

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
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	19
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	26
10.8 - Plano de Negócios	27
10.9 - Outros fatores com influência relevante	28

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

Riscos relacionados às condições econômicas e políticas no Brasil poderão ter um efeito adverso em nossos negócios e no valor de mercado das nossas Ações.

A economia brasileira tem sido marcada por frequentes, e por vezes significativas, intervenções do Governo Federal em relação às políticas monetárias, de crédito, fiscais e outras. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e efetuar outras políticas envolveram, no passado, entre outras, aumentos nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, desvalorizações de moeda, controle de preços, controle no fluxo de capital e determinados limites sobre as mercadorias e serviços importados.

Não temos controle sobre tais medidas e não podemos prever quais ações o Governo Federal poderá adotar no futuro. Os nossos negócios, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e perspectivas, bem como o valor de mercado das nossas Ações, podem ser adversamente afetados por mudanças nas políticas públicas e/ou regulamentações nas esferas federal, estadual e municipal em relação a determinados fatores, incluindo:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições sobre remessas ao exterior;
- variações nas taxas de câmbio;
- inflação;
- liquidez no mercado doméstico financeiro, de capitais e de linha de crédito;
- política fiscal e alterações na legislação fiscal;
- taxas de serviços públicos; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e/ou econômicos no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças nas políticas e normas governamentais que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Em outubro de 2014 serão realizadas no Brasil as eleições presidenciais. A (o) nova Presidente do Brasil tem considerável poder para determinar as políticas e ações do governo relacionadas à economia brasileira e, conseqüentemente, afetar as operações e o desempenho financeiro de empresas. Assim, o governo eleito poderá sofrer pressão interna para recuar nas atuais políticas macroeconômicas na tentativa de atingir maiores índices de crescimento econômico. Não podemos prever quais políticas serão adotadas pelo governo brasileiro e se essas políticas irão afetar negativamente a economia ou nossos negócios, situação financeira e resultados das operações, bem como o preço de mercado de nossas Ações.

Ainda, o desempenho da economia brasileira, no passado, sofreu impactos em virtude do cenário político do País. As crises políticas, no passado, afetaram a confiança de investidores e do público em geral e trouxeram efeitos adversos no crescimento da economia. Crises políticas podem impactar adversamente a economia brasileira, nossos resultados operacionais e o valor de mercado de nossas Ações.

A incerteza se o governo brasileiro implementará mudanças na política ou nos regulamentos que afetam fatores econômicos pode contribuir para uma incerteza e uma elevada volatilidade no mercado de valores mobiliários brasileiro e títulos emitidos no exterior por companhias brasileiras. Essa incerteza e outros eventos futuros que afetam a economia brasileira e as ações do governo brasileiro podem influenciar contrariamente nossos negócios, resultados operacionais e o valor de mercado das nossas Ações.

Riscos relacionados à inflação e taxa de juros.

Historicamente, o Brasil registrou altos índices de inflação. A inflação, as ações adotadas pelo Governo Federal para controlá-la e a especulação pública sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, contribuíram de modo significativo para a instabilidade econômica no Brasil e para acentuar a volatilidade dos mercados de valores mobiliários brasileiros. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de uma política monetária rígida com elevadas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e freando o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, de acordo com o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil ("COPOM"), a taxa de juros oficial no Brasil, em 31 de dezembro de 2013, era de 10,0%, mas atingiu 10,75%, 11,00% e 7,25% no final de 2010, 2011 e 2012 respectivamente. Na data deste Formulário de Referência, a taxa de juros oficial no Brasil, conforme determinado pelo COPOM, nos dias 15 de abril de 2014, era de 11,75% a.a. A inflação anual apurada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística no Brasil nos anos de 2010 a 2013 foi de 5,9%, 6,5%, 5,8% e 5,9% respectivamente.

O IGP-M em 2010, 2011 e 2012 acumulou alta de 11,32%, 5,1% e 7,8% respectivamente. Já em 2013, o IGP-M acumulou alta de 5,5%. Na hipótese de ocorrerem aumentos sucessivos na inflação, nossos custos e despesas poderão aumentar e o nosso desempenho financeiro, como um todo, poderá ser adversamente afetado.

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

A inflação, as medidas governamentais para controlar a inflação e a especulação relativa a possíveis medidas com relação à inflação podem também contribuir significativamente para as incertezas acerca da economia brasileira e diminuir a confiança dos investidores no Brasil, afetando adversamente nossa capacidade de acesso às fontes de financiamento, incluindo os mercados de capitais internacionais. As ações futuras do Governo Federal, incluindo redução das taxas de juros, intervenção no mercado cambial e ações para ajustar ou fixar o valor do real, podem aumentar a inflação e afetar adversamente o desempenho da economia brasileira como um todo. Caso o Brasil enfrente altas taxas inflacionárias no futuro, podemos não conseguir repassar os preços aos nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre nossa estrutura de custos, o que aumentaria nossos custos e reduziria nossas margens líquidas e operacionais.

As medidas decretadas pelo governo brasileiro para controlar a inflação, principalmente pelo Banco Central do Brasil ("Banco Central" ou "BACEN"), frequentemente envolvem a manutenção de uma política monetária estrita, incluindo altas taxas de juros, com a consequente restrição da disponibilidade de crédito e o crescimento da economia brasileira. Qualquer aumento insignificante na taxa de juros pode elevar as despesas de juros pagos pelas debêntures e ter um impacto significativo em nossos resultados líquidos.

Na data deste Formulário, nossas dívidas em reais são atreladas principalmente à taxa de juros associada ao Certificado de Depósito Bancário ("CDI").

Riscos relacionados aos efeitos de alterações em políticas fiscais brasileiras.

O Governo Federal poderá implementar, no futuro, mudanças em suas políticas fiscais que poderão afetar nossos resultados. Essas mudanças incluem alterações nas alíquotas de tributos e, ocasionalmente, o recolhimento de contribuições temporárias relacionadas a propósitos governamentais específicos.

Algumas dessas medidas, se implementadas, poderão resultar em aumento de tributos, o que poderá causar um efeito prejudicial relevante nos nossos negócios e resultados.

Riscos relacionados à variação cambial.

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira sofreu desvalorizações em relação ao dólar e outras moedas fortes ao longo das 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 dos 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 12,6%, 8,9% e 14,6% em 2011, 2012 e 2013 respectivamente. Embora o real tenha se valorizado, 4,5% em 2010, não se pode assegurar que o real não sofrerá depreciação ou não voltará a se valorizar frente ao dólar novamente. Em 31 de dezembro de 2013, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$2,34 por US\$1,00. As desvalorizações do real em relação ao dólar podem criar uma pressão inflacionária adicional no Brasil e resultar em aumentos da taxa de juros, o que afetaria negativamente os níveis de consumo no varejo e a economia brasileira como um todo. Além disso, uma desvalorização do real pode afetar nossa capacidade de fazer frente aos nossos custos e obrigações denominadas em moeda estrangeira, e nossa situação financeira e resultado operacional seriam adversamente afetados.

Adicionalmente, a Companhia e suas controladas atuam internacionalmente na compra de estoque para revenda, o qual está exposto ao risco cambial decorrente de exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar norte-americano. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras.

A Administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.

A Companhia tem operações de crédito (Cartão Marisa) e empréstimos pessoais (SAX) que podem ser afetadas caso haja mudança nas taxas de juros cobradas.

A análise de sensibilidade demonstrada no quadro abaixo foi desenvolvida considerando a exposição à variação do CDI, único indexador dos empréstimos contratados pela Companhia e por suas controladas. Em 31 de dezembro de 2013 o custo médio em % do CDI foi de 109,59%.

31/12/2013

Operação	Montante	Risco	Provável (i)	Possível (ii)	Remoto (iii)
----------	----------	-------	--------------	---------------	--------------

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

31/12/2013

Operação	Montante	Risco	Provável (i)	Possível (ii)	Remoto (iii)
Aplicações financeiras sujeitas à variação do CDI	216.779	Alta do CDI	24.484	30.604	36.725
Juros sobre empréstimos sujeitos à variação do CDI	752.949	Alta do CDI	89.243	111.554	133.865

31/12/2012

Operação	Montante	Risco	Provável (i)	Possível (ii)	Remoto (iii)
Aplicações financeiras sujeitas à variação do CDI	233.261	Alta do CDI	13.393	16.741	20.089
Juros sobre empréstimos sujeitos à variação do CDI	718.341	Alta do CDI	65.176	81.470	97.764

31/12/2011

Operação	Montante	Risco	Provável (i)	Possível (ii)	Remoto (iii)
Aplicações financeiras sujeitas à variação do CDI	612.586	Alta do CDI	64.864	81.080	97.296
Juros sobre empréstimos sujeitos à variação do CDI	890.197	Alta do CDI	105.600	132.000	158.401

(i) Juros calculados com base na variação média atual do CDI.

(ii) Juros calculados considerando um incremento de 25% na variação do CDI.

(iii) Juros calculados considerando um incremento de 50% na variação do CDI

No dia 02/03/12, o Conselho aprovou a celebração de contrato de troca de resultados de fluxos financeiros futuros ("Contrato de Swap") entre a Companhia e o Banco Bradesco S.A. ("Bradesco"). De acordo com os termos do Contrato de Swap, a Companhia estará ativa na variação do preço das ações ordinárias de sua emissão e passiva nos juros calculados sobre o Valor Total da Operação (de até R\$50 milhões), equivalente a uma taxa atrelada a 100% da variação do CDI acrescida de uma taxa pré-fixada. Cada Contrato de Swap fechado terá duração de 18 meses a contar da data de negociação, sendo que Companhia tem flexibilidade para liquidar antecipadamente ou ainda renovar os contratos na data de vencimento. Tal iniciativa reforça a confiança da Companhia na execução de sua estratégia de negócios.

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

a) Riscos para os quais se busca proteção;

A Companhia busca proteção para os seguintes riscos financeiros:

- (i) Crédito - As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração da Companhia e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Este objetivo é alcançado com a seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização de risco);
- (ii) Importação – A Companhia atua internacionalmente, na compra de estoque para revenda, e está exposta a risco cambial decorrente de exposição de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos, decorrente de operações comerciais futuras;
- (iii) Liquidez e “funding” - A gestão prudente do risco de liquidez implica em manter caixa, títulos e valores mobiliários, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado.

b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge);

A estratégia de proteção patrimonial da Companhia para os riscos mencionados acima consistem em:

- (i) Com relação ao risco de importação - utilização do dólar futuro como referência para estabelecer um preço de custo ideal obedecendo a um mark-up alvo estabelecido pela Companhia;
- (ii) Hedge Financeiro das Importações contratadas, caso seja aprovado pelo Conselho de Administração;
- (iii) Com relação ao risco de liquidez e “funding” – otimização da gestão de caixa. Para a captação em moeda estrangeira para suprir o Caixa da Companhia, são utilizados contratos de swap cambial e Taxa de CDI.

c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

- (i) Importação - Hedge financeiro para compra de mercadorias importadas, ou utilização do dólar futuro como referência para estabelecer um preço de custo ideal obedecendo a um mark-up alvo estabelecido pela Companhia;
- (ii) Liquidez e “funding” - contratos de swap cambial e Taxa de CDI. (mais detalhes podem ser encontrados nos itens 5.d e 5.e deste Formulário de Referência).

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos;

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamentos de risco são:

- A Companhia atua na compra de estoque para revenda no mercado internacional, gerando exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos da América. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras, e a Companhia não tem como política investir ou captar em moedas estrangeiras para fins de importação de mercadorias. A administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.
- As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas por suas administrações e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Esse objetivo é alcançado pela administração das controladas por meio da seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização do risco). As controladas registraram provisão para créditos de liquidação duvidosa, no montante de R\$83,1 milhões em 2013 (R\$67,1 milhões, no exercício de 2012 e R\$61,5 milhões no exercício de 2011), para cobrir os riscos de crédito.
- A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras (DOP) mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. A administração monitora o nível de liquidez da

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

Companhia, considerando o fluxo de caixa esperado, caixa e equivalentes de caixa. Além disso, a política de gestão de liquidez da Companhia envolve a projeção de fluxos de caixa e a consideração do nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

- A Companhia e a Club captaram empréstimos denominados em moeda estrangeira acrescidos de juros com o Banco Safra e Bradesco, para os quais foram contratadas operações de “swap”, com o objetivo de proteção contra risco nas mudanças das taxas de câmbio, substituindo os juros contratados e a variação cambial da moeda estrangeira pela variação do CDI acrescido de taxa prefixada. Essa é uma operação “casada” que consiste formalmente em um contrato de empréstimo e uma operação de “swap” contratados na mesma data, com mesmo vencimento, com a mesma contraparte e que deverão ser liquidados pelo seu valor líquido. Dessa forma, não há riscos de mudanças nas taxas de câmbio, a serem medidos pela análise de sensibilidade, considerando que a Companhia e suas controladas estão única e exclusivamente expostas à variação do CDI nos contratos de empréstimos.

e) Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)

Hedge financeiro para compra de mercadorias importadas, ou utilização do dólar futuro como referência para estabelecer um preço de custo ideal obedecendo a um mark-up alvo estabelecido pela Companhia;

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e, g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia possui um departamento de gestão de riscos que se reporta diretamente ao comitê de auditoria, identificando os riscos e controles impactantes aos negócios da empresa, efetuando a revisão dos processos e da estrutura de controles internos na busca por melhorias contínuas e o alinhamento com os conceitos da governança corporativa.

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

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotados pela Companhia.

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

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A Diretoria entende que nosso negócio se caracteriza por ser gerador líquido de caixa, cobrindo as demandas de investimento em capital de giro, em manutenção e expansão das operações, além de fazer frente às demandas de remuneração e amortização de financiamentos provenientes de terceiros.

Em 2011, ano marcado por forte expansão com abertura de 59 novas lojas, e um desempenho de vendas abaixo do esperado por conta principalmente de um 4º trimestre fraco, a Companhia gerou R\$ 392,6 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$ 255,0 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 337,1 milhões.

Em 2012 foram abertas 32 novas lojas. O primeiro semestre começou com as vendas do setor de varejo de vestuário afetadas, em continuidade com a desaceleração econômica já observada no quarto trimestre de 2011. Entretanto, com a melhora macroeconômica no segundo semestre e o lançamento de novos produtos nas lojas, a Companhia gerou R\$ 498,8 milhões de EBITDA, um crescimento de 27% frente ao ano anterior, tendo realizado investimentos de R\$183,9 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 485,5 milhões.

Em 2013 foram abertas 39 novas lojas e fechamos o ano com o total de 407 lojas. Começamos o ano com o compromisso de manter o ritmo de desempenho que já estávamos apresentando nos anos anteriores e que se demonstrava viável também a partir da introdução dos novos setores. Sendo assim, os resultados do primeiro trimestre foram positivos, em linha com os anos anteriores. Embora já esperássemos uma desaceleração a partir do segundo trimestre, esta desaceleração veio mais rápida e mais forte do que prevíamos. Apesar do resultado abaixo do esperado em 2013, nosso crescimento foi consistente ao longo dos últimos anos.

A Companhia gerou R\$ 370,8 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$266,1 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 534,0 milhões, 10,0% acima de 2012.

O Patrimônio Líquido da Companhia nos anos de 2011, 2012 e 2013 foi de R\$ 857,8 milhões, R\$ 1.039,0 milhões e R\$ 1.107,7 milhões, respectivamente, demonstrando crescimento constante, compatível com o desenvolvimento do nível de atividade do negócio e o resultado gerado.

Adicionalmente, demonstramos abaixo os índices de liquidez da Companhia:

	2013	2012	2011
Índice de Liquidez Corrente	2,45	2,78	2,30
Índice de Liquidez Seca	1,96	2,17	1,26

No período entre 2011-2013 o índice de liquidez corrente cresceu de 2,30 para 2,45, o que significa maior solvência no curto prazo para a Companhia. Tal aumento ocorreu, principalmente, pois (i) os empréstimos e financiamentos de curto prazo diminuíram significativamente, parcialmente, em virtude de uma maior utilização do caixa, (ii) o nível de estoques e contas a receber foi superior ao crescimento da conta fornecedores, e, por fim, (iii) houve também um crescimento na conta outros créditos contribuindo para um maior valor do ativo circulante total. Portanto, a Companhia encontra-se num patamar de solvência de curto prazo.

No período entre 2011-2013 o índice de liquidez seca cresceu de 1,26 para 1,96, o que também significa maior solvência no curto prazo para a Companhia. Tal aumento ocorreu, principalmente, pois os empréstimos e financiamentos de curto prazo diminuíram significativamente, parcialmente, em virtude de uma maior utilização do caixa, e o contas a receber e a conta outros créditos tiveram crescimento superior à ao da conta fornecedores.

Portanto, mesmo com um critério mais conservador (que não leva em consideração os estoques), a Companhia apresenta solvência de curto prazo.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

A Administração da Companhia gerencia seus recursos, a fim de assegurar a continuidade dos negócios e maximizar os recursos para aplicação em abertura de lojas, reformas e remodelação das lojas existentes, além de prover retorno aos acionistas.

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

A estrutura de capital da Companhia consiste em passivos financeiros com instituições financeiras, caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários e patrimônio líquido, compreendendo o capital social e os lucros acumulados.

Periodicamente, a Administração revisa a estrutura de capital e sua habilidade de liquidar os seus passivos, bem como monitora tempestivamente o prazo médio de fornecedores em relação ao prazo médio de giro dos estoques, tomando as ações necessárias quando a relação entre esses saldos apresentar ativo maior que o passivo.

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade das operações para oferecer retorno aos acionistas e benefícios a outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir esse custo e maximizar os recursos para aplicação em abertura de lojas, reformas e remodelação das lojas existentes.

Condizente com outras empresas do setor, a Companhia monitora o capital com base no índice de alavancagem financeira. Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos de curto e longo prazo, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

	2013	2012	2011
Endividamento	792.084	772.010	984.472
Patrimônio Líquido	1.107.738	1.039.049	857.765
Capital Total	1.899.822	1.811.059	1.842.237
% Capital de Terceiros	42%	43%	53%

Em 2013 mantivemos nossa estratégia de otimização de estrutura de capital implementada ao longo do ano de 2012, que deverá contribuir significativamente para criação de valor para nossos acionistas. Perseguimos atualmente uma estrutura de capital com aproximadamente 40% de dívida em relação ao capital total e com grau de alavancagem em torno de 1,0x/EBITDA.

Nesse sentido, o financiamento de nossas atividades está baseado em empréstimos de terceiros (que historicamente variam entre 40% e 55%) e na utilização de recursos próprios.

Com relação à possibilidade de resgate de ações ou quotas, não existe no curto prazo previsão para realização de tal evento.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras - DOF mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias.

A Administração monitora o nível de liquidez da Companhia e de suas controladas, considerando o fluxo de caixa esperado e caixa e equivalentes de caixa. Além disso, a política de gestão de liquidez da Companhia e de suas controladas envolve a projeção de fluxos de caixa e a consideração do nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida. A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados:

	2013				
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	254.977	-	-	-	254.977
Financiamentos bancários	104.505	2.992	357.859	328.413	793.769
Financiamentos bancários -	6.387	3.517	739	-	10.643

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

arrendamento financeiro					
	<u>365.869</u>	<u>6.509</u>	<u>358.598</u>	<u>328.413</u>	<u>1.059.389</u>
2012					
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	247.759	-	-	-	247.759
Financiamentos bancários	87.494	5.758	354.542	314.080	761.875
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	5.102	2.746	569	-	8.417
	<u>340.355</u>	<u>8.504</u>	<u>355.111</u>	<u>314.080</u>	<u>1.018.050</u>
2011					
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	178.443	-	-	-	178.443
Financiamentos bancários	302.095	23.665	356.286	307.973	990.019
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	3.044	1.581	636	-	5.261
	<u>483.582</u>	<u>25.246</u>	<u>356.922</u>	<u>307.973</u>	<u>1.173.723</u>

d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas, e e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para a cobertura de deficiência de liquidez.

Captamos recursos por meio de contratos financeiros, quando necessário, os quais são aplicados em nossa necessidade de capital de giro e investimentos de curto e de longo prazo, além da manutenção de nosso caixa em níveis que julgamos necessários para a manutenção de nossas atividades.

A Companhia encerrou o exercício de 2011 com caixa líquido negativo de R\$ 337,1 milhões, explicado principalmente pelo aumento de sua dívida bruta que passou de R\$ 577,8 milhões em dezembro de 2010 para R\$ 984,5 milhões em 2011 e pelo caixa de R\$ 647,3 milhões.

Realizamos ao longo do ano de 2011 duas emissões de debêntures simples, não conversíveis em ações. Em 21 de junho de 2011, montante de R\$ 300 milhões, prazo de 7 anos e taxa de remuneração de 111,95% do CDI. E em 20 de dezembro de 2011, montante de R\$ 350 milhões, prazo de 5 anos, e taxa de remuneração de 111,20% do CDI.

O exercício de 2012 apresentou um caixa líquido negativo de R\$ 486,7 milhões, diante da redução de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 641,3 milhões em 2011 para R\$ 285,3 milhões em 2012. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2012 com um custo financeiro médio ponderado de 110,26% do CDI.

Encerramos o exercício de 2013 com um caixa líquido negativo de R\$ 534,2 milhões, diante da redução de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 285,3 milhões em 2012 para R\$ 257,9 milhões em 2013. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2013 com um custo financeiro médio ponderado de 109,55% do CDI.

Adicionalmente, somos uma Companhia de capital aberto com ações listadas e negociadas em bolsa de valores, de forma que contamos com mais esta fonte de capital, se necessário e em linha com os interesses de nossos acionistas, para suportar nosso plano de crescimento.

Para cobertura de eventual deficiência de liquidez para investimentos em capital de giro e ativos não-circulantes, podemos acessar os mercados de dívida bancária e dívida por oferta pública, além de contarmos com o mercado acionário na qualidade de empresa listada com ações negociadas em bolsa. Acreditamos, portanto, que contamos com amplas e diversificadas alternativas para financiamento de nossas operações.

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

f) Níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo ainda: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; (iv) eventuais restrições impostas ao emissor, 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

Abaixo segue quadro consolidado da posição de empréstimos e financiamentos da Companhia ao final dos exercícios de 2013, 2012 e 2011:

2013				
Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra	1,0%a.a. + CDI	43.882	Quirografária
Capital de Giro	Banco Bradesco	108,2% do CDI	25.020	Quirografária
Capital de Giro	Banco Itaú	107,5% a 109,55% do CDI	25.272	Quirografária
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	112,9% a 113,45% do CDI	648.934	Quirografária
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	2,5%a.a. a 8,7% a.a.	21.521	Garantia Real
FIDC	FIDC Club	-	17.614	Quirografária
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	1,95%a.a. a 3,37%a.a. + CDI	2.390	Quirografária
Leasing	Banco IBM	8,1%a.a. a 12,79%a.a. + CDI	6.827	Quirografária
Leasing	Banco Alfa, Citi Brasil e Bradesco	2,1%a.a. a 2,5% a.a. + CDI	624	Quirografária
Capital de Giro	Banco Safra	1,0%a.a. + CDI	43.882	Quirografária
Capital de Giro	Banco Bradesco	108,2% do CDI	25.020	Quirografária
Total			792.084	
Circulante			106.697	
Não circulante			685.387	
2012				
Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra	1,15%a.a. + CDI	39.806	Quirografária
Capital de Giro	Banco Bradesco	100% a 101% do CDI	22.966	Quirografária
BNDES	BNDES	2,3%a.a. + TJLP	16.495	Fiança
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	112,9% a 113,45% do CDI	647.781	Quirografária
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	2,5%a.a. a 8,7% a.a.	19.560	Garantia Real
FIDC	FIDC Club	-	17.614	Quirografária
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	2%a.a. a 3,37%a.a. + CDI	3.547	Quirografária
Leasing	Banco IBM	8,1%a.a. a 12,7%a.a. + CDI	2.121	Quirografária
Leasing	Banco Alfa	2,1%a.a. a 2,5% a.a. + CDI	1.068	Quirografária
Leasing	Banco Citi Brasil S.A.	2,27%a.a. + CDI	630	Quirografária
Leasing	Banco Bradesco	2,43%a.a. a 2,5%a.a. + CDI	422	Quirografária
Total			772.010	
Circulante			89.671	
Não circulante			682.339	
2011				

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

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Bradesco	100,9% a 111% do CDI	206.324	Quirografia
Capital de Giro	Banco Safra	1,3%a.a. + CDI	40.433	Quirografia
BNDES	BNDES	2,3%a.a. a 2,8%a.a. + TJLP	59.186	Fiança
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	111,20% a 111,95% do CDI	648.423	Quirografia
Finame	Banco Itaú	4,5%a.a. a 8,7% a.a.	17.926	Garantia Real
FIDC	FIDC Itapeva III	-	5.850	Quirografia
Finame	Banco Alfa	4,5%a.a. a 5,5% a.a.	1.265	Garantia Real
Leasing	Banco Alfa	1,35%a.a. a 3,7% a.a. + CDI	1.625	Quirografia
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	2,1%a.a. + CDI	1.160	Quirografia
Leasing	Banco Bradesco	2,3%a.a. a 2,5%a.a. + CDI	641	Quirografia
Leasing	Banco IBM	2,1%a.a. a 2,32%a.a. + CDI	806	Quirografia
Leasing	Banco Commercial Investment do Brasil S.A	2,27%a.a. + CDI	833	Quirografia
Total			984.472	
Circulante			297.455	
Não circulante			687.017	

Garantias prestadas em empréstimos e financiamentos

<u>Empresa</u>	<u>Instituição financeira</u>	<u>Tipo de garantia</u>
Marisa Lojas S.A.	Banco Bradesco S.A., Banco Safra S.A., Banco Itaú BBA S.A.	Fianças bancárias

Cláusulas contratuais restritivas - "covenants"

A Companhia possui empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas ("covenants"), conforme consta nos contratos de empréstimos e financiamentos com bancos (ver detalhes dos "covenants" a seguir). Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, as cláusulas restritivas encontram-se adimplentes.

Debêntures

O contrato exige da Companhia, a manutenção da razão entre Dívida Líquida e EBITDA em patamar inferior a 3,5 vezes ao ano, considerando-se como dívida líquida a somatória das rubricas de empréstimos, financiamentos e debêntures do passivo circulante e não-circulante, acrescida da rubrica de operações com derivativos do passivo circulante e não-circulante, excluídas as rubricas: caixa, bancos, aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários e operações com derivativos do ativo circulante e não-circulante; considera-se EBITDA como o lucro operacional antes dos juros, tributos, amortização e depreciação ao longo dos últimos 12 (doze) meses. Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, a Companhia encontra-se adimplente com todas as cláusulas de "covenants".

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

	Limite de crédito	Debêntures	Carta de crédito	Fiança	Capital de Giro	Finame	Leasing	% utilizado
Alfa	30.000	-	-	-	-	347	717	4%
IBM	10.000	-	-	-	-	6.827	-	68%
Banco do Brasil	320.000	300.741	-	-	-	-	1.358	94%
Safra	180.000	50.124	70.966	215	43.882	-	-	92%
Votorantim	40.000	-	21.780	-	-	-	-	54%
Bradesco	400.000	300.622	-	63.102	25.020	155	-	97%
Itaú Unibanco	120.000	-	1.918	34.306	25.272	-	19.457	67%

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

Santander	80.000	-	68.351	-	-	-	-	85%
Outros	36.000	-	-	-	-	2.859	717	10%
	1.216.000	651.487	163.015	97.623	94.174	10.188	22.249	85%

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e de 2011

Análise da demonstração do resultado consolidado

Receita líquida

	2013	2012	2011
Receita líquida	<u>3.096.990</u>	<u>2.877.388</u>	<u>2.450.315</u>

Em 2013, a receita líquida apresentou crescimento de 7,6%. Esse crescimento é explicado por: (i) crescimento de 4,8% da receita líquida do varejo, impulsionado pela abertura de 39 novas lojas durante o ano, pelo aumento do volume de peças vendidas em 2,6% e pelo aumento do preço médio da Companhia em 6,4%; (ii) aumento de 8,5% da receita líquida do Cartão Marisa; e, (iii) crescimento de 84,8% da receita líquida da SAX, diante da maturação desta unidade de negócios, fomentada pelo aumento das concessões de empréstimos para clientes da base do Cartão Marisa que são pré-aprovados pela SAX.

Em 2012, a receita líquida apresentou crescimento de 17,4%. Esse crescimento é explicado por: (i) crescimento de 20,5% da receita líquida do varejo (10,1% no conceito mesmas lojas), impulsionado pela abertura de 32 novas lojas durante o ano, pelo aumento do volume de peças vendidas e pelo aumento do preço médio da Companhia, decorrente das alterações do mix de produtos vendidos a partir da introdução de setores com maiores preços médios e maior valor agregado; (ii) redução de 4,0% da receita líquida do Cartão Marisa; e, (iii) crescimento de 73,0% da receita líquida da SAX, diante da nossa operação de empréstimos pessoais em fase de maturação.

Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados e lucro bruto

	2013	2012	2011
Receita líquida de vendas e de serviços	3.096.990	2.877.388	2.450.315
Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados	<u>(1.659.548)</u>	<u>(1.467.733)</u>	<u>(1.245.181)</u>
Lucro bruto	<u>1.437.442</u>	<u>1.409.655</u>	<u>1.205.134</u>
Margem bruta	<u>46,4%</u>	<u>49,0%</u>	<u>49,2%</u>

Em 2013, a margem bruta foi de 46,4%, redução de 2,6 p.p. na comparação com 2012, explicada principalmente pela (i) queda de 2,5 p.p. na margem bruta da operação do varejo, devido à realização de inúmeras promoções por conta do desbalanceamento de mix de produtos; e (ii) queda de 5,8 p.p. na margem bruta da Sax, devido ao crescimento dos custos de serviços prestados.

Em 2012, a margem bruta foi de 49,0%, redução de 0,2 p.p. na comparação com 2011, explicada principalmente pela (i) queda de 2,5 p.p. na margem bruta da operação do varejo; (ii) aumento de 7,4 p.p. na margem bruta do Cartão Marisa, devido a redução nas perdas em operações de crédito; e (iii) do aumento 9,1 p.p. na margem bruta da Sax, devido ao crescimento dos custos de serviços prestados e de captação menores do que o crescimento da receita líquida.

Despesas operacionais

2013	2012	2011
-------------	-------------	-------------

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

Despesas com vendas	(917.033)	(777.297)	(689.171)
Despesas gerais e administrativas	(158.282)	(141.175)	(141.071)
Outras (despesas) receitas operacionais	8.694	7.658	28.437
Depreciação e amortização	(164.364)	(143.425)	(115.397)
Total das despesas operacionais	<u>(1.230.985)</u>	<u>(1.054.239)</u>	<u>(917.202)</u>

Despesas com vendas

Em 2013, as despesas com vendas tiveram crescimento de 18,0%. Esta variação é majoritariamente decorrente do aumento dos esforços com propaganda realizado no período. Desconsiderando o incremento das despesas com propaganda, as despesas com vendas teriam crescido 12,2%, próximo do aumento na área de vendas, que foi de 10%. Em relação à receita líquida de Varejo, as despesas com vendas aumentaram 2,3 p.p., passando de 32,4% em 2012 para 34,7% em 2013 da receita líquida de Varejo. Já em relação à Receita Líquida Consolidada, as despesas com vendas, aumentaram 1,1 p. p., passando de 27,0% para 28,2%.

Em 2012, as despesas com vendas tiveram crescimento de 12,8%, enquanto a receita líquida de varejo cresceu 20,4%, esta diferença é decorrente da melhora das vendas por metro quadrado pela introdução dos novos setores com preços médios superiores à média da Companhia e pelo processo de reestruturação iniciado em 2011, que resultou na redução da relação do número de funcionários por loja e por metro quadrado. Em relação à receita líquida de Varejo, as despesas com vendas reduziram 0,4 p.p., passando de 32,4% em 2011 para 32,0% em 2012 da receita líquida de Varejo. Já em relação à Receita Líquida Consolidada, as despesas com vendas, reduziram 0,6 p. p., passando de 27,0% para 26,4%.

Despesas gerais e administrativas

Em 2013, as despesas gerais e administrativas apresentaram aumento de 12,1% se comparado a 2012, de forma que houve aumento em relação à receita líquida na ordem de 0,2 p.p.

As despesas gerais e administrativas no ano de 2012 apresentaram aumento de 0,1% se comparado a 2011, de forma que houve redução em relação à receita líquida na ordem de 0,9 p.p., redução explicada principalmente pelo processo de reestruturação realizada a partir de dezembro de 2011 e que gerou maior contribuição para diluição durante o exercício de 2012.

Outras receitas (despesas) operacionais

As outras receitas operacionais líquidas apresentaram, em 2013, aumento de R\$ 1,0 milhão em virtude do aumento de créditos tributários.

Em 2012, as outras receitas operacionais líquidas apresentaram para R\$ 8,0 milhões redução em virtude da redução do volume de créditos tributários recuperados em relação a 2011.

Depreciação e amortização

Em 2013, as despesas com depreciação e amortização tiveram um aumento de 14,6%, em linha com o aumento de nossa área de vendas, como resultado da abertura de 39 novas lojas no ano, que envolvem benfeitorias em imóveis de terceiros.

Em 2012, as despesas com depreciação e amortização tiveram um aumento de 24,3%, em linha com o aumento de nossa área de vendas, como resultado da abertura de 32 novas lojas no ano, que envolvem benfeitorias em imóveis de terceiros.

Resultado financeiro líquido

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Resultado financeiro	<u>(87.107)</u>	<u>(65.121)</u>	<u>(63.005)</u>

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

Em 2013, o resultado financeiro apresentou aumento de despesas em 33,8% despesa, 33,8%. Fechamos o ano com endividamento líquido de R\$ 534,2 milhões.

Em 2012, o resultado financeiro aumentou 3,4%, em linha com a estratégia de estrutura de capital. Fechamos o ano de 2012 com endividamento líquido de R\$ 486,7 milhões.

Imposto de renda e contribuição social

	2013	2012	2011
Correntes	(66.249)	(57.647)	(57.796)
Diferidos	32.397	(2.734)	10.362
Total	<u>(33.852)</u>	<u>(60.381)</u>	<u>(47.434)</u>

Em 2013, a despesa total com imposto de renda e contribuição social reduziu 43,9%, basicamente em função do aumento na base negativa e prejuízo fiscal auferido no período, o que justifica o aumento na linha do tributo diferido.

Em 2012, a despesa com imposto de renda e contribuição social corrente cresceu 27,3%, basicamente explicado pelo aumento da base de lucro tributável e realização de imposto de renda e contribuição social diferidos.

Lucro líquido

	2013	2012	2011
Lucro líquido	<u>85.498</u>	<u>229.914</u>	<u>177.493</u>

Para explicações relativas às variações ocorridas entre os exercícios de 2013, 2012 e 2011, vide explicações das rubricas acima.

*Análise do balanço patrimonial consolidado**Considerações sobre as contas do ativo*Disponibilidades e títulos e valores mobiliários

	2013	2012	2011
Disponibilidades	257.883	285.319	641.294
Títulos e valores mobiliários	8.091	8.077	6.050
Total	<u>265.974</u>	<u>293.396</u>	<u>647.344</u>

A redução em 2013 deve-se ao (i) ao aumento da abertura de lojas e (ii) aos seus respectivos investimentos.

A redução ocorrida em 2012 deve-se pelo (i) incremento de recursos destinados aos Investimentos da Companhia em R\$ 204,7 milhões, (ii) aumento de recursos utilizados para a amortização de Financiamento e Empréstimos em R\$ 322,7 milhões; que foram parcialmente compensados pelo (iii) aumento da geração de caixa resultantes das atividades operacionais da Companhia em R\$ 171,3 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisContas a receber

	2013	2012	2011
Contas a receber de clientes	981.626	878.325	682.365

O aumento apresentado em 2013 de 11,8% deve-se a variação das seguintes linhas: (i) aumento nos recebíveis do Cartão Private Label e co-branded Marisa Itaucard, de 18,2%; (ii) aumento de 72,7% do carteira da SAX – Empréstimos Pessoais; (iii) redução dos recebíveis de Cartões de Terceiros, de 45,2%; e, (iv) aumento na provisão para créditos de liquidação duvidosa em 23,9%.

Em 2012 apresentou aumento de 28,7%, superior ao crescimento da receita líquida consolidada de 17,4% e superior ao crescimento da receita líquida de varejo de 20,5%. Este aumento é principalmente explicado pelas variações acima da variação da receita líquida das seguintes contas: (i) Recebíveis de Cartões de Terceiros, de 30,3%; (ii) dos Recebíveis do Cartão co-branded Marisa Itaucard, de 26,0%; (iii) do aumento de 72,0% do carteira da SAX – Empréstimos Pessoais; e (iv) aumento de 202,6% da carteira do FIDC-NP Club.

Estoques

	2013	2012	2011
Estoques	342.277	367.580	281.391

Em 2013 o saldo apresentou redução de 6,9%, explicado basicamente pelo aumento na linha de importação em andamento, cuja variação foi de 42% em relação ao ano de 2010. Adicionalmente, as compras líquidas no ano foram de R\$908.790, mantendo o mesmo fluxo do ano anterior.

Em 2012, a conta de estoque apresentou aumento de 30,6%, em virtude do aumento das lojas no período. Explicado também pelo aumento de 51,6% na linha produtos importados em andamento. As compras líquidas no ano foram de R\$1.053,7milhões.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

	2013	2012	2011
Imposto de renda e contribuição social diferidos	112.987	80.594	83.328

O aumento identificado no exercício de 2013 deve-se ao prejuízo fiscal e base negativa registrado pela Companhia, estima-se com base em resultados futuros, que o saldo será compensado ainda no exercício de 2014.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos, no exercício de 2012, tiveram redução de R\$ 2,7 milhões, o que representa uma queda de 3,3%, explicada principalmente pela redução no prejuízo fiscal e base negativa do período.

Imobilizado e intangível

	2013	2012	2011
Imobilizado	577.326	494.092	465.311
Intangível	123.926	106.300	98.212
Total	701.252	600.392	563.523

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

A movimentação em 2013 é justificada pelos seguintes fatos: (i) aquisição de R\$ 266,1 milhões; (ii) baixa de R\$ 0,9 milhão; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$ 164,4 milhões

Já no exercício de 2012, a movimentação apresentou: (i) aquisição de R\$ 183,9; (ii) baixa de R\$ 3,6 milhões; e, (iii) despesa com depreciação de R\$ 143,4 milhões.

*Considerações sobre as contas do passivo*Fornecedores

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Fornecedores	<u>254.977</u>	<u>247.759</u>	<u>178.443</u>

O ano de 2013 apresentou aumento de 2,9% quando comparado com 2012, justificado pelo aumento do prazo médio de pagamentos, que passou de 75 para 79 dias.

Em 2012, a conta de Fornecedores aumentou 38,8%, principalmente antecipação do Carnaval para o início do mês de fevereiro, período que antecede a entrada da nova coleção e respectivo pagamento a estes fornecedores. Em 2012, como o carnaval foi somente no final de fevereiro, o pagamento aos fornecedores da coleção outono-inverno ocorreu somente em janeiro de 2012 e, portanto, o saldo da conta de fornecedores de dezembro de 2011 não incorporou saldo significativo de pagamento aos fornecedores desta coleção.

Empréstimos e financiamentos

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Circulante	106.697	89.671	297.455
Não circulante	<u>685.387</u>	<u>682.339</u>	<u>687.017</u>
Total	<u>792.084</u>	<u>772.010</u>	<u>984.472</u>

A movimentação em 2013 é justificada pelos seguintes fatos: (i) captação de terceiros no montante de R\$86,0 milhões; (ii) pagamentos efetuados de principal e juros ao longo do exercício no montante de R\$137,0 milhões; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$71,1 milhões.

A movimentação em 2012 deve-se a: (i) captação de novos empréstimos no montante de R\$ 60,7 milhões; (ii) pagamentos efetuados ao longo do exercício no montante de R\$ 305,5 milhões; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 32,3 milhões.

Provisão para litígios e demandas judiciais

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Provisão para litígios e demandas judiciais	<u>45.452</u>	<u>54.699</u>	<u>53.350</u>

A variação ocorrida no ano de 2013 deve-se a: (i) redução das contingências tributárias em R\$ 6,7 milhões, principalmente pela baixa de processos tributários diante de decisão do Supremo Tribunal Federal desfavorável referente a ação judicial que discutia o aumento da base de cálculo da CSLL; (ii) aumento de R\$1,1 milhão na provisão para contingências trabalhistas; e, (iii) reversão de provisões cíveis no valor de R\$3,7 milhões.

Em 2012 o aumento no saldo da provisão deve-se, basicamente, pelos seguintes fatores: (i) reversão de provisões cíveis e trabalhistas no montante de R\$ 1,9 milhões; (ii) constituição de provisões tributárias no montante de R\$ 3,2 milhões. O valor provisionado de maior relevância refere-se à ação que discute o aumento da base de cálculo da CSLL, quando calculada com base no lucro presumido.

Parcelamento de tributos

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
--	-------------	-------------

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

Circulante	489	13.723
Não circulante	659	22.371
Total	<u>1.148</u>	<u>36.094</u>

Em 2013, diante da redução do valor de tributos parcelados, optamos por apresenta-lo na rubrica de "Outras obrigações".

Já em 2012 deve-se a decisão da Companhia em efetuar o pagamento integral antecipado do parcelamento de tributos (REFIS) no montante R\$38,5 milhões.

Rendas a apropriar (Receita Diferida)

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Circulante	12.000	12.000	12.000
Não circulante	47.000	59.000	71.000
Total	<u>59.000</u>	<u>71.000</u>	<u>83.000</u>

Em 4 de dezembro de 2008 a Companhia celebrou com o Banco Itaú Holding Financeira S.A., por meio de sua controlada Banco Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. ("Itaú Unibanco"), acordo de associação para a criação de um novo cartão de crédito Itaú/Marisa ("co-branded"), pelo prazo de dez anos.

Essa associação propiciou o ingresso de R\$120 milhões no caixa da Companhia na data de assinatura do contrato, decorrentes da exclusividade e do uso da base de dados de clientes da mesma, durante a vigência do acordo. O resultado apropriado a cada exercício está vinculado ao cumprimento de metas relacionadas a número de cartões ativos, saldo mínimo de contas a receber e rentabilidade mínima esperada na operação, as quais deverão ser atendidas ao longo dos primeiros cinco anos da associação, sendo avaliadas no 5º ano.

Patrimônio líquido

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Capital social	661.493	660.159	651.106
Reserva de lucros	446.245	378.890	206.659
Total	<u>1.107.738</u>	<u>1.039.049</u>	<u>857.765</u>

No exercício de 2013, o aumento deve-se a: (i) aumento de capital social diante do exercício de opção de ações, no valor de R\$1,3 milhão; (ii) retenção de lucros de R\$ 60,9 milhões; (iii) constituição de reserva legal de R\$ 4,3 milhões; e, (iv) plano de opção de compra de ações de R\$ 2,2 milhão.

O aumento em 2012 deve-se a: (i) aumento do capital social em decorrência do exercício de opção de ações previsto no Plano de Outorga de Compra e Subscrição, no valor de R \$9 milhões; (ii) retenção de lucros de R\$ 158,4 milhões; (iii) constituição de reserva legal de R\$ 11,5 milhões; e, (iv) plano de opção de compra de ações de R\$ 2,4 milhões.

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

a) Resultados das operações da Companhia

Começamos o ano de 2013 com o compromisso de manter o ritmo de desempenho que já estávamos apresentando nos anos anteriores e que se demonstrava viável também a partir da introdução dos novos setores. Sendo assim, os resultados do primeiro trimestre foram positivos, em linha com os anos anteriores.

Embora já esperássemos uma desaceleração a partir do segundo trimestre, esta desaceleração veio mais rápida e mais forte do que prevíamos. Além dos fatores externos e climáticos, como um outono e início de inverno ameno, e elevada inflação, em especial a de alimentos, que superou 14% nos doze meses terminados em abril de 2013, tivemos nossa desacertada decisão de mix para inverno com produtos mais pesados e com preços mais elevados, o que impactou diretamente nosso resultado.

Adicionalmente aos fatores acima, o país passou pelos inéditos protestos que começaram em meados de junho e que nos afetaram mais por termos metade de nossas lojas situadas nos principais pontos de rua do Brasil e que foram os grandes centros destas manifestações.

Diante deste cenário descrito, optamos em manter nossa capacidade de geração de caixa operacional por meio de desalavancagem dos estoques a partir da revisão do volume de compras. Além disso, a antecipação da liquidação de inverno e a entrada da coleção primavera-verão tardia, nos levaram a um estoque baixo e pouco balanceado.

Para reequilibrarmos nossos estoques, abrimos mão de margem bruta a partir de promoções e recompomos a cobertura de mercadoria durante o quarto trimestre de 2013 (4T13).

Apesar do resultado de 2013 no varejo ter sido abaixo do esperado, nosso crescimento foi bastante agressivo consistente ao longo dos últimos anos. Tínhamos 100.000 m² de área de vendas em 01 de janeiro de 2005, dobramos esta área até 31 de dezembro de 2007, e dobramos novamente até o final de 2013 para mais de 400.000 m². Hoje somos o único varejista de moda com rede própria a ter operação em todos os estados brasileiros. Isso só foi possível pela determinação de nossas equipes, nossa acertada estratégia, o que resultou em ganho de market share.

No primeiro momento, este acentuado crescimento trouxe uma deseconomia de escala com as operações mais distantes de nossos mercados mais consolidados. E agora, um de nossos focos estará na operação interna, na reavaliação de processos e na busca pela eficiência.

Acreditamos que o futuro do varejo seja pautado pela estratégia integração de vendas multicanal, adicional à principal operação, as lojas físicas. Desta forma, o nosso novo canal de vendas, a Venda Direta, se mostrou uma decisão acertada em 2013, aderente à nossa estratégia e ao perfil de nossas clientes, assim como o canal de E-commerce, canal já mais consolidado, criado há 13 anos. Todos estes canais serão importantes vetores de crescimento da Companhia para os próximos anos.

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

Em 2013, a receita líquida das operações de varejo subiu 4,8%, alcançando R\$ 2.510,0 milhões. Vale notar que a partir da alteração do critério de arrecadação do INSS, sua contabilização foi alterada e, desta forma, passou a deduzir os valores de receita bruta. Ao excluirmos este efeito, a receita líquida teria aumentado 5,7%. No conceito mesmas lojas, a receita apresentou crescimento de 1,5%, já descontadas as 39 novas lojas do período.

No mesmo período, as operações do Cartão Marisa apresentou crescimento de 8,5%, acreditamos que a campanha de relançamento do novo cartão Marisa auxiliou não apenas no aumento da participação dos nossos cartões no total de nossas vendas mas também no aumento da participação das vendas com juros. Em relação às operações de empréstimos pessoais, o aumento apresentado foi de 84,8%, os principais fatores para o crescimento foram: (i) crescimento no volume concedido em 80,7%, decorrente do aumento de 39,7% no volume de contratos e de 29,4% no ticket médio, pela melhoria do perfil do cliente. Esse crescimento está associado à maturação dessa unidade de negócios, fomentada pelo aumento das concessões de empréstimos para clientes da base do Cartão Marisa que são pré-aprovados pela SAX.

Em 2012, as receitas da operação de varejo cresceram 20,5%, explicado principalmente pelo (i) ao acerto da Coleção Verão que foi bem aceita por nossas clientes, o que pode ser constatado a partir do aumento de peças vendidas em 8,7%; (ii) a assertividade na estratégia da campanha de introdução dos novos setores, sendo 77 lojas com o setor de calçados e 50 lojas com os setores de tamanhos especiais e roupa da linha Office, que contribuíram fortemente com as vendas em todos os

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

setores, assim como para o incremento do preço médio em 11,5%, uma vez que estas categorias contam com artigos com preços substancialmente superiores à média dos demais itens da Companhia; (iii) às vendas do setor feminino, que mesmo ao excluirmos a categoria Calçados, apresentou forte crescimento (18,5%); e às vendas dos setores infantil e masculino, que mesmo com a redução da área média de vendas apresentaram aumento de 20,5% e 10,6% respectivamente.

No caso das operações do Cartão Marisa, o resultado teve crescimento de 20,1%, explicado pelo aumento da receita de intermediação financeira do cartão "private label", crescimento dos resultados do cartão "co-branded", em fase de maturação e a melhora nos custos e despesas da operação de cartões. Por fim, no caso das operações de empréstimos pessoais, houve forte crescimento em função da maturação desta unidade de negócios.

Em 2011, as receitas da operação de varejo cresceram 18,0%, explicado principalmente pelo aumento do preço médio das peças, tendo em vista um mix de produtos de maior valor agregado e a inflação do período, e em menor escala pelo crescimento do volume de peças vendidas. No caso das operações do Cartão Marisa, as receitas tiveram crescimento de 16,8%, explicado pelo aumento da receita de intermediação financeira do cartão "private label" por conta de maiores taxas de juros cobradas dos clientes, e crescimento dos resultados do cartão "co-branded", em fase de maturação. Por fim, no caso das operações de empréstimos pessoais, houve forte crescimento em função da maturação desta unidade de negócios.

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

Embora não tenhamos acesso às contas de nossos fornecedores, estimamos que os insumos representem, em média, cerca de 30% de seus preços e que um aumento nos custos destes insumos, tais como, algodão, fios sintéticos, dentre outros, possa impactar os nossos custos na mesma escala.

Já a taxa de câmbio pode impactar em até 25% de nossos custos, pois ou importamos mercadorias diretamente, ou nossos fornecedores importam insumos ou têm seus insumos cotados em preços internacionais, tais como o algodão e fios sintéticos.

Uma variação na taxa de juros impacta, principalmente, nosso resultado operacional, uma vez que temos uma política de alavancagem de 1x EBITDA e que nossa estrutura de dívida tem, atualmente, custos de captação de 110% do CDI.

Estes valores e proporções têm se mantido constantes nos últimos 3 exercícios sociais.

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

Durante os exercícios de 2011, 2012 e de 2013 não foram introduzidos, tão pouco alienados, segmentos operacionais nas atividades da Companhia.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve aquisições ou alienações de participação societária em outras empresas.

c) Eventos ou operações não usuais

Não houve operações não usuais durante o exercício de 2013.

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

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

IFRS

- (i) Normas, interpretações e alterações de normas existentes em vigor em 31 de dezembro de 2013 e que não tiveram impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras da Companhia.

A alteração da norma existente a seguir foi editada e estava em vigor em 31 de dezembro de 2013; entretanto, não teve impacto relevante sobre as informações contábeis intermediárias da Companhia:

Pronunciamento ou interpretação	Principais exigências	Aplicável a períodos anuais com início em ou após
Alterações à IAS 27 (R) (CPC 35 R2 e 36 R3)	Demonstrações Consolidadas e Separadas	1º de janeiro de 2013
Alterações à IAS 28 (R) (CPC 18 R2)	Investimentos em coligada e em controlada	1º de janeiro de 2013
IFRS 39 (CPC 38)	Instrumentos financeiros (Classificação e Mensuração)	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 10 (CPC 36 R3)	Demonstrações Financeiras Consolidadas	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 11 (CPC 19 R2)	Empreendimentos Conjuntos	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 12 (CPC 45)	Divulgações de Participações em Outras Entidades	1º de janeiro de 2013
Alterações à IFRS 13 (CPC 46)	Mensurações do Valor Justo	1º de janeiro de 2013

- (ii) Pronunciamentos novos ou revisados que ainda não estão em vigor.

A seguir apresenta-se a norma que será efetiva a partir do exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2014:

- IAS 32/CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Divulgações – Compensações de Ativos e Passivos – Traz esclarecimentos adicionais à orientação de aplicação contida no IAS 32, sobre as exigências para compensar ativos financeiros e passivos financeiros no balanço patrimonial.

A seguir apresenta-se a norma que será efetiva a partir do exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2015:

- IFRS 9 Instrumentos Financeiros – A IFRS 9 Instrumentos Financeiros encerra a primeira parte do projeto de substituição da “IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”. A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo. A nova abordagem baseia-se na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos.

A Administração da Companhia não espera que essas normas e interpretações produzam impacto relevante nas divulgações, situação financeira ou desempenho mediante sua aplicação em data futura.

Não há outras normas IFRS que ainda não entraram em vigor que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em decorrência das mudanças recentes, as seguintes práticas contábeis foram adotadas e modificadas pela Companhia e suas controladas para o ano de 2008, seguindo os respectivos pronunciamentos e orientações descritas acima:

Impactos que geraram ajustes

- Contabilização da proposta de dividendo mínimo obrigatório, conforme regulamentação do CPC 24 - Evento Subsequente e da ICPC 08 - Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos.

Impactos de apresentação

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

- Classificação dos créditos tributários de imposto de renda e contribuição social diferidos no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis.
- Classificação dos depósitos judiciais no ativo não circulante conforme regulamentação do CPC 39 - Instrumentos Financeiros.
- Divulgação das informações financeiras por segmento conforme regulamentação do CPC 22 - Informações por Segmento.
- Apresentação e divulgação de instrumentos financeiros e demais informações relacionadas conforme regulamentação do CPC 40 - Instrumentos Financeiros.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer dos auditores

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores independentes nos anos de 2013, 2012 e 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As estimativas e as premissas contábeis são continuamente avaliadas e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros consideradas razoáveis para as circunstâncias.

A Administração da Companhia e de suas controladas realiza estimativas e premissas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente são iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício financeiro, estão contempladas a seguir:

Redução dos valores de recuperação dos ativos

A cada encerramento de exercício social, a Companhia revisa os saldos dos ativos intangíveis e imobilizados, avaliando a existência de indicativos de que esses ativos tenham sofrido redução em seus valores de recuperação (valor em uso). Na existência de tais indicativos, a Administração efetua uma análise detalhada do valor recuperável para cada ativo através do cálculo do fluxo de caixa futuro individual descontado a valor presente, ajustando o saldo do respectivo ativo, se necessário.

Provisão para perdas de inventário

A provisão para perdas dos estoques é estimada com base no histórico de perdas na execução do inventário físico de lojas e centrais de distribuição, e é considerada suficiente pela Administração para cobrir as prováveis perdas quando da realização dos procedimentos de inventário físico.

Provisão para desvalorização dos estoques

A desvalorização dos saldos dos estoques é composta basicamente por itens vendidos abaixo do preço de aquisição, em grande parte pelas liquidações decorrentes de troca de coleção. A Companhia estima o valor da provisão para desvalorização dos estoques com base nos preços de venda a serem praticados, líquidos dos impostos e das despesas com vendas, comparados com o custo registrado.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

As contas a receber de clientes do Cartão Marisa são controladas por faixa de vencimento e CPF dos respectivos clientes, sendo efetuado acompanhamento da evolução da carteira de recebíveis entre a data de venda ao cliente (constituição das contas a receber) e a perda efetiva pelo seu não pagamento. Com base nessa análise, é verificado o histórico de perdas por faixa de vencimento, aplicando-se esse percentual sobre os valores vencidos acima de 90 dias, considerados como críticos para a Companhia.

Provisão para litígios e demandas tributárias, cíveis e trabalhistas

A Companhia e suas controladas são partes de diversos processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais que representem perdas prováveis e estimadas com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência disponível, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação da Administração com base na opinião dos seus consultores jurídicos.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que seja provável que existirá base tributável positiva para a qual as diferenças temporárias possam ser utilizadas e prejuízos fiscais possam ser compensados. Julgamento da administração é requerido para determinar o valor do imposto de renda e contribuição social diferidos ativos que poderão ser reconhecidos, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Valor justo de instrumentos financeiros

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.

Transações com Pagamentos Baseados em Ações

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Comitê de Auditoria

O Regimento Interno do Comitê prevê o acompanhamento dos sistemas contábeis e de controle interno, além de supervisionar auditores internos e externos para assegurar sua independência. Deve ser formado por no máximo três membros, com prazo de mandato coincidente com o dos membros do Conselho de Administração da Companhia, sendo um deles coordenador do Comitê.

Comitê de Remuneração e Gestão de Pessoas

Subsidiaria o Conselho de Administração na tomada de decisão sobre estratégias e políticas de RH, especialmente aquelas relacionadas à (i) remuneração, em todos os níveis da organização, (ii) processos sucessórios, (iii) planos de retenção e (iv) acompanhamento do desempenho de colaboradores chave. O Comitê foi formado em outubro de 2009, reúne-se no mínimo a cada 3 meses e é composto por no máximo 5 membros: Diretoria e Gerência de RH e 3 membros do Conselho de Administração.

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

A Companhia entende que a eficiência de seus controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis é satisfatória. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles internos a fim de aprimorá-los e mantê-los em linha com as práticas atuais de mercado.

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

Os auditores independentes não realizaram suas auditorias com o objetivo de opinar sobre os controles internos da Companhia, mas somente sobre as nossas demonstrações financeiras. No entanto, no contexto de suas auditorias sobre nossas demonstrações financeiras, podem vir a identificar pontos de melhoria dos controles internos da Companhia, que quando identificados o são comunicados.

Os Diretores da Companhia acompanham e monitoram tais pontos de melhoria apontados, bem como realizam periodicamente reuniões com o intuito de avaliar a implementação dos planos de ação, verificando prazo e eficácia dos mesmos.

Na avaliação da Companhia nenhum dos pontos identificados pelos auditores independentes se configura como uma deficiência ou ineficácia significativa dos controles internos e dos procedimentos contábeis.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos captados em 2011 referentes à emissão de debêntures, estes foram destinados ao reforço do capital de giro da Companhia.

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

Não houve

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

A Companhia não possui ativos, passivos ou compromissos que não tenham sido apresentados nas demonstrações financeiras consolidadas.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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 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.