

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

|  |   |
|--|---|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos            | 1 |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 5 |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos                 | 6 |
| 5.4 - Alterações significativas                      | 7 |

### 10. Comentários dos diretores

|  |    |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais          | 8  |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro          | 37 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs                  | 39 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 40 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas                | 43 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs   | 49 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados            | 50 |
| 10.8 - Plano de Negócios                           | 51 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante     | 52 |

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**  
***O governo brasileiro exerceu, e continua a exercer, influência significativa sobre a economia nacional. Este envolvimento, assim como a situação política e econômica brasileira, pode vir a afetar adversamente nossos negócios e o preço de mercado de nossas ações.***

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

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

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

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

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

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

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**  
essenciais, como os nossos. As taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2004, 2005 e 2006 foram de 17,75%, 18,00%, e 13,25% respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM. Em 31 de dezembro de 2007, a taxa básica de juros estabelecida pelo COPOM era de 11,25% ao ano, já em 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012 a taxa de juros fechou o ano a 13,75%, 8,75%, 10,75%, 11,00% e 7,25% respectivamente.

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

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

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

A moeda brasileira sofreu significativas desvalorizações durante as últimas quatro décadas. Ao longo desse período, o Governo brasileiro implementou vários planos econômicos e adotou várias políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, mini desvalorizações periódicas (durante as quais a frequência de ajustes variou de diária a mensal), sistemas de taxa cambial flutuante, controles cambiais e dois mercados de câmbios regulados. De tempos em tempos, ocorreram flutuações significativas da taxa de câmbio entre o real, o dólar e outras moedas. Por exemplo, o real desvalorizou-se frente ao dólar 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002. Em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, o real se valorizou 18,2%, 8,1%, 11,8%, 8,7% e 17,2%, respectivamente, em relação ao dólar. Em 2008, por seu turno, o real voltou a se desvalorizar frente ao dólar em 31,9% e em 2009 e 2010, o real inverteu a tendência e se valorizou em 25,5% e 4,3%, respectivamente. Em 2011 e 2012 o real voltou a se desvalorizar, 10,8% e 8,8% respectivamente.

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

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

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**  
de mercadorias que importamos. Além disso, desvalorizações em geral tornam mais difíceis o acesso a mercados financeiros estrangeiros e podem provocar intervenção do governo, inclusive sob a forma de políticas econômicas de recessão. Ao contrário, a valorização do real frente ao dólar pode levar à deterioração da conta corrente e do balanço de pagamentos do Brasil, assim como impedir o crescimento das exportações. Quaisquer das hipóteses acima poderiam afetar adversamente nosso negócio, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais, assim como o preço de nossas ações.

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

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

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

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

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

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

A legislação brasileira permite que o governo brasileiro aplique restrições temporárias à conversão da moeda brasileira em moeda estrangeira e a remessas para investidores estrangeiros de recursos provenientes de seus investimentos no Brasil, sempre que há desequilíbrio grave no balanço de pagamentos do Brasil ou razões para potencial desequilíbrio grave. Na última vez em que tal fato ocorreu, o governo brasileiro impôs restrições a remessas durante aproximadamente seis meses em 1989 e no início de 1990. Não pode haver certeza sobre a adoção, pelo governo brasileiro, de medidas

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**  
semelhantes no futuro. Qualquer restrição a conversões e remessas pode impedir que os detentores de nossas ações convertam dividendos, distribuições ou os recursos obtidos com a venda de tais ações em dólares e os remetam ao exterior. A imposição dessas restrições também pode resultar em efeito adverso relevante sobre o preço de mercado de nossas ações.

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

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

#### ***Riscos de crédito***

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

#### ***Gestão de capital***

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

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

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

A Companhia não possuía em 31 de dezembro de 2012, uma política formalizada de risco e uso de instrumentos financeiros, todavia, todas as operações referentes a empréstimos, financiamentos e instrumentos financeiros derivativos são aprovadas em reuniões do Conselho de Administração.

Em 26 de abril de 2013 a Companhia aprovou, através do Conselho de Administração, uma Política de Gestão de Riscos Financeiros, com vigência a partir de 30 de abril de 2013, (divulgada em nosso site e no site da CVM) que prevê dentro de outros o seguintes principais tópicos:

- a) Criação de um Comitê Gestor de Riscos Financeiros, formado pelo presidente e vice-presidente do Conselho de Administração, Presidente da Companhia e Diretor Financeiro. Este Comitê tem a função de assegurar e monitorar o cumprimento das Políticas Aprovadas, a exposição e o cumprimento dos limites estabelecidos e submeter qualquer desenquadramento da política ao Conselho de Administração;
- b) Definição de limites para aplicações dos recursos em instituições financeiras, tipos de papeis, etc, baseado em ratings emitidos por agencias especializadas;
- c) Definições de limites de alavancagem e de captação em moeda estrangeira;
- d) Definição de políticas de proteção e contratação de instrumentos financeiros;
- e) Definição de alguns indicadores financeiros

Em 31 de dezembro de 2012, quanto aos riscos relacionados à disponibilidade de caixa, buscávamos gerir o nosso fluxo de caixa, estabelecendo, critérios de posições de caixa de acordo com o nível de atividade que a Companhia se encontra. A partir de 30 de abril de 2013 a Companhia, com a aprovação da Política de Gestão de riscos Financeiros, aprovada pelo Conselho de Administração em 26 de abril de 2013, a Companhia passou a adotar limites de caixa e endividamento formais, visando formalizar a pratica de assegurar níveis de caixa de acordo com a atividade da Companhia.

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

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

A Administração da Companhia avalia periodicamente os riscos aos quais a Companhia está sujeita, decide pela contratação ou não de instrumentos financeiros de proteção e monitora os instrumentos contratados. No entanto, em 31 de dezembro de 2012, não existia estrutura formal de controle de gerenciamento de riscos. Conforme mencionado anteriormente a partir de 30 de abril de 2013, a Companhia passou a adotar uma política formal de gestão de riscos financeiros que também regula a utilização de instrumentos financeiros.

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

Não ocorreram modificações significativas em 2012 nos principais riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta. Conforme referido acima, a Companhia não adota nenhuma política formal de gerenciamento de riscos, exceto com relação a os riscos financeiros, cuja política foi aprovado em 26 de abril de 2013, com vigência a partir de 30 de abril de 2013

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

Não existem outras informações relevantes relativas a este item 5.



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

A Companhia encerrou os exercícios de 2010, 2011 e 2012 com uma posição de dívida líquida (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) de, respectivamente, (i) R\$14,8 milhões, (ii) R\$114,3 milhões e (iii) R\$284,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2010 a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido era de 10%, subindo para 58% em 31 de dezembro de 2011 e para 137% em 31 de dezembro de 2012. O patrimônio líquido ao final de 2012 era de R\$208,0 milhões.

|  | <u>31/12/2010</u>     | <u>31/12/2011</u> | <u>31/12/2012</u> |
|--|-----------------------|-------------------|-------------------|
|  | (Em milhões de reais) |                   |                   |
| Empréstimos e financiamentos                                     | <u>50,0</u>           | <u>187,2</u>      | <u>185,1</u>      |
| Curto Prazo  | 0,1                   | 19,2              | 69,4              |
| Longo Prazo  | 50,0                  | 168,1             | 115,8             |
| Debêntures   | <u>-</u>              | <u>-</u>          | <u>353,7</u>      |
| Curto Prazo  | -                     | -                 | 5,3               |
| Longo Prazo  | -                     | -                 | 348,4             |
| (-) Caixa, Equivalentes de Caixa e Títulos e Valores Mobiliários | <u>(35,2)</u>         | <u>(72,9)</u>     | <u>(254,3)</u>    |
| (=) Dívida Líquida   | 14,8                  | 114,3             | 284,6             |
| Patrimônio Líquido   | 153,0                 | 197,0             | 208,0             |
| Relação Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido                  | 9,7%                  | 58,0%             | 136,8%            |

**b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas (indicando hipóteses de resgate e fórmula de cálculo do valor de resgate)**

O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2012 era de R\$132,3 milhões, representado por 172.171.254 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, todas subscritas e integralizadas.

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

A Companhia, nos termos do Estatuto Social, está autorizada a aumentar o capital social até o limite de 300.000.000 (trezentos milhões) de ações ordinárias.

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

Em 13 de outubro de 2010, foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a redução

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

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

Em 14 de maio de 2012 foi aprovado em Assembleia Geral Extraordinária o desdobramento da totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia, de modo que, para cada ação ordinária foi emitida e atribuída ao seu titular 2 (duas) novas ações ordinárias, com os mesmos direitos e vantagens das ações ordinárias pré-existentes, de forma que o titular de cada ação ordinária de emissão da Companhia passou a ser titular de 3 (três) ações ordinárias imediatamente após o desdobramento. O valor do capital social da Companhia permaneceu inalterado. Assim, foram multiplicados por 3 (três): (i) o número de ações nominativas representativas do capital social da Companhia, com a consequente alteração do artigo 5º do Estatuto Social da Companhia e (ii) o limite do capital social autorizado, com a consequente alteração do artigo 6º do Estatuto Social da Companhia.

Em 17 de outubro de 2012, foi aprovado em Reunião do Conselho de Administração um aumento do capital social, dentro do limite do capital autorizado, nos termos do artigo 6º do Estatuto Social da Companhia, e com exclusão do direito de preferência dos acionistas da Companhia, nos termos do artigo 171, § 3º, da Lei nº 6.404/76, no valor total de R\$1.187.936,28, mediante o exercício de opções de compra de ações pelos beneficiários do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia, aprovado na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 21 de janeiro de 2008, com a consequente emissão total de 421.254 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, as quais foram todas subscritas e integralizadas pelo preço de emissão de R\$2,82 por ação, fixado nos termos da Cláusula 6 do Plano de Opção de Compra de Ações.

O plano de opção de compra de ações da Companhia, aprovado em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 21 de janeiro de 2008, continua em vigor. Em 31 de dezembro de 2012 havia em aberto opções de compra de 312.706 ações, outorgadas nos termos do plano.

Em Reunião do Conselho de Administração realizada em 12 e 13 de maio de 2010 foi aprovado um programa de aquisição de ações de emissão da Companhia para cancelamento ou manutenção em tesouraria, sem redução do capital social. Ficou autorizada a execução do programa, com vigência para os 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias posteriores a reunião, cujo objetivo era a negociação até o limite de 2.374.001 ações ordinárias, que correspondiam a 10% (dez por cento) das ações ordinárias em circulação na data da aprovação do programa.

Em 12 de maio de 2011, o Conselho de Administração aprovou o encerramento do programa de aquisição de ações da Companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento aprovado em 2010. Em seguida, aprovou um novo programa de aquisição de ações da Companhia para cancelamento ou manutenção em tesouraria, sem redução do capital social. Ficou autorizada a execução do programa, com vigência para os 365 dias seguintes, cujo objetivo era a negociação até o limite de 2.451.491 ações ordinárias, (já incluindo as 350.000 ações que estavam em tesouraria à época), que correspondiam a 10% das ações ordinárias em circulação na data de aprovação do programa.

Em 11 e 14 de maio de 2012, o Conselho de Administração aprovou o encerramento do programa de aquisição de ações da Companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento aprovado em 2011. Em seguida, aprovou um novo programa de aquisição de ações da Companhia para cancelamento ou manutenção em tesouraria, sem redução do

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

capital social. Ficou autorizada a execução do programa, com vigência para os 365 dias seguintes, cujo objetivo era a negociação até o limite de 2.338.311 ações ordinárias, (já incluindo as 51.356 ações que estavam em tesouraria à época), que correspondiam a 10% das ações ordinárias em circulação na data de aprovação do programa.

Os limites estabelecidos no programa foram ajustados com base no desdobramento aprovado em Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 14 de maio de 2012.

Em 13 de maio de 2013, o Conselho de Administração aprovou o encerramento do programa de aquisição de ações da Companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento aprovado em 2012. Em seguida, aprovou um novo programa de aquisição de ações da Companhia para cancelamento ou manutenção em tesouraria, sem redução do capital social. Ficou autorizada a execução do programa, com vigência para os 365 dias seguintes, cujo objetivo era a negociação até o limite de 17.217.125 ações ordinárias, (já incluindo as 555.200 ações em tesouraria à época), que correspondiam a 10% das ações ordinárias em circulação na data de aprovação do programa.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía 25.581 ações em tesouraria.

### **c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

A Companhia gerou no ano de 2012 um EBITDA de R\$98,0 milhões e um EBITDA de R\$100,9 milhões em 2011 (EBITDA ajustado<sup>1</sup> de R\$121,1 em 2012 e de R\$109,7 milhões em 2011), sendo que a relação de dívida líquida (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) da Companhia sobre o seu EBITDA era de 2,9 em 31 de dezembro de 2012, de 1,1 em 31 de dezembro de 2011 e de 0,2 em 31 de dezembro de 2010. A relação entre EBITDA e dívida líquida, bem como a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido, são utilizados para indicar a capacidade de pagamento de compromissos financeiros.

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

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

Em 2012, as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram as emissões de Debêntures realizadas em

<sup>1</sup> EBITDA é uma medição não contábil elaborada pela Companhia, conciliada com suas demonstrações financeiras, observando as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2007, consistindo no lucro líquido, ajustado pelos efeitos do resultado financeiro líquido, da depreciação e amortização e do IRPJ e da CSLL. EBITDA ajustado é uma medição não contábil elaborada pela Companhia, conciliada com suas demonstrações financeiras, observando as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2007, consistindo no lucro líquido, ajustado pelos efeitos do resultado financeiro líquido, da depreciação e amortização, do IRPJ e da CSLL e de eventos não-recorrentes, que para 2011 foram despesas decorrentes do incêndio ocorrido em um de nossos centros de distribuição em maio de 2011 e em 2012 foram despesas pré-operacionais e de inauguração relacionadas à abertura de 102 lojas, atrasos na abertura de *shoppings centers* em que localizavam-se nossas lojas, adequação da nossa estrutura de logística realizada ao longo de 2012 em decorrência do atraso no início da operação do nosso principal Centro de Distribuição, e despesas de rescisão e outros custos associados à racionalização e reestruturação de pessoal e demissões realizadas no segundo semestre de 2012.

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

2012 e sua própria geração de caixa operacional.

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

Os principais investimentos em ativos não circulantes da Companhia referem-se à construção e montagem de novas lojas próprias. Para a hipótese de eventuais coberturas de deficiência de liquidez, mantidas as condições macroeconômicas atuais, a Companhia poderá utilizar os mesmos recursos que já utiliza, ou seja, recursos oriundos de sua própria geração de caixa operacional, captação de empréstimos ou emissão de Debêntures ou outros valores mobiliários no âmbito do mercado de capitais.

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

**(i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

A Companhia encerrou o exercício de 2012 com um endividamento de R\$538,9 milhões, composto por: (i) empréstimos, no valor de R\$185,1 milhões e (ii) debêntures, no valor de R\$353,7 milhões.

Os empréstimos acima referidos têm como finalidade captar recursos para as operações da Companhia e estão garantidos por nota promissória.

|                                     | Posição em<br>31/12/2012 (em<br>milhares R\$) |
|-------------------------------------|---|
| Empréstimos                         |   |
| Empréstimos/financiamentos          | 184.275                                       |
| Instrumento financeiros derivativos | 861   |
| <b>Total</b>                        | <b>185.136</b>                                |
| Circulante                          | 69.371  |
| Não circulante                      | 115.765                                       |

Em 14 de setembro, com a finalidade de proteção cambial, a Companhia contratou operação a termo de moedas (dólar dos Estados Unidos contra Reais) no montante de US\$93,9 milhões com vencimento para 28 de março de 2013. Em 31 de dezembro de 2012 foi reconhecida uma perda no montante de R\$861 mil.

Todos os empréstimos bancários são denominados em dólares dos Estados Unidos, sujeitos a taxas de juros que variam de 2,85% a 4,35% ao ano e em determinados contratos acrescidos da taxa LIBOR, os quais estão listados abaixo:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: HSBC Bank Brasil S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 10.000.000,00

Início: 17/12/2010

Término: 19/11/2015

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: Amortização semestral, a partir de 04/12/2012.

Covenants:

- o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3;
- o EBITDA dividido pelo custo financeiro líquido deverá ser superior a 2;
- o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3;

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em "Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos."

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco Bradesco Europa S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 5.000.000,00

Início: 17/01/2011

Término: 17/01/2014

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 17/01/2014

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em "Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos."

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco Bradesco Europa S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 20.000.000,00

Início: 22/12/2010

Término: 23/12/2013

Pagamento de Juros: Semestral

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

Pagamento do Principal: 23/12/2013

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos.”

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco Bradesco Europa S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 10.000.000,00

Início: 16/09/2011

Término: 16/09/2014

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 16/09/2014

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos.”

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco Santander (Brasil) S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 26.000.000,00

Início: 08/07/2011

Término: 10/06/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: Amortização semestral a partir de 02/07/2012

Covenants:

- o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3. Para o ano de 2012 o índice deverá ser menor ou igual 3,75;
- o EBITDA dividido pelo custo financeiro líquido deverá ser maior ou igual a 2, para o ano de 2012, desconsiderando os efeitos de flutuação do câmbio na despesa financeira;
- o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3;
- O patrimônio líquido deverá ser superior a R\$ 135.000.000,00.

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos.”

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Citibank N.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 10.000.000,00

Início: 22/08/2011

Término: 12/08/2014

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: Amortização semestral a partir de 16/08/2012

Covenants:

- o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3. (Para o segundo semestre de 2012 o índice deverá ser igual ou inferior 4);
- a dívida líquida não deverá exceder 3,5 vezes o patrimônio líquido.

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em "Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos"

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 5.500.000,00

Início: 07/11/2011

Término: 22/10/2014

Pagamento de Juros: Anual

Pagamento do Principal: 22/10/2014

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em "Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos"

**Empréstimo Direto Externo**

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

Tomador: Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

Valor: USD 12.300.000,00

Início: 01/07/2011

Término: 04/06/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 04/06/2016

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

*Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum aos contratos:*

- Atraso ou falta de pagamento de principal, juros e encargos nos termos do contrato;
- Não cumprimento de qualquer obrigação prevista que não seja sanada no período de 10 (dez) a 30 (trinta) dias, a contar de sua verificação;
- Se for tirado legítimo protesto de título, que não seja sustado ou trânsito em julgado de qualquer ação judicial, que possa reduzir a companhia à insolvência;
- Se qualquer de suas empresas controladas, diretas ou indiretas, formular (em) pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem falência ou insolvência judicialmente declarada, ou não retirada no prazo de 30 dias;
- Se ocorrer a aquisição do controle acionário ou qualquer de suas controladas, diretas ou indiretas, sofrer (em) mudança no seu controle acionário direto ou indireto, que possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas;
- Se houver liquidação, extinção e dissolução, inclusive de suas controladas, diretas ou indiretas;
- Descumprimento e/ou vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida junto ao credor ou qualquer outra empresa do grupo econômico do credor e/ou terceiros, com limite de valor, em relação a terceiros no Brasil e exterior;
- Qualquer declaração ou garantia prestada se revelar, falsa e/ou incorreta em qualquer aspecto relevante.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2012 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

| Ano de vencimento | (em milhares de R\$) |
|-------------------|----------------------|
| 2014              | 67.882               |
| 2015              | 17.673               |
| 2016              | 30.210               |
| Total             | 115.765              |

**1ª Emissão de Debêntures (R\$ 150.000.000,00):**

Em 11 de janeiro de 2012, a Companhia, por meio de Oferta Restrita captou R\$150 milhões mediante emissão de 150 debêntures com valor nominal de R\$1 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (1ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos, contados da data de emissão, portanto em 11 de janeiro de 2015. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, e da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debentures fazem jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros). O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Covenant:



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

Dívida Líquida Financeira/EBITDA menor ou igual a 3,5 (três e meio) vezes, apurado com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas anuais da Companhia.

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum as emissões de Debêntures”

**2ª Emissão de Debêntures (R\$ 200.000.000,00):**

Em 13 de junho de 2012, por meio de Oferta Restrita, a Companhia procedeu à captação R\$200 milhões mediante emissão de 200 debêntures com valor nominal de R\$1 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (2ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 5 (cinco) anos, contados da data de emissão, com amortização a partir do 36º (trigésimo sexto) mês contado da data de emissão, em 3 (três) parcelas anuais iguais e consecutivas; portanto em 13 de junho de 2015, 2016 e 2017. As debêntures serão simples, não conversíveis em ações, e serão da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debentures farão jus a uma remuneração correspondente a 120% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros). O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Covenant:

Dívida Líquida Financeira/EBITDA menor ou igual a 3 (três) vezes, apurado com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas anuais da Companhia.

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum as emissões de Debêntures

**3ª Emissão de Debêntures (R\$ 150.000.000,00):**

Em 4 de abril de 2013, por meio de Oferta Restrita, a Companhia procedeu à captação R\$150 milhões mediante emissão de 15.0000 debêntures com valor nominal de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (3ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos, contados da data de emissão, com amortização a partir do 6º (sexto) mês contado da data de emissão, em 6 (seis) parcelas semetrais iguais e consecutivas; portanto em 04 de outubro de 2013, 04 de abril de 2014, 04 de outubro de 2015, 04 de abril de 2015, 04 de outubro de 2015 e 04 de abril de 2016. As debêntures serão simples, não conversíveis em ações, e serão da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debentures farão jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros). O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum as emissões de Debêntures”

*Principais cláusulas de vencimento antecipado, comum às emissões de Debêntures*

- Descumprimento de quaisquer obrigações pecuniárias oriundas da Emissão em

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

especial aquelas referentes ao pagamento do Valor Nominal Unitário e Remuneração pactuados com relação às Debêntures não sanado no prazo máximo de 3 (três) Dias Úteis contados da data do respectivo vencimento;

- Descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária, não sanado no prazo máximo de 5 (cinco) Dias Úteis contados da data do recebimento de comunicação escrita do referido descumprimento enviada (i) pela emissora ao Agente Fiduciário, ou (ii) pelo Agente Fiduciário à Emissora, o que ocorrer primeiro, sendo que esse prazo não se aplica às obrigações para as quais tenha sido estipulado o prazo de cura/remediação;
- Inadimplemento ou decretação de vencimento antecipado de qualquer operação financeira ou acordo do qual a Emissora seja parte como devedora (incluindo, mas não se limitando a empréstimos no mercado local ou internacional, instrumentos derivativos e operações similares) ou de mercado de capitais, cujo valor unitário ou agregado, seja superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- Aquisição do controle da empresa por pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum, sendo "Controle" entendido, cumulativamente, como: (i) a titularidade de direitos do sócio que assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores; e (ii) o uso efetivo do seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos.
- Protesto de títulos cujo montante individual ou agregado, ultrapasse o montante de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), exceto se o referido protesto for decorrente de erro ou má-fé de terceiros devidamente comprovado, ou se for revogado ou cancelado em até 5 (cinco) Dias Úteis contados da data do respectivo protesto;
- Em caso de (i) decretação de falência, (ii) pedido de autofalência, (iii) pedido de falência formulado por terceiros não elidido ou rejeitado no prazo legal, (iv) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial independentemente de deferimento ou homologação por juiz competente, ou (v) a dissolução ou liquidação;
- Decisão de mérito transitada em julgado ou arbitral definitiva, de natureza condenatória, que imponha obrigação de pagamento em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), desde que tal valor não seja pago ou garantido perante o juízo de execução no prazo legal;
- Ato de qualquer autoridade governamental com objetivo de sequestrar, expropriar, nacionalizar, desapropriar, ou de qualquer modo adquirir, compulsoriamente, ativos e propriedades em montante cujo valor isolado ou agregado seja igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- Transformação do tipo societário, de sociedade por ações para sociedade empresária limitada, nos termos do artigo 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- Comprovação de que quaisquer das declarações realizadas são falsas, ou enganosas, ou ainda, de modo relevante, sejam incorretas ou incompletas na data e nas condições que foram prestadas;
- Alienação pela emissora ou qualquer de suas controladas, de participações societárias, ou de ativos intangíveis, fixos e/ou imobilizados que correspondam, no mínimo, de maneira individual ou agregada a 20% (vinte por cento) do EBITDA;
- Resgate ou amortização de ações, distribuição de dividendos, pagamentos de juros sobre capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, caso esteja em mora com qualquer de suas obrigações em relação às Debêntures, ressalvando, entretanto, o pagamento mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações através da distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio;
- Se as obrigações de pagar, deixarem de concorrer, no mínimo, em condições *pari passu* com as demais dívidas quirografárias, ressalvadas as obrigações que gozem de preferência por força de disposição legal; e
- Mudança ou alteração no objeto social que modifique a atividade principal atualmente

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

praticada de forma relevante.

A Companhia encerrou o exercício de 2012 com um saldo de debêntures de R\$353,7 milhões:

| Debêntures     | Posição em<br>31/12/2012 (em<br>milhares R\$) |
|----------------|---|
| 1ª Emissão     | 155.080                                       |
| 2ª Emissão     | 198.641                                       |
| <b>Total</b>   | <b>353.721</b>                                |
| Circulante     | 5.304   |
| Não circulante | 348.417                                       |

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

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

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

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

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

Os contratos financeiros dos quais a Companhia é parte contêm as seguintes cláusulas restritivas ("covenants"):

1. os créditos detidos pelos credores são tratados em igualdade de condições (pari passu) e não podem ser subordinados a quaisquer outros créditos;
2. o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 (3,75 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012);
3. o EBITDA dividido pelo custo financeiro líquido deverá ser superior ou igual a 2 (excluindo efeitos de variação cambial para o exercício findo em 31/12/2012);
4. o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3;
5. o patrimônio líquido deverá ser superior a R\$135 milhões;
6. a dívida líquida não poderá exceder 3,5 vezes o patrimônio líquido.

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

Em 31 de dezembro de 2012 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas

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

contratuais restritivas referidas acima.

As escrituras de emissão de debêntures da Companhia contêm as seguintes cláusulas restritivas ("covenants"):

1. 1ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5;
2. 2ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0;
3. 3ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5;

Conforme as referidas escrituras de emissão, as cláusulas restritivas serão apuradas anualmente (em dezembro) com base nas respectivas demonstrações financeiras auditadas.

Em 31 de dezembro de 2012 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas contratuais restritivas acima.

### g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os valores integrais dos financiamentos contratados até 31 de dezembro de 2012 já haviam sido utilizados e estão refletidos em nossas demonstrações financeiras.

### h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

#### h.1. Introdução

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

As demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012 e respectivas notas explicativas foram auditadas pela Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S.

#### h.2. Análise da Demonstração de Resultados Consolidado

**31 de dezembro de 2012 comparado com 31 de dezembro de 2011:**

| (R\$milhares) | Em 31 de dezembro de |                 |      |                 | Var %<br>2012/ |
|---------------|----------------------|-----------------|------|-----------------|----------------|
|               | 2011                 | % da<br>Receita | 2012 | % da<br>Receita |                |

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

|  | Líquida        |              | Líquida        |              | 2011          |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|---------------|
| <b>Receita operacional bruta</b>                             | <b>703.265</b> | <b>148,5</b> | <b>939.668</b> | <b>147,8</b> | <b>33,6</b>   |
| <b>Deduções de vendas:</b>                                   |                |              |                |              |               |
| Devoluções de vendas   | (60.075)       | -12,7        | (81.100)       | -12,8        | <b>35,0</b>   |
| Impostos incidentes  | (169.578)      | -35,8        | (222.654)      | -35,0        | <b>31,3</b>   |
| <b>Receita operacional líquida</b>                           | <b>473.612</b> | <b>100,0</b> | <b>635.914</b> | <b>100,0</b> | <b>34,3</b>   |
| Custo dos produtos vendidos                                  | (145.996)      | -30,8        | (196.555)      | -30,9        | <b>34,6</b>   |
| <b>Lucro bruto</b>   | <b>327.616</b> | <b>69,2</b>  | <b>439.359</b> | <b>69,1</b>  | <b>34,1</b>   |
| <b>(Despesas) e receitas operacionais:</b>                   |                |              |                |              |               |
| Despesas gerais e administrativas                            | (72.459)       | -15,3        | (130.447)      | -20,5        | <b>80,0</b>   |
| Despesas com vendas  | (141.427)      | -29,9        | (213.308)      | -33,5        | <b>50,8</b>   |
| Resultado financeiro   | (36.166)       | -7,6         | (49.046)       | -7,7         | <b>35,6</b>   |
| Despesas de depreciação e amortização                        | (9.587)        | -2,0         | (34.239)       | -5,4         | <b>257,2</b>  |
| Outras receitas e despesas                                   | (12.832)       | -2,7         | 2.438          | 0,4          | <b>-119,0</b> |
| <b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b> | <b>55.146</b>  | <b>11,6</b>  | <b>14.757</b>  | <b>2,3</b>   | <b>-73,2</b>  |
| Imposto de renda e contribuição social                       | (17.489)       | -3,7         | (3.112)        | -0,5         | <b>-82,2</b>  |
| <b>Lucro líquido</b>   | <b>37.657</b>  | <b>8,0</b>   | <b>11.645</b>  | <b>1,8</b>   | <b>-69,1</b>  |

**Receita Operacional Bruta Consolidada**

Nossa receita bruta consolidada em 2012 totalizou R\$939,6 milhões, com 33,6% de crescimento em relação a 2011. O aumento das vendas em 2012 refletiu nosso foco no canal de distribuição de lojas próprias, o qual foi ampliado, passando de 104 lojas ao final de 2011 para 206 ao final de 2012.

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

| (em milhares de R\$, exceto percentuais) | Em 31 de dezembro de |              |                |              |                 |
|--|----------------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|
|  | 2011                 | % do Total   | 2012           | % do Total   | Var % 2012/2011 |
| Lojas próprias                           | 624.611              | 88,8         | 826.487        | 88,0         | <b>32,3</b>     |
| Atacado                                  | 64.439               | 9,2          | 81.754         | 8,7          | <b>26,9</b>     |
| Outros                                   | 14.216               | 2,0          | 31.391         | 3,3          | <b>120,7</b>    |
| <b>Receita Bruta Total</b>               | <b>703.265</b>       | <b>100,0</b> | <b>939.631</b> | <b>100,0</b> | <b>33,6</b>     |

**Lojas próprias**

Em 2012, a receita bruta de lojas próprias aumentou 32,3% em relação a 2011. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 102 lojas próprias. Nossas vendas brutas em lojas comparáveis<sup>2</sup> (same-store sales) diminuíram 0,8% em 2012 comparado ao ano de 2011.

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

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

### Lojas multimarcas

A receita bruta nas vendas para lojas multimarcas continuou crescendo de forma acelerada, passando de R\$64,4 milhões em 2011 para R\$81,8 milhões em 2012, principalmente em função do crescimento das marcas Bo.Bô e John John no período. Este crescimento de 26,9% ocorreu mesmo com o aumento de 76,5% em nossa área de varejo, refletindo o esforço da Companhia em ampliar sua base de clientes nesse canal de distribuição e a força das nossas marcas.

Em 2012, iniciamos com sucesso a operação da nossa nova estrutura para atendimento de clientes multimarcas através de um *showroom* único localizado na cidade de São Paulo, no qual cada marca tem seu espaço dedicado e com ambientação própria inspirada no conceito da loja de varejo da respectiva marca.

### Outros canais

Nossas outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de outros canais (*outlets*, clubes privados de vendas *on-line* e bazares), *e-commerce* e lojas licenciadas, em 2012 apresentaram um crescimento de 120,7% em comparação a 2011, principalmente em função crescimento de nossa operação de *e-commerce* e de *outlets*.

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

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

|  | Em 31 de dezembro de |        |                    |
|--|----------------------|--------|--------------------|
|  | 2011                 | 2012   | Var %<br>2012/2011 |
| Número de Lojas próprias                               | 104                  | 206    | <b>98,1</b>        |
| Número de Lojas licenciadas                            | 0                    | 0      | <b>N.A.</b>        |
| Área de vendas das Lojas próprias (m <sup>2</sup> )    | 27.304               | 48.178 | <b>76,5</b>        |
| Área de vendas das Lojas licenciadas (m <sup>2</sup> ) | 0                    | 0      | <b>N.A.</b>        |

### Devoluções de Vendas Consolidada

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 35,0%, totalizando R\$81,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou 8,6% da receita bruta do mesmo período, comparado a R\$60,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, ou 8,6% da receita bruta do exercício de 2011.

### Impostos Incidentes Consolidado

Os impostos incidentes sobre as vendas aumentaram de R\$169,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$222,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 31,3%. Esse aumento esteve em linha com o crescimento da Receita Bruta no período.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Receita Operacional Líquida Consolidada**

Como resultado do exposto anteriormente, nossa receita líquida cresceu 34,3%, passando de R\$473,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$635,9 milhões no mesmo período de 2012.

**Custo dos Produtos Vendidos Consolidado**

O custo total dos produtos vendidos no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 aumentou 34,6%, de R\$146,0 milhões, representando 30,8% da receita operacional líquida de 2011, para R\$196,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando 30,9% da receita operacional líquida de 2012.

**Lucro Bruto Consolidado**

Nosso lucro bruto cresceu 34,1%, passando de R\$327,6 milhões em 2011 para R\$439,4 milhões em 2012. Nossa margem bruta sofreu queda de 0,1 ponto percentual, passando de 69,2% da receita líquida em 2011 para 69,1% em 2012.

**Receitas/Despesas Operacionais Consolidado**

As despesas operacionais aumentaram 55,8%, passando de R\$272,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$424,6 milhões no mesmo período em 2012. Como percentual da receita operacional líquida, tais despesas aumentaram de 57,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para 66,8% no mesmo período em 2012, conforme descrito abaixo.

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

| (R\$milhares)                         | Em 31 de dezembro de |                            |                  |                            |                        |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------------|------------------|----------------------------|------------------------|
|                                       | 2011                 | % da<br>Receita<br>Líquida | 2012             | % da<br>Receita<br>Líquida | Var %<br>2012/<br>2011 |
| Despesas gerais e administrativas     | (72.459)             | -15,3                      | (130.447)        | -20,5                      | <b>80,0</b>            |
| Despesas com vendas                   | (141.427)            | -29,9                      | (213.308)        | -33,5                      | <b>50,8</b>            |
| Resultado financeiro                  | (36.166)             | -7,6                       | (49.046)         | -7,7                       | <b>35,6</b>            |
| Despesas de depreciação e amortização | (9.587)              | -2,0                       | (34.239)         | -5,4                       | <b>257,2</b>           |
| Outras receitas e despesas            | (12.832)             | -2,7                       | 2.438            | 0,4                        | <b>N.A.</b>            |
| <b>Total</b>                          | <b>(272.471)</b>     | <b>-57,5</b>               | <b>(424.602)</b> | <b>-66,8</b>               | <b>55,8</b>            |

As despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e *marketing* da Companhia), aumentaram 3,7 pontos percentuais, passando de 29,9% em 2011 para 33,5% em 2012, principalmente em função do maior peso relativo das despesas com pessoal nas marcas novas devido à menor produtividade das lojas e as maiores despesas com *marketing* e pessoal na retaguarda associadas aos lançamentos, combinado com a menor escala delas no primeiro ano de operação.

As despesas gerais e administrativas aumentaram 5,2 pontos percentuais em 2012, passando de 15,3% em 2011 para 20,5% em 2012, principalmente em função do maior custo

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

de ocupação associado a lojas novas ainda em processo de maturação com menor produtividade de vendas por metro quadrado.

Nossa despesa financeira líquida passou de R\$36,2 milhões em 2011 para R\$49,0 milhões em 2011, principalmente em função da maior despesa de juros associada ao aumento na posição de endividamento líquido médio da Companhia em 2012. Dentro desta despesa contabilizamos um total de R\$16,4 milhões relativos ao efeito não caixa da variação cambial sobre nossa dívida denominada em dólares norte americanos em 2012 (R\$24,5 milhões em 2011). Excluindo esse efeito, nosso resultado financeiro teria sido de R\$32,6 milhões em 2012 comparado com R\$11,7 milhões em 2011.

Nossas despesas com depreciação e amortização passaram de R\$9,6 milhões em 2011 para R\$34,2 milhões em 2012, principalmente em função do aumento na nossa base de lojas e devido à amortização dos ativos intangíveis associados à aquisição da Foose Cool Jeans (que detinha a marca John John). A partir de janeiro de 2011, a Companhia passou a amortizar seus investimentos em função do prazo de locação contratual, ou para os casos de contratos com renovação automática, pelo prazo de 10 anos.

Outras despesas e receitas somaram receitas de R\$2,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparado a despesas de R\$12,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011. Esta variação ocorreu principalmente em função das despesas com sinistro registradas em 2011 e do recebimento da indenização final de lucro cessante (referente ao mesmo sinistro) no primeiro trimestre de 2012.

### **Imposto de Renda e Contribuição Social Consolidado**

Nossas despesas com IRPJ e CSLL passaram de R\$17,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 (representando uma alíquota efetiva de 31,7%) para R\$3,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 (representando uma alíquota efetiva de 21,1%). A variação de alíquota efetiva entre 2012 e 2011 refere-se basicamente ao efeito positivo no exercício de 2012 de aproximadamente R\$1,3 milhão decorrente da entrega da declaração de imposto de renda do exercício de 31 de dezembro de 2011.

### **Lucro Líquido do Exercício Consolidado**

Em 2012, nosso lucro líquido foi de R\$11,6 milhões. Excluindo as despesas extraordinárias (líquidas de impostos) incorridas com:

- Aumento nas despesas gerais e administrativas relacionadas à nossa operação logística e escritório administrativo, em função do atraso nas obras de reconstrução de nosso escritório administrativo e principal centro de distribuição em São Paulo, afetado pelo incêndio acontecido em maio de 2011 (cuja entrega estava originalmente prevista para março de 2012 e ocorreu apenas em agosto de 2012), com início da operação logística somente em outubro de 2012;
- Despesas de reestruturação e rescisão associadas às demissões de pessoal realizadas ao longo do terceiro e quarto trimestre de 2012 como parte dos esforços de racionalização realizados pela Companhia;
- Atrasos na abertura de lojas devido a atrasos na entrega de obras de expansão e lançamento de shopping centers;

Nosso lucro líquido foi de R\$26,8 milhões em 2012. Considerando R\$6,2 milhões de economia tributária decorrente de amortização de ágios e excluindo o efeito não caixa de variação cambial (líquido de impostos), nosso lucro líquido excluindo a amortização dos ágios e



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

variação cambial (*cash earnings*) totalizou R\$43,9 milhões em 2012, comparado a R\$64,5 milhões em 2011.

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

| (R\$milhares)  | Em 31 de dezembro de |                            |                |                            |                        |
|--|----------------------|----------------------------|----------------|----------------------------|------------------------|
|  | 2010                 | % da<br>Receita<br>Líquida | 2011           | % da<br>Receita<br>Líquida | Var %<br>2011/<br>2010 |
| <b>Receita operacional bruta</b>                             | <b>518.976</b>       | <b>147,8</b>               | <b>703.265</b> | <b>148,5</b>               | <b>35,5</b>            |
| <b>Deduções de vendas:</b>                                   |                      |                            |                |                            |                        |
| Devoluções de vendas   | (44.815)             | -12,8                      | (60.075)       | -12,7                      | <b>34,1</b>            |
| Impostos incidentes  | (123.070)            | -35,1                      | (169.578)      | -35,8                      | <b>37,8</b>            |
| <b>Receita operacional líquida</b>                           | <b>351.091</b>       | <b>100,0</b>               | <b>473.612</b> | <b>100,0</b>               | <b>34,9</b>            |
| Custo dos produtos vendidos                                  | (119.955)            | -34,2                      | (145.996)      | -30,8                      | <b>21,7</b>            |
| <b>Lucro bruto</b>   | <b>231.136</b>       | <b>65,8</b>                | <b>327.616</b> | <b>69,2</b>                | <b>41,7</b>            |
| <b>(Despesas) e receitas operacionais:</b>                   |                      |                            |                |                            |                        |
| Despesas gerais e administrativas                            | (46.737)             | -13,3                      | (72.459)       | -15,3                      | <b>55,0</b>            |
| Despesas com vendas  | (110.262)            | -31,4                      | (141.427)      | -29,9                      | <b>28,3</b>            |
| Resultado financeiro   | (4.856)              | -1,4                       | (36.166)       | -7,6                       | <b>644,8</b>           |
| Despesas de depreciação e amortização                        | (13.172)             | -3,8                       | (9.587)        | -2,0                       | <b>-27,2</b>           |
| Outras receitas e despesas                                   | (115)                | -0,0                       | (12.832)       | -2,7                       | <b>11.058,3</b>        |
| <b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b> | <b>55.994</b>        | <b>15,9</b>                | <b>55.146</b>  | <b>11,6</b>                | <b>-1,5</b>            |
| Imposto de renda e contribuição social                       | (18.939)             | -5,4                       | (17.489)       | -3,7                       | <b>-7,7</b>            |
| <b>Lucro líquido</b>   | <b>37.055</b>        | <b>10,6</b>                | <b>37.657</b>  | <b>8,0</b>                 | <b>1,6</b>             |

**Receita Operacional Bruta Consolidada**

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

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

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

**Lojas próprias**

Em 2011, a receita bruta de lojas próprias cresceu 38,7% em relação a 2010. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 47 lojas próprias e do crescimento das vendas

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

brutas em lojas comparáveis<sup>3</sup> (*same-store sales*). Nossas vendas brutas em lojas comparáveis cresceram 10,4% em 2011 comparado ao ano de 2010.

### Lojas multimarcas

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

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

### Outros canais

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

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

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

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

<sup>3</sup> São consideradas lojas comparáveis as nossas lojas próprias a partir de seu 13º mês de operação. O crescimento das vendas brutas em lojas comparáveis entre dois períodos é baseado nas vendas brutas das lojas próprias que estavam em operação durante ambos os períodos que estão sendo comparados e, se uma loja própria estiver incluída no cálculo de vendas de lojas comparáveis por apenas uma parte de um dos dois períodos comparados, então essa loja será incluída no cálculo da parcela correspondente do outro período. Quando a operação de uma loja própria é descontinuada, as vendas dessa loja são excluídas do cálculo das nossas vendas de lojas comparáveis para os períodos comparados. Quando uma loja própria tem sua área de vendas ampliada em mais de 15%, as vendas dessa loja não são consideradas no cálculo até o 13º mês após a conclusão dessa expansão.

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

### Devoluções de Vendas Consolidada

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

### Impostos Incidentes Consolidado

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

### Receita Operacional Líquida Consolidada

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

### Custo dos Produtos Vendidos Consolidado

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

### Lucro Bruto Consolidado

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

### Receitas/Despesas Operacionais Consolidado

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

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

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

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

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

As despesas gerais e administrativas cresceram 2,0 pontos percentuais em relação a nossa receita líquida, passando de 13,3% em 2010 para 15,3% em 2011. Este crescimento ocorreu principalmente em função do aumento das despesas relacionadas à abertura de lojas e da adequação da nossa estrutura para a administração de um portfólio de múltiplas marcas a partir de 2012.

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

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

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

**Imposto de Renda e Contribuição Social Consolidado**

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

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

diferenças permanentes do exercício de 2011.

**Lucro Líquido do Exercício Consolidado**

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

**h.3. Principais Alterações nas Contas Patrimoniais****31 de dezembro de 2012 comparado com 31 de dezembro de 2011**

| <i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i> | 2011           | % do<br>Total | 2012           | % do<br>Total | Var %<br>2012/2011 |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------------|
| <b>Ativo circulante</b>                         |                |               |                |               |                    |
| Disponibilidades                                | 72.896         | 13,4          | 254.307        | 26,1          | 248,9              |
| Contas a receber                                | 94.471         | 17,4          | 26.021         | 2,7           | (72,5)             |
| Contas a receber partes relacionadas            | 168            | 0,0           | -              | -             | (100,0)            |
| Estoques  | 103.847        | 19,1          | 192.614        | 19,8          | 85,5               |
| Impostos a Recuperar                            | 18.797         | 3,5           | 18.032         | 1,9           | (4,1)              |
| Despesas antecipadas                            | 3.320          | 0,6           | 8.360          | 0,9           | 151,8              |
| Outros créditos a receber                       | 215            | 0,0           | 5.496          | 0,6           | 2.456,3            |
| <b>Total do ativo circulante</b>                | <b>293.714</b> | <b>54,1</b>   | <b>504.830</b> | <b>51,9</b>   | <b>71,9</b>        |
| <b>Ativo não circulante</b>                     |                |               |                |               |                    |
| <b>Realizável a longo prazo</b>                 |                |               |                |               |                    |
| Depósito judicial                               | 919            | 0,2           | 1.689          | 0,2           | 83,8               |
| Créditos tributários                            | 13.937         | 2,6           | 10.536         | 1,1           | (24,4)             |
| Despesas antecipadas LP                         | 1.170          | 0,2           | 136            | 0,0           | (88,4)             |
| Outros créditos a receber LP                    | 1.497          | 0,3           | 837            | 0,1           | (44,1)             |
| Impostos a recuperar LP                         | 1.391          | 0,3           | -              | -             | (100,0)            |
| Imobilizado                                     | 141.642        | 26,1          | 318.681        | 32,8          | 125,0              |
| Intangível                                      | 88.623         | 16,3          | 136.350        | 14,0          | 53,9               |
| <b>Total do ativo não circulante</b>            | <b>249.179</b> | <b>45,9</b>   | <b>468.229</b> | <b>48,1</b>   | <b>87,9</b>        |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                           | <b>542.893</b> | <b>100,0</b>  | <b>973.059</b> | <b>100,0</b>  | <b>79,2</b>        |

| <i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i> | 2011   | % do<br>Total | 2012   | % do<br>Total | Var %<br>2012/2011 |
|---|--------|---------------|--------|---------------|--------------------|
| <b>Passivo circulante</b>                       |        |               |        |               |                    |
| Financiamento                                   | 19.182 | 3,5           | 69.371 | 7,1           | 261,6              |
| Debêntures                                      | -      | 0,0           | 5.304  | 0,5           | -                  |
| Fornecedores                                    | 52.981 | 9,8           | 81.761 | 8,4           | 54,3               |
| Obrigações tributárias                          | 21.387 | 3,9           | 27.906 | 2,9           | 30,5               |
| Obrigações trabalhistas                         | 20.384 | 3,8           | 34.399 | 3,5           | 68,8               |

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

|  |                |              |                |              |              |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| Contas a pagar com substituição de licenciadas | 300            | 0,1          | -              | -            | (100,0)      |
| Contas a pagar com acionistas                  | 518            | 0,1          | -              | -            | (100,0)      |
| Dividendos a pagar                             | 8.944          | 1,6          | 2.766          | 0,3          | (69,1)       |
| Outras contas a pagar                          | 12.495         | 2,3          | 35.095         | 3,6          | 180,9        |
| Arrendamento mercantil financeiro CP           | 534            | 0,1          | 560            | 0,1          | 4,9          |
| Adiantamentos diversos                         | 2.655          | 0,5          | 2.137          | 0,2          | (19,5)       |
| <b>Total do passivo circulante</b>             | <b>139.380</b> | <b>25,7</b>  | <b>259.299</b> | <b>26,6</b>  | <b>86,0</b>  |
| <b>Passivo não circulante</b>                  |                |              |                |              |              |
| <b>Exigível a longo prazo</b>                  |                |              |                |              |              |
| Financiamento                                  | 168.060        | 31,0         | 115.765        | 11,9         | (31,1)       |
| Debêntures                                     | -              | 0,0          | 348.417        | 35,8         | -            |
| Provisão para contingência                     | 2.350          | 0,4          | 4.900          | 0,5          | 108,5        |
| Contas a pagar com acionistas                  | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | -            |
| Contas a pagar com substituição de licenciadas | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | -            |
| Outras contas a pagar                          | 17.490         | 3,2          | 19.423         | 2,0          | 11,1         |
| Arrendamento mercantil financeiro LP           | 17.474         | 3,2          | 16.914         | 1,7          | (3,2)        |
| Adiantamentos diversos                         | 1.119          | 0,2          | 296            | 0,0          | (73,5)       |
| <b>Total do passivo não circulante</b>         | <b>206.493</b> | <b>38,0</b>  | <b>505.715</b> | <b>52,0</b>  | <b>144,9</b> |
| <b>Patrimônio líquido</b>                      |                |              |                |              |              |
| Capital social                                 | 131.150        | 24,2         | 132.338        | 13,6         | 0,9          |
| Gastos com abertura de capital                 | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | -            |
| Reserva de capital                             | 12.934         | 2,4          | 12.205         | 1,3          | (5,6)        |
| Ações em tesouraria                            | (3.005)        | -0,6         | (260)          | (0,0)        | (91,3)       |
| Reserva legal                                  | 4.068          | 0,7          | 4.650          | 0,5          | 14,3         |
| Reserva de lucros                              | 51.873         | 9,6          | 51.878         | 5,3          | 0,0          |
| Lucros acumulados                              | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | -            |
| Dividendo adicional proposto                   | 0              | 0,0          | 7.234          | 0,7          | -            |
| <b>Total do Patrimônio Líquido</b>             | <b>197.020</b> | <b>36,3</b>  | <b>208.045</b> | <b>21,4</b>  | <b>5,6</b>   |
| <b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>   | <b>542.893</b> | <b>100,0</b> | <b>973.059</b> | <b>100,0</b> | <b>79,2</b>  |

**Ativo**

Nosso ativo circulante apresentou crescimento de 71,9%, passando de R\$293,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$504,8 milhões em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$181,4 milhões, ou 248,9%, em disponibilidades e aplicações financeiras, que passaram de R\$72,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$254,3 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu devido à captação de R\$350,0 milhões através da emissão de duas Debêntures em janeiro e junho de 2012;
- (ii) Redução de R\$68,5 milhões, ou 72,5%, em contas a receber, passando de R\$94,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$26,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 em virtude de antecipação parcial (com a própria administradora) do recebimento de contas a receber decorrente de vendas com cartão de crédito;

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

- (iii) Aumento de R\$88,8 milhões, ou 85,5% em estoques, passando de R\$103,8 milhões no final do exercício de 2011 para R\$192,6 milhões no exercício encerrado em 2012. Esse crescimento deveu-se, principalmente, ao lançamento de 3 novas marcas em 2012, e ao crescimento do número de lojas próprias da Companhia (que necessitam manter estoque para efetuar a venda), bem como estoques de matéria-prima e produtos acabados, em nosso centro de distribuição.

Nosso ativo não circulante aumentou R\$219,0 milhões passando de R\$249,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$468,2 milhões em 31 de dezembro de 2012, principalmente, em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$59,7 milhões em intangíveis, principalmente devido à compra de pontos comerciais e à aquisição da marca Rosa Chá (concluída em julho de 2012);
- (ii) Acréscimo de R\$200,6 milhões em imobilizado, principalmente devido ao investimento em construção de novas lojas próprias e da reconstrução de nosso centro de distribuição;

**Passivo e Patrimônio Líquido**

O saldo de nosso passivo circulante aumentou em R\$120,0 milhões, ou 86,0%, passando de R\$139,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$259,3 milhões em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$50,2 milhões, em financiamentos referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira, devido à reclassificação de vencimentos de pagamentos de principal de longo prazo para curto prazo, e aumento de R\$5,3 milhões em saldo de debêntures referente a juros a pagar relativos às duas emissões realizadas em janeiro e junho de 2012;
- (ii) Aumento de R\$28,8 milhões, ou 54,3%, em fornecedores, que passaram de R\$53,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$81,8 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento deveu-se ao crescimento de vendas, consequentemente compras e aumento do prazo de pagamento, no exercício de 2012 em comparação ao exercício de 2011;
- (iii) Aumento de R\$6,5 milhões, ou 30,5%, em obrigações tributárias, que passaram de R\$21,4 milhões em 2011 para R\$27,9 milhões em 2012. Esse crescimento ocorreu, principalmente, devido ao aumento de impostos sobre receita, em função do crescimento das vendas;
- (iv) Aumento de R\$14,0 milhões, ou 68,8%, em obrigações trabalhistas, que passaram de R\$20,4 milhões em 2011 para R\$34,4 milhões em 2012. Esse crescimento ocorreu, principalmente, devido ao aumento da folha de pagamento em decorrência do crescimento da operação;
- (v) Aumento de R\$22,6 milhões, ou 180,9%, em outras contas a pagar, que passaram de R\$12,5 milhões em 2011 para R\$35,1 milhões em 2012. Esse

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

crescimento ocorreu, principalmente, devido ao aumento das contas a pagar para as empresas locadoras de lojas em Shopping Centers referente a recursos utilizados nas obras de remodelação dos espaços comerciais.

Nosso passivo não circulante aumentou R\$299,2 milhões, passando de R\$206,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$505,7 milhões em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Redução de R\$52,3 milhões em financiamentos referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira, devido à reclassificação de vencimentos de pagamentos de principal de longo prazo para curto prazo;
- (ii) Aumento de R\$348,4 milhões em Debêntures, em decorrência de duas emissões concluídas em janeiro e junho de 2012, com finalidade de suportar o plano de expansão da Companhia;

Nosso Patrimônio Líquido aumentou 5,6%, passando de R\$197,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$208,0 milhões em 31 de dezembro de 2012, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações: (i) lucro do exercício de 2012 de R\$8,8 milhões (após a destinação dos dividendos), e (ii) aumento de capital social de R\$1,2 milhões referente ao exercício de opções de compra de ações pelos beneficiários do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia.

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

| <i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i> | 2010           | % do<br>Total | 2011           | % do<br>Total | Var %<br>2011/2010 |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------------|
| <b>Ativo circulante</b>                         |                |               |                |               |                    |
| Disponibilidades                                | 35.228         | 12,8          | 72.896         | 13,4          | 106,9              |
| Contas a receber                                | 71.823         | 26,1          | 94.471         | 17,4          | 31,5               |
| Contas a receber partes relacionadas            | 0              | 0,0           | 168            | 0,0           | 0,0                |
| Estoques  | 71.127         | 25,9          | 103.847        | 19,1          | 46,0               |
| Impostos a Recuperar                            | 3.121          | 1,1           | 18.797         | 3,5           | 502,3              |
| Despesas antecipadas                            | 1587           | 0,6           | 3.320          | 0,6           | 109,2              |
| Outros créditos a receber                       | 157            | 0,1           | 215            | 0,0           | 36,9               |
| <b>Total do ativo circulante</b>                | <b>183.043</b> | <b>66,5</b>   | <b>293.714</b> | <b>54,1</b>   | <b>60,5</b>        |
| <b>Ativo não circulante</b>                     |                |               |                |               |                    |
| <b>Realizável a longo prazo</b>                 |                |               |                |               |                    |
| Depósito judicial                               | 737            | 0,3           | 919            | 0,2           | 24,7               |
| Créditos tributários                            | 11.658         | 4,2           | 13.937         | 2,6           | 19,5               |
| Despesas antecipadas LP                         | 0              | 0,0           | 1.170          | 0,2           | 0,0                |
| Outros créditos a receber LP                    | 0              | 0,0           | 1.497          | 0,3           | 0,0                |
| Impostos a recuperar LP                         | 0              | 0,0           | 1.391          | 0,3           | 0,0                |
| Imobilizado                                     | 51.614         | 18,8          | 141.642        | 26,1          | 174,4              |
| Intangível                                      | 28.017         | 10,2          | 88.623         | 16,3          | 216,3              |
| <b>Total do ativo não circulante</b>            | <b>92.026</b>  | <b>33,5</b>   | <b>249.179</b> | <b>45,9</b>   | <b>170,8</b>       |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                           | <b>275.069</b> | <b>100,0</b>  | <b>542.893</b> | <b>100,0</b>  | <b>97,4</b>        |
| <i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i> | 2010           | % do          | 2011           | % do          | Var %              |



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

|  | Total          |              | Total          |              | 2011/2010    |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Passivo circulante</b>                      |                |              |                |              |              |
| Financiamento                                  | 87             | 0,0          | 19.182         | 3,5          | 21.948,3     |
| Fornecedores                                   | 25.774         | 9,4          | 52.981         | 9,8          | 105,6        |
| Obrigações tributárias                         | 12.048         | 4,4          | 21.387         | 3,9          | 77,5         |
| Obrigações trabalhistas                        | 20.017         | 7,3          | 20.384         | 3,8          | 1,8          |
| Contas a pagar com substituição de licenciadas | 152            | 0,1          | 300            | 0,1          | 97,4         |
| Contas a pagar com acionistas                  | 2.156          | 0,8          | 518            | 0,1          | -76,0        |
| Dividendos a pagar                             | 0              | 0,0          | 8.944          | 1,6          | 0,0          |
| Outras contas a pagar                          | 4.725          | 1,7          | 12.495         | 2,3          | 164,4        |
| Arrendamento mercantil financeiro CP           | 0              | 0,0          | 534            | 0,1          | 0,0          |
| Adiantamentos diversos                         | 2.574          | 0,9          | 2.655          | 0,5          | 3,1          |
| <b>Total do passivo circulante</b>             | <b>67.533</b>  | <b>24,6</b>  | <b>139.380</b> | <b>25,7</b>  | <b>106,4</b> |
| <b>Passivo não circulante</b>                  |                |              |                |              |              |
| <b>Exigível a longo prazo</b>                  |                |              |                |              |              |
| Provisão para contingência                     | 1.424          | 0,5          | 2.350          | 0,4          | 65,0         |
| Financiamento                                  | 49.962         | 18,2         | 168.060        | 31,0         | 236,4        |
| Contas a pagar com acionistas                  | 1.453          | 0,5          | 0              | 0,0          | -100,0       |
| Contas a pagar com substituição de licenciadas | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | 0,0          |
| Outras contas a pagar                          | 593            | 0,2          | 17.490         | 3,2          | 2.849,4      |
| Arrendamento mercantil financeiro LP           | 0              | 0,0          | 17.474         | 3,2          | 0,0          |
| Adiantamentos diversos                         | 1.112          | 0,4          | 1.119          | 0,2          | 0,6          |
| <b>Total do passivo não circulante</b>         | <b>54.544</b>  | <b>19,8</b>  | <b>206.493</b> | <b>38,0</b>  | <b>278,6</b> |
| <b>Patrimônio líquido</b>                      |                |              |                |              |              |
| Capital social                                 | 131.150        | 47,7         | 131.150        | 24,2         | 0,0          |
| Gastos com abertura de capital                 | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | 0,0          |
| Reserva de capital                             | 2.041          | 0,7          | 12.934         | 2,4          | 533,7        |
| Ações em tesouraria                            | -7.427         | -2,7         | -3.005         | -0,6         | -59,5        |
| Reserva legal                                  | 2.185          | 0,8          | 4.068          | 0,7          | 86,2         |
| Reserva de lucros                              | 25.043         | 9,1          | 51.873         | 9,6          | 107,1        |
| Lucros acumulados                              | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | 0,0          |
| Dividendo adicional proposto                   | 0              | 0,0          | 0              | 0,0          | 0,0          |
| <b>Total do Patrimônio Líquido</b>             | <b>152.992</b> | <b>55,6</b>  | <b>197.020</b> | <b>36,3</b>  | <b>28,8</b>  |
| <b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>   | <b>275.069</b> | <b>100,0</b> | <b>542.893</b> | <b>100,0</b> | <b>97,4</b>  |

**Ativo**

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

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$37,7 milhões, ou 106,9%, em disponibilidades e aplicações financeiras, que passaram de R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$72,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento ocorreu devido à captação de 187,2 milhões em empréstimos visando financiar nosso plano de expansão;

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

- (ii) Aumento de R\$22,6 milhões, ou 31,5%, em contas a receber, passando de R\$71,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$94,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 devido, principalmente, ao crescimento de receita da Companhia através de lojas próprias e de nosso canal multimarca;
- (iii) Aumento de R\$32,7 milhões, ou 46,0% em estoques, passando de R\$71,1 milhões no final do exercício de 2010 para R\$103,8 milhões no exercício encerrado em 2011. Esse crescimento deveu-se, principalmente, ao crescimento do número de lojas próprias da Companhia (que necessitam manter estoque para efetuar a venda), bem como estoques de matéria-prima e produtos acabados, em nosso centro de distribuição, para as novas lojas e novas marcas.

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

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

**Passivo e Patrimônio Líquido**

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

As principais variações foram:

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

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

As principais variações foram:

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

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

Nosso Patrimônio Líquido aumentou 28,8%, passando de R\$153,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$197,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações: (i) lucro do exercício de 2011 de R\$28,8 milhões (após a destinação dos dividendos), venda de ações em tesouraria no montante líquido de R\$14,9 milhões (com ganho de R\$10,5 milhões).

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

Nossas principais fontes de recursos são o caixa gerado pelas nossas operações, os financiamentos e as emissões de debêntures.

No entanto, não podemos garantir que os recursos provenientes da geração de caixa operacional da Companhia, dos empréstimos captados junto a instituições financeiras e das debêntures emitidas até o momento serão suficientes para atender às nossas necessidades de capital de giro e investimentos, considerando nosso plano de expansão na data deste documento.

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

**Fluxo de Caixa Consolidado**

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

| (Em milhares de R\$)   | Exercícios encerrados em 31 de dezembro de |               |                |
|--|--|---------------|----------------|
|  | 2010                                       | 2011          | 2012           |
| Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades Operacionais                    | 29.515                                     | 64.128        | 138.058        |
| Fluxo de Caixa Utilizado para as Atividades de Investimento            | (29.698)                                   | (164.924)     | (260.338)      |
| Fluxo de Caixa Utilizado para as Atividades de Financiamento           | 10.827                                     | 138.464       | 303.691        |
| <b>Aumento (redução) nas disponibilidades e aplicações financeiras</b> | <b>10.644</b>                              | <b>37.668</b> | <b>181.411</b> |
| Disponibilidades e aplicações financeiras no início do exercício       | 24.584                                     | 35.228        | 72.896         |
| Disponibilidades e aplicações financeiras no final do exercício        | 35.228                                     | 72.896        | 254.307        |

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

### Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades Operacionais

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, o caixa gerado nas atividades operacionais foi de R\$138,1 milhões. Esta geração ocorreu principalmente em função do aumento do volume de vendas e da liberação de capital de giro.

O caixa gerado nas atividades operacionais no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$64,1 milhões. Esta geração ocorreu principalmente em função do aumento do volume de vendas e de *mark-up* praticados ao longo de 2011.

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

### Fluxo de Caixa Gerado para as Atividades de Investimento

Nosso investimento em ativo imobilizado e intangível no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$260,4 milhões. Os investimentos realizados no decorrer desse exercício social referem-se, principalmente, à (i) montagem de 102 novas lojas próprias (além da nova estrutura do *showroom* para vendas no atacado), expansão de 2 lojas próprias, e manutenção de lojas existentes (ii) investimentos associados ao projeto da marca Rosa Chá, incluindo a aquisição da marca (completada em julho de 2012) e fundos de comércio referentes à loja *flagship* e outras lojas da marca e (iii) investimento em operações de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP) e montagem de *outlets*.

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

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

### Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades de Financiamento

As atividades de financiamento de caixa geraram R\$303,7 milhões em 2012, devido principalmente à (i) emissão de debêntures no valor de R\$350 milhões no período (ii) pagamento de R\$44,7 milhões referente ao serviço da dívida (incluindo pagamento de juros e vencimentos de principal), e (iii) pagamento de dividendos de R\$10,0 milhões.

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

As atividades de financiamento de caixa geraram R\$10,8 milhões em 2010, devido a financiamentos captados no montante de R\$51,1 milhões, a despeito de pagamentos de

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

dividendos no valor de R\$10,7 milhões, recompra de ações no valor de R\$7,4 milhões e redução de capital no valor de R\$20,0 milhões.

### Investimentos e Desinvestimentos de Capital nos Últimos Três Exercícios Sociais

Durante o ano de 2012 investimos R\$260,4 milhões, dos quais R\$200,6 correspondem a ativo imobilizado, tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2012 e a serem inauguradas nos primeiros meses de 2013 (incluindo lojas próprias e *outlets*), e investimentos em retaguarda e centro de distribuição; e R\$59,7 milhões em intangíveis decorrentes, principalmente, da aquisição de pontos comerciais e aquisição da marca Rosa Chá.

Durante o ano de 2011 investimos R\$164,9 milhões dos quais R\$101,8 em ativos imobilizados, tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2011 e 2012; e R\$63,1 milhões em intangíveis decorrentes da aquisição de pontos comerciais, ônus da substituição de lojas licenciadas por lojas próprias e aquisição das marcas John John e Bo.Bô.

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

### Gastos de Capital

Em relação aos dispêndios de capital, pretendemos continuar a investir (i) na abertura de novas lojas próprias das marcas Le Lis Blanc, Bo.Bô, John John e Noir, Le Lis, (ii) no desenvolvimento da marca Rosa Chá e (iii) em nosso centro de distribuição e operações de retaguarda.

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

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

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

Nossas receitas decorrem principalmente da comercialização dos produtos da Companhia, por meio de 206 lojas próprias, 6 *outlets*, canal de vendas *on-line*, e de lojas multimarcas espalhadas pelo território brasileiro. Em 2012, 88,0% das vendas brutas resultaram de lojas próprias, 8,7% resultaram de vendas para lojas multimarcas, e 3,3% de outras receitas incluindo operações de *e-commerce* e *outlets*.

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

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

Os principais fatores que impactam nossas receitas são:

*Aceitação do público em relação aos produtos das nossas coleções.* Desenvolvemos anualmente duas coleções principais (Primavera/Verão e Outono/Inverno). Em cada coleção, desenvolvemos um elevado número de peças exclusivas. Essas peças são baseadas nas análises das nossas equipes de estilistas, que estudam tendências nacionais e internacionais de moda e comportamento. A nossa receita depende muito da aceitação de nossos produtos, por parte dos nossos clientes, assim como da adequada precificação dos mesmos.

*Sazonalidade.* O mercado de varejo de vestuário é marcado por sazonalidade, que fica evidenciada principalmente no último trimestre do ano, devido às festividades. No entanto, o efeito do último trimestre depende da marca e não se apresenta, na média, de forma tão acentuada em nosso resultado, quando comparado com outras empresas do setor, uma vez que, devido ao nosso posicionamento *premium*, contamos com clientes da Classe A que são menos sensíveis a fatores extraordinários. Outro fator que influencia nossa sazonalidade são

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

as liquidações, que ocorrem ao final de cada coleção principal, geralmente nos meses de janeiro ou fevereiro e junho ou julho. As liquidações geram um aumento nas vendas, porém trazem uma diminuição na margem bruta, uma vez que comercializamos nossos produtos com descontos em relação aos preços praticados durante a coleção. Desta forma, os resultados de nossas operações variam de acordo com o trimestre.

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

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

A receita da Companhia é impactada diretamente pelas alterações no volume de vendas, modificações de preços, pela variação no número de lojas próprias, bem como pela variação do número de lojas multimarcas que comprem os produtos da Companhia para revenda. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, a receita líquida de vendas da Companhia apresentou um aumento de 34,3% em relação ao ano anterior, totalizando R\$635,9 milhões.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2010, 2011 e 2012 são explicados pelo nosso plano de expansão, no qual passamos de 57 lojas próprias e 4 lojas licenciadas em 2010 para 206 lojas próprias ao final de 2012.

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

O desempenho financeiro da Companhia pode ser afetado pela inflação, uma vez que possui uma expressiva parcela dos custos e despesas operacionais incorrida em reais e reajustadas pela inflação. A receita bruta de vendas também é afetada pela inflação, uma vez que, de modo geral, a Companhia repassa parte dos aumentos nos custos para seus clientes por meio de aumentos de preços. A Companhia não pode prever, no entanto, se será capaz de repassar o aumento dos custos para seus clientes no futuro.

As variações cambiais afetaram e podem continuar a afetar no futuro o resultado financeiro da Companhia, uma vez que, em 2012, aproximadamente 29% das vendas foram de produtos importados. Desta forma, flutuações no câmbio podem afetar os preços destas mercadorias importadas. Variações cambiais também podem afetar nosso resultado financeiro relacionado a financiamentos, tendo em vista que celebramos empréstimos bancários, contratados em moeda estrangeira (dólar dos Estados Unidos), no montante total de USD 98,0 milhões (com saldo de R\$89,5 milhões em 2012). Além disto, os empréstimos estão sujeitos também às variações da LIBOR. A quitação do total do principal e juros está contratada a vencer até dezembro de 2016.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****a. introdução ou alienação de segmento operacional**

Nosso crescimento de 2010 a 2012 decorreu do aumento da base de lojas próprias das nossas marcas Le Lis Blanc e Bo.Bô (sendo que os produtos comercializados continuaram a ser principalmente artigos de moda, acessórios e itens de decoração de casa para o público feminino de alta renda) e do início de operação de varejo das nossas novas marcas John John e Noir, Le Lis. Além disso, durante 2012 adicionamos a linha de produtos de beleza e maquiagem ao nosso *mix* de produto oferecido pela marca Le Lis Blanc.

Em 10 de julho a Companhia concluiu a aquisição da marca Rosa Chá, pelo valor de R\$10,0 milhões. A Companhia planeja o desenvolvimento da marca e seu futuro início de operação de varejo.

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

**b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Em 18 de julho de 2011, a Companhia adquiriu por meio de sua subsidiária integral Noville SP Participações S.A. a totalidade das quotas representativas do capital social da Foose Cool Jeans Ltda., detentora da marca John John, uma marca brasileira de jeans *premium*. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia incorporou a referida sociedade.

**c. eventos ou operações não usuais**

Não aplicável.



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

### **a. mudanças significativas nas práticas contábeis**

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

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

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

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

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

A Companhia adotou todos os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações do emitidos pelo CPC até 31 de dezembro de 2012, conseqüentemente as presentes demonstrações financeiras estão de acordo com as normas previstas pelos CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB.

### **Exceções obrigatórias e isenções à aplicação retrospectiva**

O CPC 37 R (IFRS 1) permite às empresas a adoção de certas isenções voluntárias. A Companhia efetuou análise de todas as isenções voluntárias, sendo apresentado abaixo o resultado da análise dessas isenções sobre as suas operações e o tratamento dado pela Companhia (com indicação a correspondente Norma Internacional):

As seguintes isenções foram adotadas pela Companhia:

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

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

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

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

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

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

**Novos IFRS e Interpretações do IFRIC**

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

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

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

com início em 01 de janeiro de 2013;

- j) IAS 28 (revisado), Investimentos em coligadas e em controladas em conjunto, efetivo para os exercícios com início em 01 de janeiro de 2013;
- k) IAS 32, Compensação entre ativos e passivos financeiros, com início em 01 de janeiro de 2013;
- l) IFRS1 (revisado), Hiperinflação e remoção das datas fixas da primeira adoção, com início em 01 de janeiro de 2012;
- m) IFRS7 (revisado), Instrumentos financeiros divulgação, exigência maiores de divulgação de desconhecimentos, com início em 01 de janeiro de 2012.

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

**Reclassificações**

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

**b. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

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

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem: a legislação societária brasileira, as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os Pronunciamentos, Interpretações e Orientações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, os quais estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB

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

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

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2012. As demonstrações financeiras foram preparadas utilizando o custo histórico como base de valor, exceto pela valorização de certos ativos e passivos como aqueles advindos de combinações de negócios e instrumentos financeiros, os quais são mensurados pelo valor justo.

As demonstrações financeiras foram autorizadas para emissão pelo Conselho de Administração em reunião ocorrida em 5 de março de 2013.

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

### **Apuração do Resultado**

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

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

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

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

O teste de recuperação é realizado anualmente.

### Ajuste a valor presente dos ativos e passivos

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

### Instrumentos financeiros

#### a) Reconhecimento inicial e mensuração

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

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

#### b) Mensuração subsequente

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

##### *Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado*

Os ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são ativos financeiros mantidos para negociação, quando são adquiridos para esse fim, principalmente no curto prazo. Em 31 de dezembro de 2012 e 2011, compreendem os saldos de caixa e equivalente de caixa e os instrumentos financeiros derivativos.

##### *Ativos financeiros mantidos até o vencimento*

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

Compreendem investimentos em determinados ativos financeiros classificados no momento inicial da contratação, para serem mantidos até a data de vencimento, os quais são mensurados ao custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos de acordo com os prazos e as condições contratuais. Em 31 de dezembro de 2012 e 2011, a Companhia não possuía ativos financeiros registrados nas demonstrações financeiras sob essa classificação.

*Ativos financeiros disponíveis para venda*

Quando aplicável, são incluídos nessa classificação os ativos financeiros não derivativos, como títulos e/ou ações cotadas em mercados ativos ou não cotadas em mercados ativos, mas que possam ter os seus valores justos estimados razoavelmente. Em 31 de dezembro de 2012 e 2011, a Companhia não possuía ativos financeiros registrados nas demonstrações financeiras sob essa classificação.

*Empréstimos e recebíveis*

São incluídos nessa classificação os ativos financeiros não derivativos com recebimentos fixos ou determináveis que não são cotados em um mercado ativo. Os empréstimos e recebíveis são mensurados pelo valor de custo amortizado utilizando-se o método de taxa de juros efetiva, deduzidos de qualquer perda por redução do valor recuperável. Em 31 de dezembro de 2012 e de 2011, compreendem contas a receber de clientes e outras contas a receber.

*c) Instrumentos financeiros derivativos*

A Companhia está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas operações e utiliza instrumentos financeiros derivativos, tais como contratos de derivativos a termo de moeda e de swaps de juros para proteger-se dos riscos de taxas de câmbio, respectivamente. Instrumentos financeiros derivativos são mensurados ao valor justo (valor de mercado) em cada data de divulgação de balanço e são contabilizados como ativos financeiros por meio do resultado quando o valor justo apresentar ganho e como passivos financeiros por meio do resultado quando o valor justo apresentar perda. Quaisquer ganhos ou perdas resultantes de mudanças no valor justo dos instrumentos financeiros derivativos durante o exercício são lançados diretamente na demonstração de resultado. Os instrumentos financeiros derivativos são classificados como de curto e longo prazo ou segregados em parcela de curto prazo ou de longo prazo com base em uma avaliação dos fluxos de caixa contratados.

*d) Compensação de instrumentos financeiros*

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

*e) Valor justo de instrumentos financeiros*

O valor justo de instrumentos financeiros ativamente negociados em mercados financeiros

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

organizados é determinado com base nos preços de compra cotados no mercado no fechamento dos negócios na data do balanço, sem dedução dos custos de transação. O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não haja mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

### *f) Passivos financeiros*

Passivos financeiros são classificados como passivos financeiros a valor justo por meio do resultado ou como empréstimos e financiamentos. A Companhia determina a classificação dos seus passivos financeiros no momento do seu reconhecimento inicial. No caso de empréstimos e financiamentos, são acrescidos do custo da transação diretamente relacionado. Os passivos financeiros da Companhia incluem fornecedores, contas a pagar, outras contas a pagar, empréstimos e debêntures, e instrumentos financeiros derivativos. A mensuração dos passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

#### *Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado*

Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem os instrumentos financeiros derivativos. Passivos financeiros são classificados como mantidos para negociação quando forem adquiridos com o objetivo de liquidação no curto prazo. Ganhos e perdas de passivos para negociação são reconhecidos na demonstração do resultado. Em 31 de dezembro de 2012 e 2011, a Companhia possuía instrumentos financeiros derivativos (compra de moeda a termo) classificados como mantidos para negociação.

#### *Empréstimos e financiamentos*

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

#### *Desreconhecimento (baixa)*

Um passivo financeiro é baixado quando a obrigação for revogada, cancelada ou expirar. Quando um passivo financeiro existente for substituído por outro do mesmo mutuante com termos substancialmente diferentes, ou os termos de um passivo existente forem significativamente alterados, essa substituição ou alteração é tratada como baixa do passivo original e reconhecimento de um novo passivo, sendo a diferença nos correspondentes valores contábeis reconhecida na demonstração do resultado.

## **Benefícios a funcionários e dirigentes**

A Companhia não mantém planos de previdência privada ou qualquer plano de

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

aposentadoria ou benefícios pós-saída da Companhia. Os programas de benefícios a funcionários e dirigentes são:

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

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

### Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na database das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas pode levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

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

#### a) Perda por Redução ao Valor Recuperável de Ativos Não Financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam de premissas nas quais a Administração acredita, com base nos dados históricos e informações disponíveis para o mercado. O valor recuperável é sensível às premissas adotadas incluindo a taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação. A Companhia não identificou condições ou evidências que pudessem indicar a deterioração ou perda do valor recuperável de seus ativos nos exercícios apresentados.

#### b) Transações com Pagamentos Baseados em Ações

A Companhia mensura o custo de outorga de opções de compra de ações para funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação



**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, a volatilidade do preço da ação, e o rendimento de dividendos entre outras premissas.

c) Provisões para Riscos Tributários e Trabalhistas

Reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente ou não formalizada como resultado de eventos passados, sendo provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e o valor possa ser estimado com segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

d) Provisão para perdas em estoques

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

e) Vida útil de ativos não circulantes

A determinação da vida útil do imobilizado e do intangível tem impacto significativo na determinação do resultado da Companhia na medida em que impacta o valor de despesa de depreciação contabilizada. Esses ativos são depreciados e amortizados com base no método linear, considerando taxas que se aproximam à vida econômica dos bens, revisadas anualmente.

**Ativos e passivos contingentes e obrigações legais**

As práticas contábeis para registro e divulgação de ativos e passivos contingentes e obrigações legais são as seguintes: (I) Ativos contingentes são reconhecidos somente quando há garantias reais ou decisões judiciais favoráveis, transitadas em julgado. Os ativos contingentes com êxitos prováveis são apenas divulgados em nota explicativa; (II) Passivos contingentes são provisionados quando as perdas forem avaliadas como prováveis e os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança. Os passivos contingentes avaliados como de perdas possíveis são apenas divulgados em nota explicativa e os passivos contingentes avaliados como de perdas remotas não são provisionados e nem divulgados.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Os procedimentos e controles internos adotados pela Companhia visam assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações contábeis. Por essa razão, na opinião de nossa administração, nossas demonstrações contábeis apresentam adequadamente o resultado de nossas operações e nossa situação patrimonial e financeira nas respectivas datas.

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

As recomendações feitas com base nos relatórios de controles internos, ao longo do ano, pelos nossos auditores independentes, foram avaliadas e providências de regularização foram tomadas. Relacionamos os principais pontos de aprimoramento identificados abaixo:

- Contas a receber: pendências (não relevantes) em saldos de depósitos a identificar, notas de crédito e cheques em cobrança;
- Estoques: pendências (não relevantes) nas contas de estoque em trânsito e importação em andamento;
- Fornecedores de estoque e imobilizado: pendências (não relevantes) em saldos de notas de devolução e recomendação de aprimoramento da conciliação de encontro de contas de adiantamentos com o saldo de fornecedores de estoque e imobilizado;

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

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

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

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

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

Não aplicável.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

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

Não aplicável.

- b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

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

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

Não aplicável

- b. natureza e o propósito da operação**

Não aplicável.

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

Não aplicável.