reconhecidos nos resultados de nossas subsidiárias como remuneração de nossos Administradores, para os três últimos exercícios sociais, vide item 13.15.

g. Existência de qualquer remuneração ou benefício vinculado à ocorrência de determinado evento societário, tal como a alienação do controle societário do emissor

Não existem quaisquer outras remunerações ou benefício vinculado a outros desempenhos que não os descritos no item 13.1(b) ou outros eventos societários.

13.2. Remuneração total do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal

Remuneração total prevista para o Exercício Social corrente 31/12/2012 - Valores Anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros	5	7	-	12
Remuneração fixa anual	590.000	6.500.000	-	6.772.680
Salário ou pró-labore	590.000	6.500.000	-	6.772.680
Benefícios direto e indireto	-	-	-	-
Participações em comitês	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
Remuneração variável	-	6.910.000	-	6.910.000
Bônus	-	-	-	-
Participação de resultados	-	6.910.000	-	-
Participação em reuniões	-	-	-	-
Comissões	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
Pós-emprego	-	-	-	-
Cessação do cargo	-	-	-	-
Baseada em ações	-	-	-	-
Total da remuneração	590.000	13.410.000	-	14.000.000

Remuneração total no Exercício Social de 31/12/2011 - Valores Anuais				
	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros ⁽¹⁾	5	7	-	12
Remuneração fixa anual	551.844	6.220.836	-	6.772.680
Salário ou pró-labore	551.844	6.220.836	-	6.772.680
Benefícios direto e indireto	-	-	-	-
Participações em comitês	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
Remuneração variável				
Bônus	-	-	-	-
Participação de resultados	-	-	-	-
Participação em reuniões	-	-	-	-
Comissões	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-
Pós-emprego	-	-	-	-
Cessação do cargo	-	-	-	-
Baseada em ações	-	-	-	-
Total da remuneração	551.844	6.220.836	-	6.772.680

(1) Diretoria composta por 8 membros até setembro de 2011.

13.3. Remuneração variável do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal

Remuneração variável prevista para o exercício social corrente (2012)

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros	0	7	-	12
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais	-	-	-	-
Participação nos resultados	-	6.910.000	-	-
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais ⁽¹⁾	-	10.776.038	-	-

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal

(1) 2009: R\$ 3.442.076; 2010: R\$ 7.333.962; 2011: Não houve pagamento de remuneração variável

Remuneração variável – exercício encerrado em 31/12/2011

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº de membros⁽¹⁾	5	7	-	12
Bônus				
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais	-	-	-	-
Participação nos resultados	-	-	-	-
Valor mínimo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor máximo previsto no plano de remuneração	-	-	-	-
Valor previsto no plano de remuneração, caso as metas fossem atingidas	-	-	-	-
Valor efetivamente reconhecido no resultado dos 3 últimos exercícios sociais	-	-	-	-

Obs.: A Companhia não possui Conselho Fiscal.

(1) Diretoria composta por 8 membros até setembro de 2011.

13.4. Plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e diretoria estatutária

13.4. Em relação ao plano de remuneração baseado em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, em vigor no último exercício social e previsto para o exercício social corrente, descrever:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela nossa Companhia. Porém, o nosso Estatuto Social estabelece que a critério do Conselho de Administração e de acordo com o plano a ser aprovado em Assembléia Geral, poderá ser emitida opção de compra de ações para programa de desempenho de administrador até o limite de 3% do total das ações, considerando-se o total de ações válidas na data de cada emissão.

a. Termos e condições gerais

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

b. Principais objetivos do plano

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

c. Forma como o plano contribui para esses objetivos

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

d. Como o plano se insere na política de remuneração do emissor

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

e. Como o plano alinha os interesses dos administradores e do emissor a curto, médio e longo prazo

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

f. Número máximo de ações abrangidas

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

g. Número máximo de opções a serem outorgadas

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

h. Condições de aquisição de ações

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

i. Critérios para fixação do preço de aquisição ou exercício

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

j. Critérios para fixação do prazo de exercício

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

k. Forma de liquidação

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

l. Restrições à transferência das ações

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

m. Critérios e eventos que, quando verificados, ocasionarão a suspensão, alteração ou extinção do plano

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

n. Efeitos da saída do administrador dos órgãos do emissor sobre seus direitos previstos no plano de remuneração baseado em ações

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.5. Participações em ações, cotas e outros valores mobiliários conversíveis, detidas por administradores e conselheiros fiscais – por órgão

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.5. Informar a quantidade de ações ou cotas direta ou indiretamente detidas, no Brasil ou no exterior, e outros valores mobiliários conversíveis em ações ou cotas, emitidos pelo emissor, seus controladores diretos ou indiretos, sociedades controladas ou sob controle comum, por membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social.

A tabela abaixo apresenta a quantidade de ações de emissão da Companhia detidas por membros do conselho de administração e da diretoria, agrupados por órgão, na data de encerramento do último exercício social:

	Quantidade de Ações	% da Participação
Conselho de administração	255.378.496	91,2
Diretoria	0	0,0
Total	255.378.496	91,2

Fonte: Vulcabras|azaleia S.A.

13.6. Remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária

13.6. Em relação à remuneração baseada em ações reconhecida no resultado dos 3 últimos exercícios sociais e à prevista para o exercício social corrente, do conselho de administração e da diretoria estatutária, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

a. Órgão

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

b. Número de membros

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

c. Em relação a cada outorga de opções de compra de ações:

i. Data de outorga

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

ii. Quantidade de opções outorgadas

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

iii. Prazo para que as opções se tornem exercíveis

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

iv. Prazo máximo para exercício das opções

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

v. Prazo de restrição à transferência das ações

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

vi. Preço médio ponderado de exercício de cada um dos seguintes grupos de opções:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

d. Valor justo das opções na data de outorga

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

e. Diluição potencial em caso de exercício de todas as opções outorgadas

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.7. Informações sobre as opções em aberto detidas pelo conselho de administração e pela diretoria estatutária

13.7. Em relação às opções em aberto do conselho de administração e da diretoria estatutária ao final do último exercício social, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

a. Órgão

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

b. Número de membros

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

c. Em relação às opções ainda não exercíveis

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

d. Em relação às opções exercíveis

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.8. Opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária

13.8. Em relação às opções exercidas e ações entregues relativas à remuneração baseada em ações do conselho de administração e da diretoria estatutária, nos 3 últimos exercícios sociais, elaborar tabela com o seguinte conteúdo:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

a. Órgão

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

b. Número de membros

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

c. Em relação às opções exercidas informar:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

d. Em relação às ações entregues informar:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.9. Informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8 – Método de precificação do valor das ações e das opções

13.9. Descrição sumária das informações necessárias para a compreensão dos dados divulgados nos itens 13.6 a 13.8, tal como a explicação do método de precificação do valor das ações e das opções, indicando, no mínimo:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

a. Modelo de precificação

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

b. Dados e premissas utilizadas no modelo de precificação, incluindo o preço médio ponderado das ações, preço de exercício, volatilidade esperada, prazo de vida da opção, dividendos esperados e a taxa de juros livre de risco

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

c. Método utilizado e as premissas assumidas para incorporar os efeitos esperados de exercício antecipado

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

d. Forma de determinação da volatilidade esperada

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

e. Se alguma outra característica da opção foi incorporada na mensuração de seu valor justo

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.10. Informações sobre planos de previdência conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários

13.10. Em relação aos planos de previdência em vigor conferidos aos membros do conselho de administração e aos diretores estatutários, fornecer as seguintes informações em forma de tabela:

Não há nenhum plano de opção de compra de ações outorgado pela Companhia.

13.11. Remuneração individual máxima, mínima e média do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal

Valores anuais (R\$)	Diretoria Estatutária	Conselho de Administração ⁽²⁾
	31/12/2011	31/12/2011
Nº de membros ⁽¹⁾	7	5
Valor da maior remuneração (Reais)	2.031.363	191.844
Valor da menor remuneração (Reais)	351.648	180.000
Valor médio da remuneração (Reais)	777.604	183.948

(1) Diretoria composta por 8 membros até setembro de 2011.

(2) Dos 5 membros do Conselho, apenas 3 receberam remuneração em 2011.

Observações:

Conselho de Administração e Diretoria Estatutária	
31/12/2011	A remuneração indicada foi somente fixa e refere-se aos valores reconhecidos no resultado do exercício de 2011

13.12. Mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria

13.12. Descrever arranjos contratuais, apólices de seguros ou outros instrumentos que estruturam mecanismos de remuneração ou indenização para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria, indicando quais as conseqüências financeiras para o emissor

A companhia não possui nenhum instrumento ou mecanismo financeiro para os administradores em caso de destituição do cargo ou de aposentadoria.

13.13. Percentual na remuneração total devido por administradores e membros do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores

13.13. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar o percentual da remuneração total de cada órgão reconhecida no resultado do emissor referente a membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal que sejam partes relacionadas aos controladores, diretos ou indiretos, conforme definido pelas regras contábeis que tratam desse assunto.

Em 2009 e 2010: Conselho de Administração: 100%; Diretoria Estatutária: 12%

Em 2011: Conselho de Administração: 0%; Diretoria Estatutária: 0%

13.14. Remuneração e administradores e membros do conselho fiscal, agrupados por órgão, recebida por qualquer razão que não a função que ocupam

13.14. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado do emissor como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal, agrupados por órgão, por qualquer razão que não a função que ocupam, como por exemplo, comissões e serviços de consultoria ou assessoria prestados

A Companhia não efetuou nenhum pagamento aos membros do Conselho de Administração e à Diretoria Estatutária que não seja em relação à função que ocupam.

13.15. Remuneração de administradores e membros do conselho fiscal reconhecida no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor

13.15. Em relação aos 3 últimos exercícios sociais, indicar os valores reconhecidos no resultado de controladores, diretos ou indiretos, de sociedades sob controle comum e de controladas do emissor, como remuneração de membros do conselho de administração, da diretoria estatutária ou do conselho fiscal do emissor, agrupados por órgão, especificando a que título tais valores foram atribuídos a tais indivíduos

A remuneração fixa é suportada pela Companhia e a Vulcabras Argentina. A remuneração variável é suportada pela Vulcabras|azaléia – CE . Não temos Conselho Fiscal instalado. A tabela abaixo indica os valores reconhecidos no resultado da Vulcabras Argentina e da Vulcabras|Azaleia – CE como remuneração de membros do Conselho de Administração e da Diretoria, agrupados por órgão, para os períodos abaixo indicados:

	31 de dezembro de 2009		
	Vulcabras azaleia S/A	Vulcabras Azaleia Argentina	Vulcabras azaleia CE
Remuneração do Conselho de Administração	174.460	-	-
Remuneração fixa da Diretoria	4.591.183	450.356	180.227
Remuneração variável da Diretoria	3.442.076	-	-
TOTAL	8.207.719	450.356	180.227
	31 de dezembro de 2010		
	Vulcabras azaleia S/A	Vulcabras Azaleia Argentina	Vulcabras azaleia CE
Remuneração do Conselho de Administração	188.760	-	-
Remuneração fixa da Diretoria	5.434.400	153.216	810.911
Remuneração variável da Diretoria	728.849	-	-
TOTAL	6.352.009	153.216	810.911

	31 de dezembro de 2011		
	Vulcabras azaleia S/A	Vulcabras Azaleia Argentina	Vulcabras azaleia CE
Remuneração do Conselho de Administração	551.844	-	-
Remuneração fixa da Diretoria	5.277.862	137.708	805.266
Remuneração variável da Diretoria	-	-	-
TOTAL	5.829.706	137.708	805.266

13.16. Outras informações relevantes

13.16. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes

Acreditamos que todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens anteriores.