

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	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	19
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	30
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	32
10.8 - Plano de Negócios	33
10.9 - Outros fatores com influência relevante	34

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

5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado

No curso normal dos nossos negócios, estamos expostos a vários riscos gerais que são inerentes às nossas atividades, que podem influenciar nossos resultados operacionais, nossa situação financeira ou nossas perspectivas futuras, já que alterações na conjuntura econômica do Brasil, como as políticas fiscais, cambiais, monetárias, entre outras que serão adotadas pela atual ou futura administração do Governo Federal, poderão prejudicar as nossas atividades através, por exemplo, da desaceleração econômica, aumento de juros, aumento da inflação e aumento da percepção de riscos em outros países.

O modelo de negócios adotado pela Grendene contempla a atuação em mercados afetados pela moda onde a Companhia, como diferencial competitivo, apresenta regularmente uma grande quantidade de modelos novos a cada período. Cada modelo ofertado pela Companhia faz parte de uma coleção cuja vida média é em torno de 90 a 180 dias. Desta forma a cada trimestre a Grendene apresenta novas coleções, propondo ao mercado uma nova base de preços (para cada nova coleção). Neste modelo de negócios, quaisquer alterações de custos são repassados para os preços finais sempre que a demanda por estes produtos e o poder de compra dos consumidores permitirem. Assim sendo, a inflação afeta nosso resultado, afetando a renda que o consumidor tem disponível para o consumo de nossos produtos. Nossos principais insumos são *commodities* em dólar no mercado internacional.

A taxa de câmbio influencia os nossos custos na medida em que afetam os preços em reais destas *commodities* quando seu preço é traduzido para o real. Entretanto esta não é uma relação linear, uma vez que o preço das *commodities* em dólar flutua de acordo com a oferta e demanda no mercado internacional (quando o real se valoriza o preço das *commodities* em reais fica mais barato, entretanto nestes casos geralmente também acontece variação no preço das *commodities* em dólar compensando uma parte deste efeito). Por outro lado a taxa de câmbio afeta as nossas exportações, uma vez que os nossos custos na sua grande maioria são em reais.

As taxas de juros não afetam o resultado operacional da Companhia, somente o resultado financeiro. A Companhia mantém um saldo expressivo de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (CP e LP) que em 31 de dezembro de 2013 era de R\$734 milhões. Estes recursos basicamente estão aplicados no mercado financeiro rendendo juros à taxas próximas da Selic. Quaisquer variações nas taxas de juros praticados no mercado afetarão a remuneração destes recursos.

O quadro a seguir apresenta as variações para os itens nele demonstrados:

	2011	2012	Var. % 11/12	2013	Var. % 12/13
Variação % da receita líquida	(7,6%)	27,0%		16,2%	
Variação % do lucro operacional (EBIT)	(10,1%)	93,7%		10,0%	
Variação % do lucro líquido	(2,2%)	40,5%		1,1%	
Preço médio por par – MI – R\$	R\$ 13,85	R\$13,21	(4,6%)	R\$12,96	(1,9%)
Preço médio por par – ME – R\$	R\$ 8,04	R\$10,56	31,3%	R\$11,17	5,8%
Preço médio por par – ME – US\$	US\$ 4,80	US\$5,40	12,5%	US\$5,18	(4,1%)
Preço médio total – R\$	R\$ 12,20	R\$12,56	3,0%	R\$12,54	(0,2%)
CPV por par – R\$	R\$ 5,60	R\$5,40	(3,6%)	R\$5,52	2,2%
Taxa R\$ / US\$ (Final)	R\$ 1,8758	R\$2,0435	8,9%	R\$2,3426	14,6%
Taxa R\$ / US\$ (médio)	R\$ 1,6750	R\$1,9546	16,7%	R\$2,1576	10,4%
IGP-M			7,8119%		5,5257%
IPCA amplo			5,8386%		5,9108%

Instrumentos Financeiros

Os principais instrumentos financeiros estão descritos a seguir:

Caixa e equivalentes de caixa – são classificadas na categoria “empréstimos e recebíveis” e está apresentado ao seu valor de mercado, que equivale ao seu valor contábil na data do balanço.

Aplicações financeiras – as aplicações classificadas nas categorias “investimentos mantidos até o vencimento”, que são

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

5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado

mensuradas ao custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros e as aplicações classificadas como “ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado” que são mensuradas ao seu valor justo.

Empréstimos e financiamentos – são classificados na categoria “passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado” pelo método de taxa efetiva de juros, e estão contabilizados pelos seus valores contratuais. Os valores de mercado destes empréstimos e financiamentos se aproximam aos seus valores contábeis na data do balanço.

Em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, os valores dos principais instrumentos financeiros da Companhia e de suas controladas estão assim demonstrados:

Em milhares de reais	Valor contábil / Valor Justo		
	2011	2012	2013
Ativos financeiros			
Caixa e equivalentes de caixa	61.518	14.489	39.360
Aplicações financeiras (*)	854.062	859.421	694.605
Derivativos	84	568	-
Passivos financeiros			
Empréstimos e financiamentos	110.674	137.963	117.736
Derivativos	-	-	860

(*) A Companhia mensura seus instrumentos financeiros ao valor justo por meio do resultado, conforme requerido pelo pronunciamento técnico CPC 40 – R1 (IFRS 7) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação, e de acordo com o nível 1 de hierarquia. Nível 1 – Preços negociados (sem ajustes) em mercados ativos para ativos idênticos ou passivos.

Instrumentos Financeiros Derivativos

A Companhia e suas controladas mantêm operações com os seguintes instrumentos financeiros derivativos:

Operações de Instrumentos Derivativos Cambiais

A estratégia de contratação destas operações tem como objetivo a proteção das receitas de vendas e ativos financeiros da Companhia e de suas controladas sujeitas à exposição cambial. Estes instrumentos são utilizados com a finalidade específica de proteção, cujo portfólio consiste, na venda de dólares dos Estados Unidos futuro, mediante instrumentos financeiros destinados a este fim, tais como: contrato de venda na BM&F, contratos de ACC (Adiantamentos de contrato de câmbio) e ACE (Adiantamentos de cambiais entregues).

Nas operações de contrato de venda na BM&F o impacto sobre o fluxo de caixa da Companhia e de suas controladas ocorre mediante a apuração de ajustes da cotação do dólar dos Estados Unidos até a liquidação dos contratos.

Os limites máximos de exposição cambial líquida são compostos de: (i) saldos bancários em moeda estrangeira mantidos no exterior; (ii) aplicações financeiras mantidas no exterior; (iii) saldo de contas a receber de câmbios a contratar; (iv) projeções de exportações de até 90 dias, menos (i) saldos de fornecedores mantidos em moeda estrangeira (ii) importações em andamento e (iii) ACC (Adiantamento de contrato de câmbio). Estes riscos são monitorados diariamente e administrados através de controles internos, que visam demonstrar os limites de exposição e adequá-los à política de gestão de riscos da Companhia.

Não é permitida a utilização de outras formas de proteção cambial sem expressa autorização dos administradores da Companhia. Até o presente momento, a Companhia não autorizou a utilização de outras formas de proteção cambial diferentes das relatadas no parágrafo anterior.

As operações de proteção cambial são usualmente efetuadas junto à BM&F através de corretoras especializadas, realizadas sem margameento. O valor da garantia é de R\$33.223 em 31 de dezembro de 2013 (R\$30.831 em 2012), normalmente constituído por aplicações financeiras da Companhia em títulos públicos, observando-se limites e exposições ao risco de câmbio, conforme definido na política de gestão de riscos de suas contrapartes.

No quadro abaixo são demonstradas as posições verificadas em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, com os valores nominais e de mercado.

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

5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado

Descrição	Valor de Referência (notional)				Valor de Referência (R\$)				Saldo a Receber (Pagar) / Valor justo			
	Moeda	2011	2012	2013	Moeda	2011	2012	2013	Moeda	2011	2012	2013
Contratos Futuros:												
Posição Vendida												
Moeda Estrangeira	US\$	10.000	76.000	50.000	R\$	18.800	156.077	119.071	R\$	84	568	(860)
Total	US\$	10.000	76.000	50.000	R\$	18.800	156.077	119.071	R\$	84	568	(860)

É importante salientar que estas operações estão associadas ao recebimento das vendas e a ativos financeiros em moeda estrangeira, os quais estão igualmente relacionados à variação da cotação do câmbio, compensando eventuais ganhos ou perdas apuradas. O saldo a pagar do valor justo apresentado em 31 de dezembro de 2013, no valor de R\$860, está classificado em outras contas a pagar e o saldo a receber de R\$568 em 31 de dezembro de 2012 e de R\$84 em 2011, estão classificados na conta de títulos a receber.

Análise de sensibilidade de variações na taxa de juros

Com a finalidade de verificar a sensibilidade dos indexadores das aplicações financeiras e dos empréstimos que a Companhia possuía exposição na data base de 31 de dezembro de 2013, foram definidos três cenários diferentes, e preparada uma análise de sensibilidade às oscilações dos indicadores desses instrumentos. Com base na projeção do indexador de cada contrato para o ano de 2013 (cenário provável), sendo que a partir deste foram calculadas variações decrescentes de 25% e 50% para aplicações financeiras e crescentes de 25% e 50%, respectivamente, para empréstimos. Os cenários são elaborados desconsiderando o provável fluxo de caixa de pagamentos de empréstimos e resgates de aplicações.

Os rendimentos oriundos das aplicações financeiras bem como as despesas financeiras provenientes dos empréstimos e financiamentos da Companhia são afetados pelas variações nas taxas de juros, tais como TJLP, IPCA, e CDI.

No quadro a seguir são apresentadas as posições em aberto em 31 de dezembro de 2013, com os valores nominais e juros de cada instrumento contratado, a saber:

Operação	Moeda	Cenário Provável (Valor Contábil)	Cenário Possível	Cenário Remoto
DETERIORAÇÃO DAS RECEITAS FINANCEIRAS				
Juros aplicações financeiras	R\$	42.972	34.344	25.696
Depreciação da Taxa em			25,00%	50,00%
Referência para Receitas Financeiras				
CDI %		9,78%	7,33%	4,89%
IPCA		5,77%	4,33%	2,89%
AUMENTO DE DESPESA FINANCEIRA				
Encargos de financiamentos – Proapi e Provin	R\$	797	996	1.194
Apreciação da Taxa em			25,00%	50,00%
Referência para Passivos Financeiros				
TJLP		5,00%	6,25%	7,50%

Análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros derivativos contratados

Instrumentos de proteção cambial

A Companhia projetou o impacto das operações destinadas à proteção de taxa de câmbio em 3 (três) cenários para o exercício 2013, a saber:

- Cenário Provável: Neste cenário foi considerado que a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$2,3814.
- Cenário Possível: Neste cenário a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$2,9768, equivalente a 25% superior à cotação do primeiro cenário.
- Cenário Remoto: Neste cenário a operação seria liquidada pela cotação do dólar de R\$3,5721, equivalente a 50% superior à taxa do primeiro cenário.

A seguir demonstramos o resumo do impacto em cada cenário projetado, para posição com vencimento em 31 de janeiro de

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado**

2014.

	Valores de Referências				Impacto
	Moeda	2013	Cotação do dólar em 2013	Valor em R\$	
Cenário Provável					
<u>Compromissos de Venda</u>					
Posição Vendida	US\$	50.000	R\$2,3814	119.071	(860)
Cenário Possível - 25%					
<u>Compromissos de Venda</u>					
Posição Vendida	US\$	50.000	R\$2,9768	148.840	(29.769)
Cenário Remoto - 50%					
<u>Compromissos de Venda</u>					
Posição Vendida	US\$	50.000	R\$3,5721	178.605	(59.534)

Observamos que estas operações têm por objetivo o hedge de ativos e que esta análise de sensibilidade tem por objetivo mostrar apenas o efeito das variações do câmbio nas operações de derivativos sendo que as variações nestas operações aqui demonstradas serão compensadas por variações equivalentes nos ativos que o hedge visa proteger e o efeito líquido final será muito pequeno.

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

5.2 – Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado

A Companhia é bastante conservadora com riscos não inerentes ao seu negócio principal, motivo pelo qual os riscos de mercado são identificados e eliminados ou reduzidos significativamente.

a) Riscos para os quais se busca proteção

A Companhia é exposta ao risco de crédito e risco de mercado relacionado a mudanças adversas nas taxas de juros, taxas de câmbio e risco de preço de commodities. Buscamos proteção contra tais riscos, conforme descrito no item “b”.

b) Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia mantém operações com instrumentos financeiros, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e sistemas de limite de exposição dos mesmos.

Risco de crédito: Entre os procedimentos adotados para minimizar os potenciais riscos financeiros e comerciais, destacamos: a seletividade das instituições financeiras; análise dos créditos concedidos a clientes; o estabelecimento de limites de vendas. Não há clientes que individualmente representem mais que 5% do total do contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

Os critérios de gestão de riscos da Companhia e de suas controladas, para as aplicações financeiras, aprovados pelo Conselho de Administração, estabelecem que os recursos financeiros disponíveis devem ser mantidos, substancialmente em bancos de primeira linha (assim considerados os 10 maiores bancos por ativos do país) de uma forma diversificada em instrumentos financeiros atrelados a uma cesta de indicadores compostos por CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Risco da taxa de juros: Esse risco advém da possibilidade da Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que reduzam o ganho com suas aplicações no mercado financeiro uma vez que estas aplicações superam em muito o valor das dívidas da Companhia. A Companhia monitora continuamente a volatilidade das taxas de juros do mercado.

Com objetivo de reduzir os possíveis impactos advindos de oscilações em taxas de juros, a Companhia e suas controladas adotam a política de manter seus recursos aplicados em instrumentos atrelados a uma cesta de indicadores como CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Risco de taxas de câmbio: Esse risco está atrelado à possibilidade de alteração nas taxas de câmbio, afetando a despesa financeira (ou receita) e o saldo passivo (ou o ativo) de contratos que tenham como indexador uma moeda estrangeira.

Além de contas a receber originado por exportações a partir do Brasil, aplicações financeiras e investimentos no exterior se constituem um hedge natural, para proteger a Companhia das oscilações cambiais. Para o saldo entre ativos e passivos sujeitos ao risco da variação cambial a Companhia e suas controladas avaliam sua exposição cambial e contratam, se necessário, instrumento financeiro derivativo adicional, como forma de proteção.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possui adiantamentos de contrato de exportação de US\$11.627 mil (US\$22.489 mil em 2012), o qual é compatível com as vendas programadas para o mercado externo no vencimento dos contratos. Não há outros financiamentos e empréstimos contratados ou indexados a qualquer moeda estrangeira.

Risco de preço das commodities: Esse risco está relacionado à possibilidade de oscilação no preço das matérias-primas e demais insumos utilizados no processo de produção. Em função de utilizar commodities como matéria prima, a Companhia poderá ter seus custos dos produtos vendidos afetado por alterações nos preços internacionais destes materiais. Para minimizar esse risco, a Companhia monitora permanentemente as oscilações de preço nos mercados nacional e internacional e quando for o caso, utiliza-se da formação de estoques estratégicos para manter suas atividades comerciais. Não existem mercados líquidos que permitam operações de hedge para estas matérias primas.

c) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

Os instrumentos utilizados para proteção consistem, na venda de dólares dos Estados Unidos futuro, mediante instrumentos financeiros destinados a este fim, tais como: contrato de venda na BM&FBOVESPA, contratos de ACC (Adiantamentos de contrato de câmbio) e ACE (Adiantamentos de cambiais entregues).

As operações de proteções cambiais são usualmente efetuadas junto à BM&FBOVESPA através de corretoras especializadas, realizadas sem margameento. A garantia é normalmente constituída por aplicações financeiras da Companhia em títulos

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 – Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado**

públicos, observando-se limites e exposições ao risco de câmbio, conforme definido na política de gestão de riscos de suas contrapartes.

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para monitorar os limites máximos de exposição cambial líquida, a Companhia avalia os seguintes itens: (i) saldos bancários em moeda estrangeira mantidos no exterior; (ii) aplicações financeiras mantidas no exterior; (iii) saldo de contas a receber de câmbios a contratar; (iv) projeções de exportações de até 90 dias, menos (i) saldos de fornecedores mantidos em moeda estrangeira (ii) importações em andamento e (iii) ACC (Adiantamento de contrato de câmbio). Estes riscos são monitorados diariamente e administrados através de controles internos, que visam demonstrar os limites de exposição e adequá-los à política de gestão de riscos da Companhia.

e) Se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

As atividades de gerenciamento de riscos é uma atividade contínua e seguem a política de gestão de risco da Companhia, sob a administração dos seus diretores. A administração destes riscos é efetuada com base nos relatórios de controles internos preparados pela gerência financeira e na política de controle, que estabelece as técnicas de acompanhamento, mensuração e monitoramento contínuo da exposição.

g) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Administração entende que o ambiente de controles internos mantido pela Companhia apresenta elevado grau de confiança para o seu tipo de atividade e volume de operações, e se encontra preparado para prevenir e detectar fraudes e erros.

O nível de automatização e integração dos sistemas garante eficiência e segurança dos processos. Não obstante, esforços têm sido constantemente envidados para aprimorar os processos e controles, sempre visando segurança e mitigação de riscos na execução das rotinas e ganhos de competitividade.

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

5.3 – Alterações significativas nos principais riscos de mercado

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

5.4 – Outras informações relevantes

Gestão de capital

O objetivo principal da administração de capital é assegurar a continuidade dos negócios da Companhia, mantendo uma política de baixo nível de alavancagem, desta forma protegendo seu capital de oscilações da política econômica do governo, maximizando o valor para o acionista.

A Companhia administra a estrutura do capital e a ajusta considerando as mudanças nas condições econômicas do país. Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia pode adequar a política de pagamento de dividendos aos acionistas.

A política de dividendos da Companhia pode incluir os incentivos fiscais relacionados aos programas Provin e Proapi na base de cálculo dos dividendos, desde que não haja impacto nos objetivos, políticas ou processos de gestão de capital da Companhia. Para 2014 a política de dividendos esta mencionada no item 3.9. Não houve impactos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

Em milhares de reais	Consolidado		
	2011	2012	2013
Caixa e equivalentes de caixa	61.518	14.489	39.360
Aplicações financeiras	854.062	859.421	694.605
(-) Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo	(110.674)	(137.963)	(117.736)
Posição financeira líquida	804.906	735.947	616.229

Apresentamos a exposição da Companhia ao risco de crédito e risco de liquidez:

a) Risco de crédito:

Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras - A exposição da Companhia aos riscos de contraparte em instituições financeiras está demonstrada a seguir:

Em milhares de reais	Consolidado		
	2011	2012	2013
Caixa e equivalentes de caixa			
Disponibilidades	5.796	7.914	25.531
Aplicações financeiras	55.722	6.575	13.829
Total de caixa e equivalentes	61.518	14.489	39.360
Aplicações financeiras			
Títulos ao valor justo por meio do resultado	2.811	183.989	119.548
Títulos disponíveis para venda	341.618	-	-
Títulos mantidos até o vencimento	509.633	675.432	575.057
Total de aplicações financeiras	854.062	859.421	694.605
Total	915.580	873.910	733.965

As disponibilidades são representadas substancialmente por depósitos bancários. As aplicações financeiras classificadas como valores equivalentes a caixa estão representadas por investimentos de curto prazo, com vencimento de três meses ou menos, a contar da data de aquisição.

As aplicações financeiras são classificadas em "Títulos disponíveis para venda" "Títulos ao valor justo através do resultado" e "Títulos mantidos até o vencimento", conforme a estratégia de investimentos da Companhia, e possuem liquidez imediata.

Contas a receber – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, perdas estimadas para liquidações duvidosas, desconto pontualidade e ajuste a valor presente.

A exposição do risco de crédito com clientes está demonstrada a seguir:

Em milhares de reais	Valor contábil/ Valor justo		
	2011	2012	2013
Contas a receber de clientes	624.586	806.149	900.048

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas**5.4 – Outras informações relevantes**

Em milhares de reais	Consolidado		
	2011	2012	2013
Títulos a vencer	616.564	793.984	902.975
Títulos vencidos até 30 dias	32.244	45.663	40.242
Títulos vencidos de 31 até 60 dias	5.269	4.742	4.017
Títulos vencidos de 61 até 90 dias	2.492	670	1.072
Títulos vencidos há mais de 91 dias	22.582	23.238	7.493
Soma	679.151	868.297	955.799
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(16.458)	(18.859)	(3.489)
Provisão para descontos por pontualidade	(29.231)	(35.205)	(39.013)
Ajustes a valor presente – AVP	(8.876)	(8.084)	(13.249)
Total	624.586	806.149	900.048

Mais detalhes vide nota 7-Contas a receber de clientes das respectivas Demonstrações financeiras.

b) Risco de liquidez:

A Companhia mantém saldos em aplicações financeiras passíveis de resgate a qualquer momento para cobrir eventuais descasamentos entre a data de maturidade de suas obrigações contratuais e sua geração de caixa, o que torna os riscos de liquidez inexpressivos na opinião da administração. O risco de encurtamento nos recursos destinados para pagamento de dívidas (substancialmente empréstimos e financiamentos) pode ser avaliado conforme demonstração a seguir:

Em milhares de reais	2011			2012			2013		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	476	3.178	3.654	474	2.710	3.184	474	2.241	2.715
Capital de giro	94.028	-	94.028	120.894	-	120.894	97.122	-	97.122
Financ. – Proapi e Provin	3.047	9.945	12.992	2.215	11.670	13.885	4.313	13.586	17.899
	97.551	13.123	110.674	123.583	14.380	137.963	101.909	15.827	117.736

Em milhares de reais	2011			2012			2013		
	Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	630	3.666	4.296	607	3.066	3.673	585	2.486	3.071
Capital de giro	94.355	-	94.355	135.752	-	135.752	102.172	-	102.172
Financ. – Proapi e Provin	3.196	11.927	15.123	2.274	13.775	16.049	4.433	16.074	20.507
	98.181	15.593	113.774	138.633	16.841	155.474	107.190	18.560	125.750

Contas a pagar – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, quando aplicável.

Em milhares de reais	Valor contábil		
	2011	2012	2013
Fornecedores	27.011	56.806	39.792

A posição de ativos líquidos e valores a receber de clientes já foram demonstrados no item Risco de Crédito descrito anteriormente.

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Em 2013 alcançamos um ganho total para os acionistas (Lucro Líquido) de R\$433,5 milhões. Deste total destinamos R\$300,1 milhões ao pagamento de dividendos, reinvestindo o restante na Companhia.

O lucro obtido, equivalente a R\$1,4417 por ação, 1,1% maior que no ano anterior (R\$1,4266 por ação em 2012), proporcionou uma rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido de 22,2% (23,8% em 2012 e 18,2% em 2011), com uma robusta geração de caixa proveniente das atividades operacionais de R\$303,3 milhões (R\$192,6 milhões em 2012). A distribuição de dividendos representou um *dividend yield* de 5,0% (8,4%, em 2012) se considerada a cotação média ponderada em 2013 e um *payout* de 71,8%.

Desde a abertura de capital em outubro de 2004 o valor patrimonial por ação, ajustado aos desdobramentos, aumentou 180,5%, o Lucro Líquido por ação aumentou 114,8%, com taxas composta média de crescimento de 12,1% e 8,9% respectivamente sendo que o retorno acumulado aos acionistas na forma de dividendos foi de R\$1,6 bilhão ou R\$5,1448/ação.

Em 2013 a ação da Companhia cresceu 14,8%, considerando o reinvestimento dos dividendos com bom crescimento na liquidez que ao final do ano (dez/13) negociava em torno de R\$8,7 milhões por dia com 1.596 negócios. O valor de mercado atingiu R\$5,7 bilhões, 83,9% superior ao valor da Companhia na abertura de capital em 2004 (R\$3,1 bilhões).

Em 2013 ultrapassamos o significativo marco de produção e venda de 200 milhões de pares em nossas 13 fábricas de calçados, todas elas localizadas no Brasil, sendo 165,7 milhões de pares consumidos no mercado interno, correspondentes a estimados 20,1% do consumo aparente no país e 50,5 milhões de pares exportados correspondentes a 41,1% das exportações brasileiras no período, totalizando 216,2 milhões de pares. Desta forma, segundo dados publicados pelo MDIC/SECEx/ABICALÇADOS a Grendene pelo 11º ano consecutivo lidera com folga as exportações brasileiras de calçados evidenciando seu grande poder de competição nos mercados internacionais.

Para garantir a continuidade de nosso crescimento investimos cerca de R\$64 milhões em nova fábrica adicionando a capacidade anual de produção de aproximadamente 50 milhões de pares atingindo a capacidade instalada de cerca de 250 milhões de pares/ano. Também investimos valor equivalente à depreciação anual, cerca de R\$37 milhões na manutenção e atualização de nosso parque fabril; R\$8 milhões em nossa controlada A3NP e R\$45 milhões em outras melhorias de processo, totalizando R\$154 milhões de investimentos em 2013.

Adicionalmente reconhecemos como despesa do ano os gastos em publicidade e propaganda no valor de R\$163,7 milhões e no desenvolvimento de novos produtos de R\$49,9 milhões.

O ano 2013 também foi de grandes transformações no sistema de governança corporativa da Grendene. Os acionistas controladores e fundadores da empresa renunciaram aos cargos de presidente (CEO) e vice-presidente após 42 anos liderando o dia a dia da Companhia dando lugar a novos executivos em sua maioria formados durante o desenvolvimento da empresa. A transição tranquila, sem impactos negativos nos resultados, espelha bem a maturidade deste sistema.

Ao longo de nossa história conquistamos expressiva liderança no setor de calçados e continuamos, apostando no fortalecimento de nossas marcas e crescimento no mercado interno e no mercado internacional, confiantes no futuro e no nosso potencial. Esta liderança vem sendo atestada por diversos avaliadores independentes que nos tem concedido inúmeros prêmios em reconhecimento à nossa capacidade de entregar resultados, inovação, crescimento, rentabilidade, sustentabilidade e responsabilidade social. Nos últimos cinco anos, de 2008 a 2013, apesar das crises internas e externas e da taxa de câmbio desfavorável, a Grendene obteve um crescimento médio composto de 11,8% a.a. na receita líquida, 12,6% a.a. no lucro líquido e 22,5% a.a. nos dividendos efetivamente pagos. Neste período alternamos anos de perda e ganho de *market share* (participação da Grendene no total de consumo aparente no mercado interno publicado pela Abicalçados). Em 2013, avaliamos que novamente ganhamos *market share em todos nossos mercados alvo*. Nos próximos anos a Administração tem a determinação de manter e se possível elevar o patamar das margens obtidas neste período, consolidando a tendência estabelecida. A qualidade de nossos produtos, a força de nossas marcas e o reconhecimento do varejo e clientes finais bem como nossa alta eficiência operacional servem de base a esta expectativa.

Na opinião da Administração, os resultados obtidos em 2013 foram melhores que os de 2012, mas inferiores às nossas expectativas basicamente porque o incremento nos resultados não foi tão bom quanto o incremento obtido em 2012. Os números absolutos de resultados foram maiores, mas o crescimento do Lucro deixou a desejar com o estreitamento das margens. Entretanto, levando em conta as dificuldades enfrentadas, os resultados foram satisfatórios. Neste ano enfrentamos o aumento de preços em matérias primas importantes, um mercado pouco dinâmico pelo terceiro ano consecutivo, manifestações populares que prejudicaram o varejo nos meses de junho e julho, volatilidade cambial que torna a decisão de compras de nossos clientes mais complexa e uma continuada competição muito acirrada.

No início do ano esperávamos um crescimento da economia de 3% mas o crescimento não passou de 2,3%. Esperávamos um lucro líquido significativamente maior do que aquele que obtivemos o que não ocorreu basicamente em decorrência, de maiores

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

custos que os esperados e não de menores vendas que se realizaram dentro das expectativas. Também esperávamos dividendos maiores em termos absolutos que os distribuídos em 2012, o que conseguimos entregar.

Apesar de todas as dificuldades acreditamos que nossas marcas foram fortalecidas, nossa relação com o varejo foi intensificada com o alto giro de nossos produtos nas lojas e fomos capazes de vender, produzir e entregar altos volumes com eficiência e agilidade confirmando, mais uma vez, os acertos de nosso modelo de negócios. Mais uma vez demonstramos consistência nos resultados em cenário econômico adverso.

Para assegurar esta regularidade de resultados destacamos nossa habilidade de construir marcas fortes que tenham uma relação privilegiada com os clientes e desenvolver sólido relacionamento com os canais de distribuição através de um processo de longo prazo com efeitos cumulativos. Desde a abertura de capital em 2004, entre muitos outros esforços, investimos R\$1,2 bilhão em publicidade e propaganda como forma de consolidar a construção de valor e nos próximos anos vamos buscar com ainda maior vigor a aproximação com os clientes finais da Grendene. Nossa crença é que o entendimento das necessidades deste cliente é fator fundamental para o sucesso de nosso modelo de negócios.

Em 2012 a Grendene criou o *Clube Melissa (ex-jelly)*, conforme noticiado em Fato Relevante de 16 de Julho de 2012, com o objetivo de desenvolver uma rede de franquias para a marca Melissa. A rede que contava com 42 franqueados quando foi divulgada a operação, possuía em 31 de dezembro de 2013 e em 30 de abril de 2014 122 lojas, um notável crescimento em ano de baixo dinamismo da economia.

Em 2013 inauguramos a expansão de nossa fábrica em Sobral, Ceará, aumentando nossa capacidade para aproximadamente 250 milhões de pares por ano, criamos nova empresa em parceria com o conhecido designer internacional Philippe Stark para desenvolver e comercializar móveis e avançamos com a ideia de criar mais uma marca internacional de calçados também em parceria com o mesmo designer.

Todas estas ações são coerentes com nossos Valores que destacam justamente os aspectos que temos recebido o reconhecimento público: Lucro, Competitividade, Inovação e Agilidade, e Ética.

As condições financeiras e patrimoniais gerais da Grendene podem ser evidenciadas pelo quadro a seguir, pelos comentários apresentados neste item e complementadas pelos itens 10.1.b, 10.1.c, 10.1.d, 10.1.e, 10.1.f, 10.1.g, 10.1.h e 10.2 desta proposta.

Liquidez	2011	2012	2013
Liquidez Geral	7,4	6,0	6,6
Liquidez corrente	7,2	5,1	5,9
Liquidez seca	6,5	4,5	5,2

Rentabilidade	2011	2012	2013
Retorno s/Patrimônio Líquido	18,2%	23,8%	22,2%
Margem líquida	20,6%	22,8%	19,8%
Margem bruta	43,3%	46,9%	45,4%
Margem ebit	12,6%	19,3%	18,3%

Em milhares de reais	2011	2012	2013
Patrimônio Líquido Consolidado	1.800.952	1.953.562	2.067.960
Empréstimos e financiamentos (CP e LP)	110.674	137.963	117.736
Caixa e equiv. de caixa e aplic. Financeiras (CP e LP)	915.580	873.910	733.965

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

A Companhia possui uma estrutura de capital que não depende de capitais de terceiros para condução dos negócios. A Grendene realiza seus investimentos tanto fixos, quanto em capital de giro com recursos próprios.

Todas as ações emitidas pela Grendene são ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal e não possuem previsão de resgate.

i. Hipóteses de resgate

Não se aplica, pois a Grendene não tem ações resgatáveis emitidas.

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

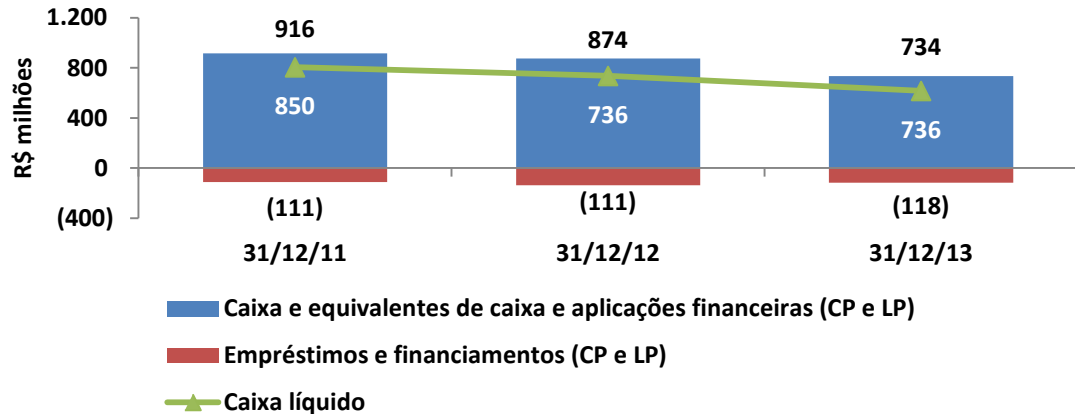
10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica, pois a Grendene não tem ações resgatáveis emitidas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Grendene mantém confortável e sólida situação financeira tendo plenas condições de honrar com todos os seus compromissos.



Em milhares de reais	2011	2012	2013
Ativo Circulante	1.646.145	1.633.258	1.694.062
Ativo Não circulante	399.479	658.194	675.280
Passivo Circulante	229.549	323.063	285.066
Passivo Não Circulante	15.123	14.827	16.316
Patrimônio Líquido Consolidado	1.800.952	1.953.562	2.067.960

Como pode ser evidenciado pelo balanço patrimonial da Companhia e demonstrado no quadro acima, o caixa da Companhia (Caixa, Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras) é superior a todo exigível de curto e de longo prazo.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas

A Grendene detém significativa posição de caixa líquido (saldo de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras menos empréstimos de curto e longo prazo) e **tem capacidade de financiar suas operações e investimentos atuais com recursos próprios**. Entretanto, a empresa poderá recorrer a fontes de financiamento sempre que os custos destes recursos sejam suficientemente baixos no julgamento de sua administração para gerarem valor aos seus acionistas.

e. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

A Grendene não tem deficiências de liquidez, não teve deficiências no passado e não tem previsão que esta situação possa ocorrer. O seu capital de giro e investimentos são financiados com recursos próprios.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Os empréstimos e financiamento estão demonstrados pelos valores de contratação, acrescido dos encargos pactuados que incluem juros e atualização monetária ou cambial incorridos. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros.

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

A tabela a seguir apresenta a composição de nosso endividamento bancário consolidado (Ativo Fixo e Capital de Giro) em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

Instituições financeiras	Indexador	Taxa de juros (a.a.)	2011	2012	2013
Ativo fixo					
Banco Itaú BBA S.A.	Pré-fixado	4,50%	3.654	3.184	2.715

Instituições financeiras	Indexador	Taxa de juros (a.a.)	2011	2012	2013
Capital de giro					
Banco Itaú S.A. Argentina	Pesos Argentina	23,63%	-	13.051	-
Banco Patagônia S.A.	Pesos Argentina	15,92%	708	17.669	-
Banco Patagônia S.A.	Pesos Argentina	21,50%	-	-	17.650
BBVA Francês S.A. Argentina	Pesos Argentina	19,50%	-	22.104	-
BBVA Francês S.A. Argentina	Pesos Argentina	22,25%	-	-	26.509
Banco Supervielle S.A.	Pesos Argentina	20,25%	-	1.681	-
Banco Santander Rio S.A. Argentina	Pesos Argentina	20,23%	-	20.445	-
Banco Santander Rio S.A. Argentina	Pesos Argentina	23,75%	-	-	25.732
Banco do Brasil S.A.	Dólar +	1,01%	-	288	-
Banco do Brasil S.A.	Dólar +	1,06%	-	13.557	-
Banco do Brasil S.A.	Dólar +	1,03%	-	-	10.427
Banco Bradesco S.A.	Dólar +	2,63%	31.906	-	-
Banco Bradesco S.A.	Dólar +	1,32%	28.666	32.099	-
Banco Bradesco S.A.	Dólar +	1,06%	-	-	16.585
Banco HSBC S.A.	Dólar +	2,18%	8.255	-	-
Banco HSBC S.A.	Dólar +	1,90%	24.493	-	-
Banco HSBC S.A.	Dólar +	0,82%	-	-	219
Total dos financiamentos bancários			97.682	124.078	99.837
Proapi – Provin	TJLP	-	12.992	13.885	17.899
Total dos empréstimos e financiamentos			110.674	137.963	117.736
(-) Total do passivo circulante			(97.551)	(123.583)	(101.909)
Total do passivo não circulante			13.123	14.380	15.827

Contratos Financeiros

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Itaú S.A. destinados ao financiamento de equipamentos industriais.

Em 26 de agosto de 2009 a Companhia efetuou a contratação de Operação de Crédito Bancário através das Cédulas de Crédito Bancário nº 106509120024400, 106509120040700, 106510010004200. Em 22 de Outubro de 2009 a de nº 106509120054400 e em 23 de novembro de 2009 a de nº 106510020008800, perfazendo um valor total de R\$ 3.747.760,00, através do Banco Itaú S.A., sendo que a liberação de todo o recurso se deu em 13 de julho de 2010. Os recursos são originados do programa FINAME – BNDES PSI – BK NOVOS, destinado ao financiamento de equipamentos industriais, com encargos financeiros a taxa efetiva de 4,50% a.a., prazo de amortização de 96 meses com periodicidade mensal. A garantia do financiamento é a alienação fiduciária dos equipamentos que são objeto do financiamento.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	474	2.241	2.715
2012	474	2.710	3.184
2011	475	3.179	3.654

Contratos celebrados entre a Companhia e os Bancos Itaú S.A. Argentina, destinados a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S.A., para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco Itaú S.A. Argentina. Os encargos são de 23,63% a.a. para o saldo de 2012, sempre incidentes sobre o valor equivalente na moeda argentina. A modalidade utilizada para este

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

tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A garantia destes financiamentos é dada através de Carta de Fiança Bancária fornecida pela Companhia com validade até 31 de julho de 2014.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	-	-	-
2012	13.051	-	13.051
2011	-	-	-

Contratos celebrados entre a Companhia e o Banco Patagônia S.A. destinados a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S.A, para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco da Patagônia S.A. Os encargos são de 16,75% a.a. para o saldo de 2011, 15,92% a.a. para o saldo de 2012 e 21,50% a.a. para o saldo de 2013, sempre incidentes sobre o valor equivalente na moeda argentina. A modalidade utilizada para este tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A garantia destes financiamentos é dada através de Carta de Fiança Bancária fornecida pela Companhia com validade até 10 de agosto de 2014.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	17.650	-	17.650
2012	17.669	-	17.669
2011	708	-	708

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco BBVA Frances S.A. Argentina, destinados a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S.A., para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco BBVA Frances S.A. Argentina. Os encargos financeiros sobre o saldo de 2012 são de 19,50% a.a. e sobre o saldo de 2013 são de 22,25% a.a. sempre incidentes sobre o valor equivalente na moeda argentina. A modalidade utilizada para este tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A garantia destes financiamentos é dada através de Carta de Fiança Bancária fornecida pela Companhia com validade até 31 de maio de 2014.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	26.509	-	26.509
2012	22.104	-	22.104
2011	-	-	-

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Supervielle S.A., destinado a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S.A., para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco Supervielle S.A. Os encargos financeiros sobre o saldo de 2012 são de 20,25% a.a. incidentes sobre o valor equivalente na moeda argentina. A modalidade utilizada para este tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A empresa tem nesta instituição um limite pré-aprovado não sendo necessário aporte de garantia pela Grendene S.A.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	-	-	-
2012	1.681	-	1.681
2011	-	-	-

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

Contrato celebrado entre a Companhia e os Banco Santander Rio S.A. Argentina, destinados a financiamento de capital de giro.

Foram tomados empréstimos, através da subsidiária Grendene Argentina S.A., para cobertura de despesas de nacionalização de produtos importados. Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco Santander Rio S.A. Argentina, os encargos para o saldo de 2012 são de 20,23% a.a. e para o saldo de 2013 são de 23,75% a.a., incidentes sobre o valor equivalente na moeda argentina. A modalidade utilizada para este tipo de operação equivale a uma conta garantida, na qual o financiado utiliza uma linha de crédito rotativa, não havendo, portanto um vencimento fixo. A garantia destes financiamentos é dada através de Carta de Fiança Bancária fornecida pela Companhia com validade até 28 de setembro de 2014.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	25.732	-	25.732
2012	20.445	-	20.445
2011	-	-	-

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco do Brasil S.A., destinados a financiamento de exportação.

A Companhia tomou empréstimos na modalidade ACC (Adiantamentos a Contratos de Câmbio) e ACE (Adiantamentos de Cambiais Embarcadas) para suas operações de exportação. Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações embarcadas e não embarcadas, para tanto a empresa se compromete a apresentar aos bancos financiadores documentos das exportações referentes aos valores adiantados, e no momento que os clientes no exterior liquidarem as faturas a empresa pagará aos bancos os juros acordados. Os prazos dos empréstimos contratados variam de 90 a 180 (curto prazo), os encargos são baseados na taxa Libor e variam entre 1,01% a.a. até 1,06% a.a. em moeda estrangeira.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	10.427	-	10.427
2012	13.845	-	13.845
2011	-	-	-

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco Bradesco S.A. destinados a financiamento de exportação.

A Companhia tomou empréstimos na modalidade ACC (Adiantamentos a Contratos de Câmbio) e ACE (Adiantamentos de Cambiais Embarcadas) para suas operações de exportação. Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações embarcadas e não embarcadas, para tanto a empresa se compromete a apresentar aos bancos financiadores documentos das exportações referentes aos valores adiantados, e no momento que os clientes no exterior liquidarem as faturas a empresa pagará aos bancos os juros acordados. Os prazos dos empréstimos contratados variam de 90 a 180 (curto prazo), os encargos são baseados na taxa Libor e variam entre 1,06% a.a. até 2,63% a.a. em moeda estrangeira.

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	16.585	-	16.585
2012	32.099	-	32.099
2011	60.572	-	60.572

Contrato celebrado entre a Companhia e o Banco HSBC S.A. destinados a financiamento de exportação.

A Companhia tomou empréstimos na modalidade ACC (Adiantamentos a Contratos de Câmbio) e ACE (Adiantamentos de Cambiais Embarcadas) para suas operações de exportação. Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações embarcadas e não embarcadas, para tanto a empresa se compromete a apresentar aos bancos financiadores documentos das exportações referentes aos valores adiantados, e no momento que os clientes no exterior liquidarem as faturas a empresa pagará aos bancos os juros acordados. Os prazos dos empréstimos contratados variam de 90 a 180 (curto prazo), os encargos são baseados na taxa Libor e variam entre 0,82% a.a. até 2,18% a.a. em moeda estrangeira.

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

Saldos Contábeis em:

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	219	-	219
2012	-	-	-
2011	32.748	-	32.748

Financiamentos – PROAPI e PROVIN

A Companhia goza de incentivos fiscais relativamente às suas atividades localizadas no Estado do Ceará, por meio da obtenção de financiamento concedido através do FDI – Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará, por intermédio do agente financeiro estabelecido por este fundo. Os referidos financiamentos são baseados no ICMS devido e em parte pelos produtos exportados, apurados mensalmente. Os financiamentos devem ser liquidados no prazo de 36 e 60 meses após a sua liberação e, segundo suas cláusulas de concessão, os valores devidos terão desconto de 75% à 99% em relação ao total financiado.

Os incentivos relativos ao ICMS têm validade até o ano de 2025, para os estabelecimentos localizados em Sobral, Crato e Fortaleza, e o da Exportação até março de 2017, para o estabelecimento de Sobral.

É entendimento da Administração da Companhia que o registro do benefício de redução dos valores devidos se dê no momento da obtenção dos financiamentos, por assim refletir com maior adequação o regime de competência do exercício, uma vez que o custo do ICMS e das exportações, referentes às operações incentivadas também são registradas concomitantemente aos benefícios.

	Indexador	Taxa de juros (a.a)	31/12/11	31/12/12	31/12/13
ICMS / EXPORTAÇÕES	TJLP	0,00%	12.992	13.885	17.899

Em milhares de R\$	Curto Prazo	Longo Prazo	Total
2013	4.313	13.586	17.899
2012	2.215	11.670	13.885
2011	3.047	9.945	12.992

Em geral, as garantias vinculadas aos empréstimos e financiamentos são as seguintes:

- a) alienação fiduciária de máquinas e equipamentos adquiridos; e
- b) garantia fidejussória prestada por fiança e aval dos administradores da Companhia.

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia não apresenta relações de longo prazo com instituições financeiras que não obrigações relacionadas às operações acima.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há 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

Não existem restrições impostas a Companhia 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. Existem limitações quanto aos valores das operações, cuja autorização é de competência do Conselho de Administração, conforme descrito no Artigo 21 do Estatuto Social.

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

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não existem financiamentos contratados e não utilizados.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As Demonstrações Financeiras Consolidadas dos Exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013 da Companhia foram elaboradas de acordo com o *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e também com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM).

Não existem alterações significativas nas demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia, na opinião da Administração, dos exercícios de 2011, 2012 e 2013.

Descrição das principais contas do Balanço patrimonial consolidado

Considerações sobre as principais contas do Ativo

Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

O caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras de curto e longo prazo, totalizaram em 31 de dezembro de 2011 R\$915,6 milhões, 31 de dezembro de 2012 R\$873,9 milhões e em 31 de dezembro de 2013 R\$734,0 milhões. As aplicações financeiras incluídas nos equivalentes de caixa, em sua maioria, são classificadas na categoria "Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado".

As aplicações financeiras são classificadas em "Títulos disponíveis para venda" "Títulos ao valor justo através do resultado" e "Títulos mantidos até o vencimento", conforme a estratégia de investimentos da Companhia, e possuem liquidez imediata.

Demonstramos a seguir a geração de caixa da Companhia em:

Em milhares de R\$	31/12/11	31/12/12	31/12/13
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais	68.147	192.636	303.305
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades de investimentos	214.937	22.358	89.596
Disponibilidades líquidas aplicadas às atividades de financiamento	(268.862)	(262.023)	(368.030)
Redução / Aumento no caixa e equivalentes de caixa	14.222	(47.029)	24.871

As disponibilidades e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (Curto e longo prazo) representavam em 31 de dezembro de 2013 31,0% do Ativo Total (38,1% em 2012 e 44,8% em 2011).

Contas a receber de clientes e Estoques

As rubricas, Contas a receber de clientes e Estoques totalizaram R\$768,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em 31 de dezembro de 2012 aumentaram 27,5% atingindo R\$980,1 milhões e em 31 de dezembro de 2013 somaram R\$1.105,8 milhões, aumento de 43,85% vs. 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 os prazos médios de recebimento para o mercado interno eram de 97, 97 e 93 dias respectivamente, e para o mercado externo 73, 76 e 79 dias, respectivamente.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais****Patrimônio líquido**

O patrimônio líquido totalizou R\$2.060,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, R\$1.952,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$1.800,6 milhões em 31 de dezembro de 2011. Abaixo apresentamos a evolução do Patrimônio Líquido da Companhia.

Em milhares de R\$	Evolução do Patrimônio líquido
Saldos em 31 de dezembro de 2010	1.675.666
Aquisição de ações em tesouraria	(11.005)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra	7.303
Ajuste valor de mercado – aplicações financeiras	3.655
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	1.698
Despesas com plano de opções de ações	1.615
Lucro líquido do exercício	305.461
Dividendos distribuídos	(183.441)
Saldos em 31 de dezembro de 2011	1.800.952
Aquisição de ações em tesouraria	(2.612)
Ajuste valor de mercado – aplicações financeiras	(2.596)
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	279
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra de ações	1.471
Despesas com plano de opções de ações	1.636
Lucro líquido do exercício	429.891
Dividendos distribuídos	(275.459)
Saldos em 31 de dezembro de 2012	1.953.562
Lucro líquido do exercício	434.005
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	(254)
Aumento na participação de acionistas não controladores	5.752
Aquisição de ações em tesouraria	(57.751)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra de ações	22.799
Despesas com plano de opções de compra ou subscrição de ações	4.492
Dividendos distribuídos	(294.645)
Saldos em 31 de dezembro de 2013	2.067.960

Capital de Giro

O capital de giro esta demonstrado a seguir:

Em milhares de R\$	31/12/11	31/12/12	31/12/13
Capital de giro (Ativo Circulante – Passivo Circulante)	1.416.596	1.310.195	1.408.966
Capital de giro / Ativo total	69,3%	57,2%	59,5%
Capital de giro / Receita líquida de vendas	95,6%	69,6%	64,4%

Descrição das principais contas da Demonstração do resultado consolidado

Vide item 10.2, letra “a”.

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

10.2 – Resultado operacional e financeiro

a. Resultados das operações do emissor, em especial:

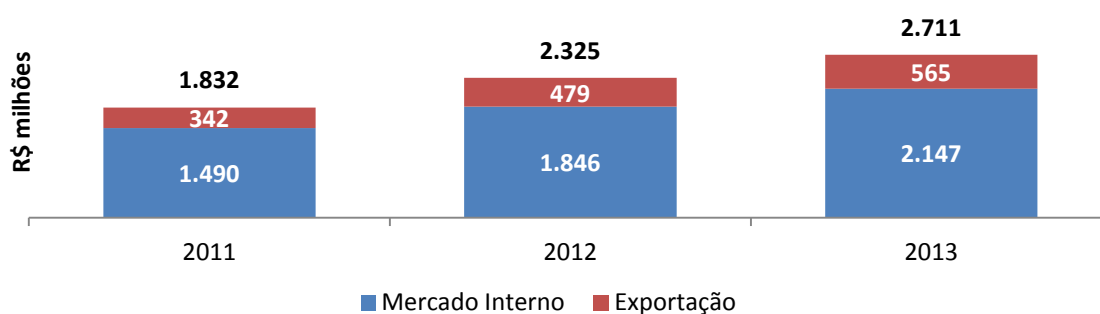
i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Receita bruta de vendas

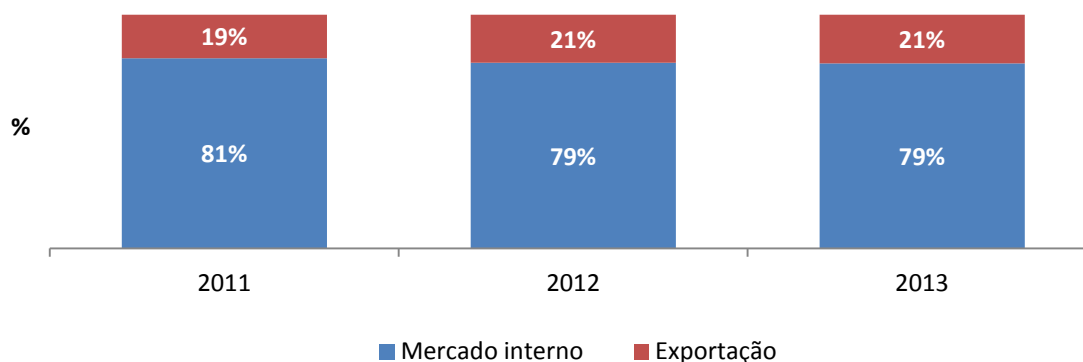
A elevação da receita bruta em 2013, relativamente à 2012 foi de 16,6% sendo que a receita bruta aumentou à taxa média composta de crescimento (CAGR) dos últimos cinco anos em 11,5% a.a. (2008-2013).

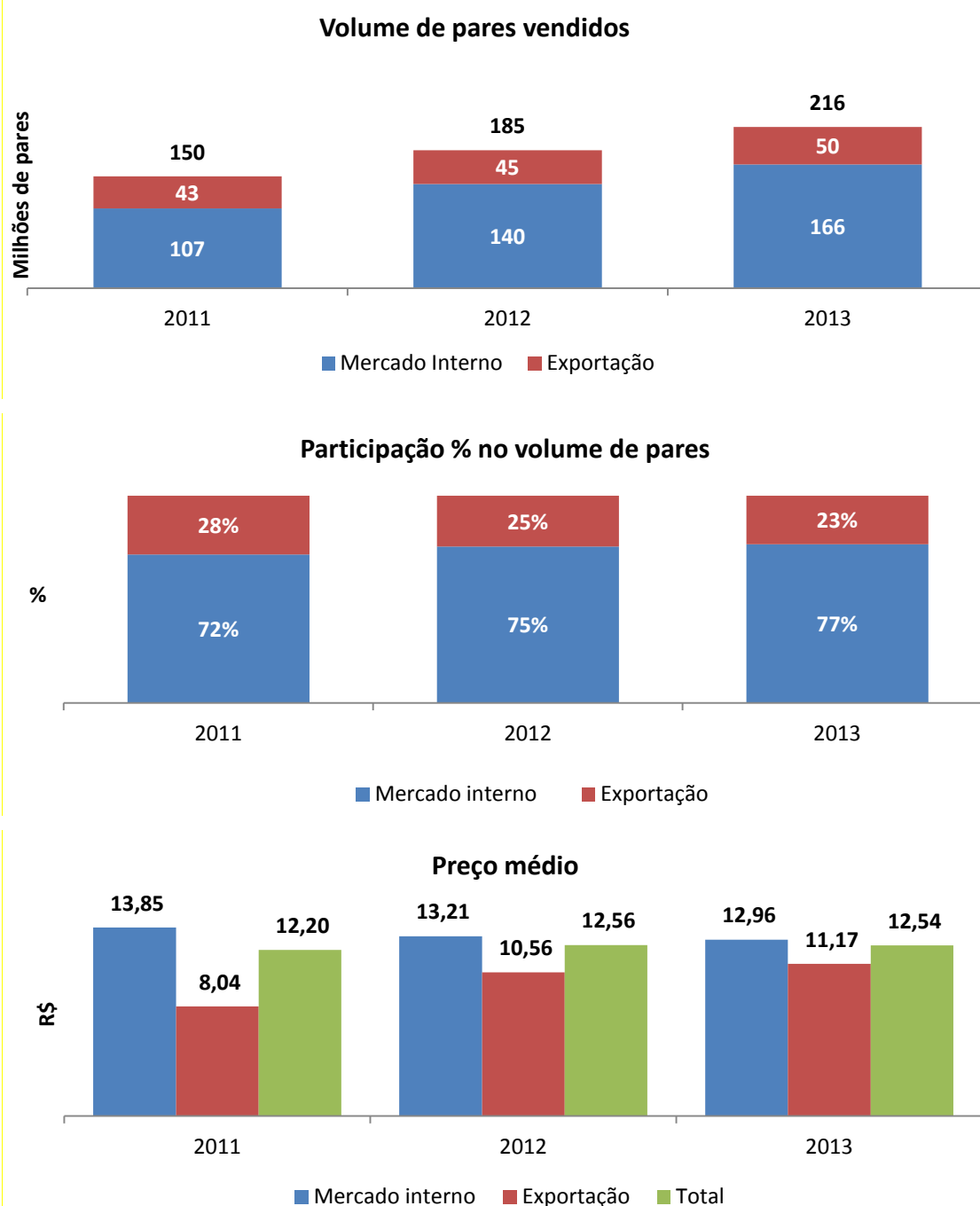
R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Receita bruta de vendas	1.831,6	2.324,5	2.711,4	16,6%
Mercado interno	1.489,9	1.845,4	2.146,9	16,3%
Exportação	341,7	479,1	564,5	17,8%
<i>Exportação em US\$</i>	<i>204,0</i>	<i>245,1</i>	<i>261,6</i>	<i>6,7%</i>
Milhões de pares	2011	2012	2013	Var. 12/13
Volumes	150,1	185,0	216,2	16,8%
Mercado interno	107,6	139,7	165,7	18,6%
Exportação	42,5	45,3	50,5	11,4%
R\$	2011	2012	2013	Var. 12/13
Preço médio	12,20	12,56	12,54	(0,2%)
Mercado interno	13,85	13,21	12,96	(1,9%)
Exportação	8,04	10,56	11,17	5,8%
<i>Exportação em US\$</i>	<i>4,80</i>	<i>5,40</i>	<i>5,18</i>	(4,1%)

Receita bruta de vendas



Participação % na receita bruta de vendas



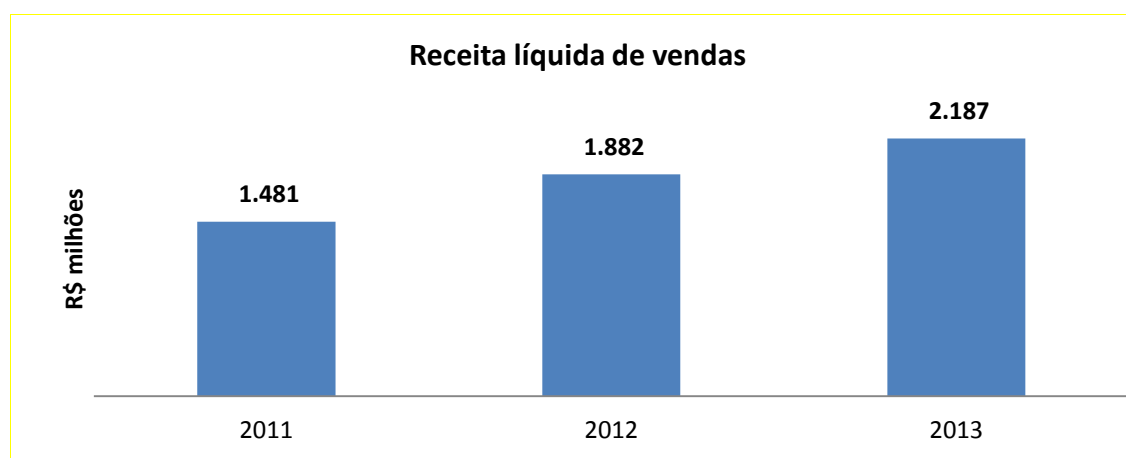
10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 – Resultado operacional e financeiro**

Conforme dados da MDIC/SECEX/ABICALÇADOS, as exportações brasileiras de calçados em 2013 vs. 2012, aumentaram 0,2% em dólar; 8,5% no volume de pares vendidos com queda de 7,7% no preço médio em dólar.

A nossa participação nas exportações brasileiras de calçados, quando comparado 2013 vs. 2012, passou de 40,0% para 41,1% nos volumes de pares e de 22,4% para 23,9% na receita de exportação em dólar, mantendo a liderança nas exportações brasileiras de calçados pelo 11º ano consecutivo.

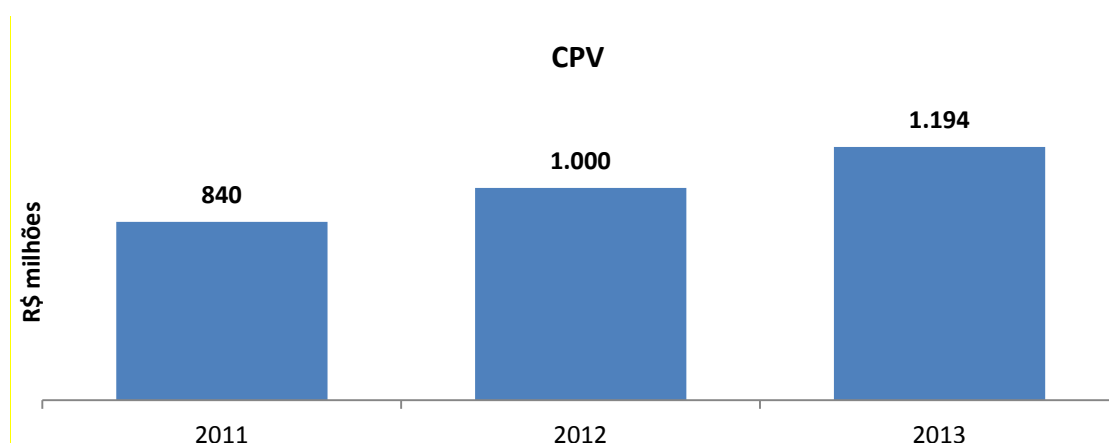
10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 – Resultado operacional e financeiro****Receita líquida de vendas**

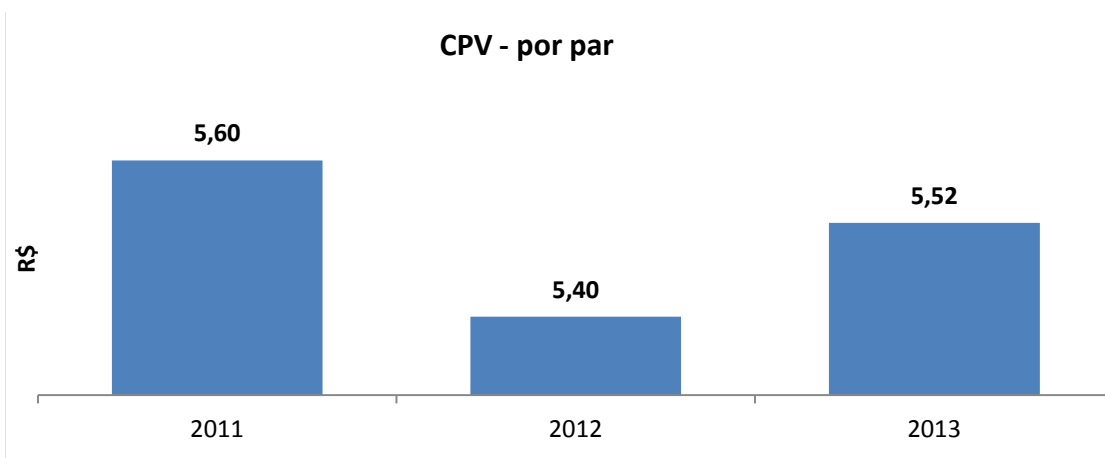
R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Receita bruta de vendas	1.831,6	2.324,5	2.711,4	16,6%
Mercado interno	1.489,9	1.845,4	2.146,9	16,3%
Exportação	341,7	479,1	564,5	17,8%
Deduções das vendas	(350,6)	(442,1)	(524,1)	18,5%
Devoluções e impostos s/vendas	(255,3)	(328,6)	(393,3)	19,7%
Descontos concedidos a clientes	(95,3)	(113,5)	(130,8)	15,2%
Receita líquida de vendas	1.481,1	1.882,3	2.187,3	16,2%

**Custo dos produtos vendidos**

Em 2013, em termos absolutos o CPV cresceu 19,3%, 3,1 p.p. acima do crescimento da receita líquida (16,2%) em função do aumento de preços de diversos custos tais como matérias primas, embalagens e fretes.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Custo dos produtos vendidos	840,5	1.000,2	1.193,6	19,3%
R\$ por par	2011	2012	2013	Var. 12/13
Custo dos produtos vendidos	5,60	5,40	5,52	2,2%

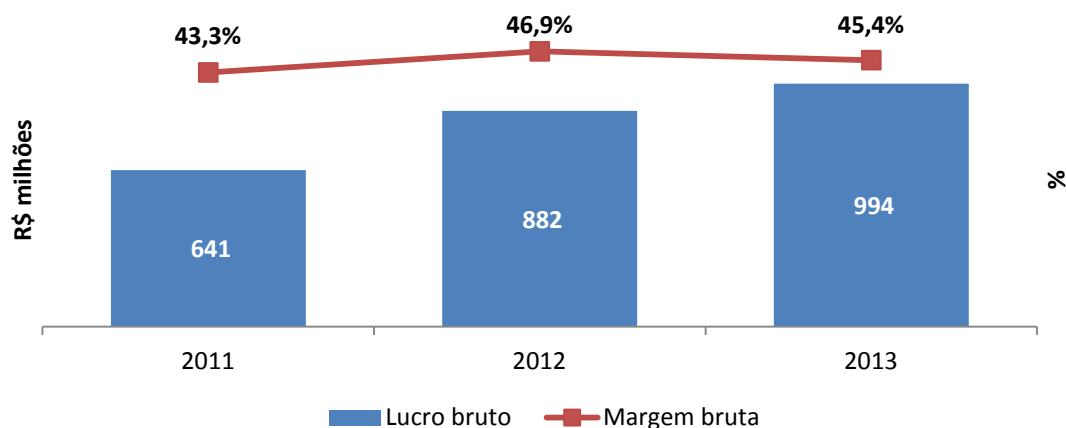


10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 – Resultado operacional e financeiro****Lucro bruto**

Nosso lucro bruto vem se expandindo à taxa de 13,9% a.a. desde 2008 até 2013.

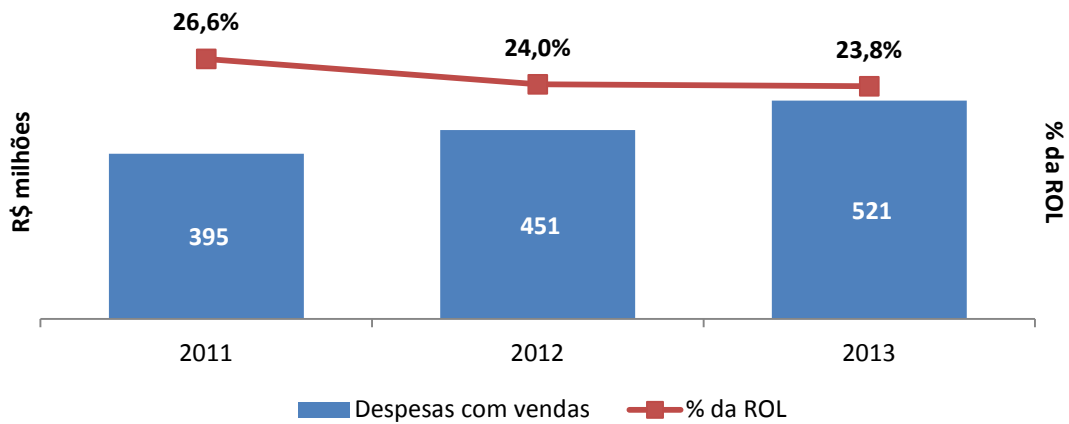
Em 2013, totalizou R\$993,7 milhões, com aumento de 12,6% em relação aos R\$882,1 milhões de 2012. Com a elevação dos custos acima do aumento da receita líquida, conforme explicado anteriormente perdemos 1,5 p.p. da margem bruta, passando de 46,9% em 2012 para 45,4% em 2013.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Lucro bruto	640,6	882,1	993,7	12,6%
Margem bruta, %	43,3%	46,9%	45,4%	(1,5p.p.)

**Despesas operacionais (DVG&A)****Despesas com vendas**

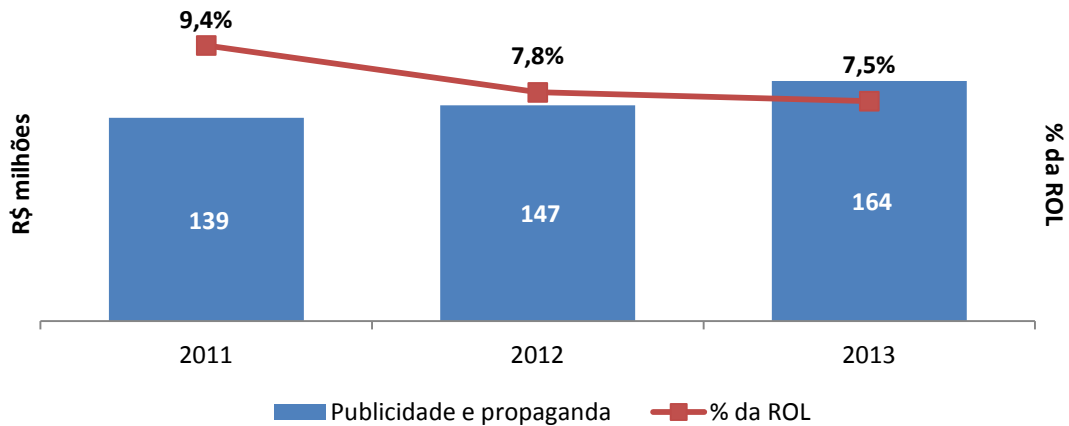
As despesas comerciais da Companhia são predominantemente variáveis na forma de fretes, licenciamentos, comissões, publicidade e marketing.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Despesas com vendas	394,5	451,0	521,2	15,6%
% da receita líquida de vendas	26,6%	24,0%	23,8%	(0,2p.p.)

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 – Resultado operacional e financeiro****Despesas com publicidade e propaganda**

A despesa de publicidade e propaganda permanece em linha com a estratégia da Companhia, entre 8% e 10% da receita líquida.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Despesas de public. e propaganda	138,7	147,0	163,7	11,3%
% da receita líquida de vendas	9,4%	7,8%	7,5%	(0,3 p.p.)

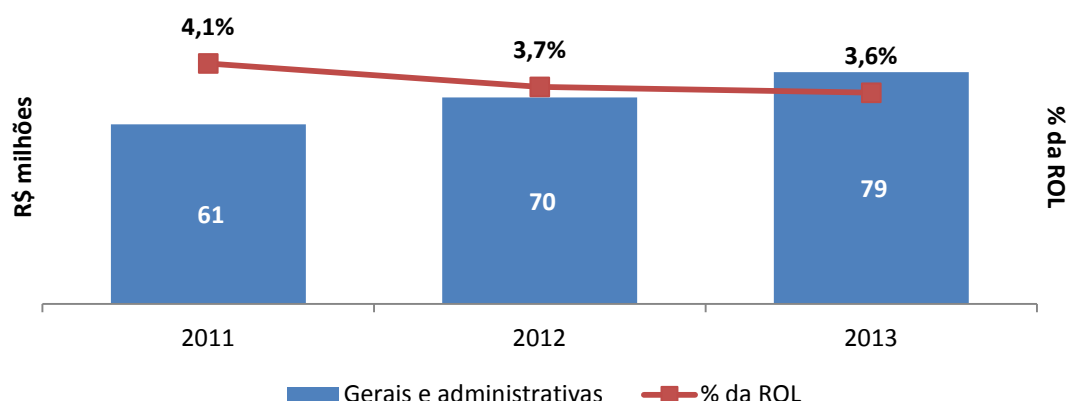
**Despesas gerais e administrativas (DG&A)**

As despesas gerais e administrativas tem apresentado tendência de queda em termos percentuais da receita líquida no período de 2011 a 2013.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Despesas gerais & administrativas	61,2	70,4	79,0	12,2%
% da receita líquida de vendas	4,1%	3,7%	3,6%	(0,1p.p.)

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

10.2 – Resultado operacional e financeiro



Resultado financeiro líquido

A Companhia detém uma sólida posição de caixa e os resultados financeiros são uma parte importante do lucro líquido da empresa. As operações com câmbio tem por objetivo o hedge principalmente de recebíveis das exportações. A Grendene nestas operações é vendedora da moeda americana e o resultado à longo prazo das mesmas tem como objetivo ser muito perto de zero. Assim o resultado financeiro é basicamente influenciado pela taxa de juros (SELIC) e o caixa médio mantido pela Companhia.

Em 2013 o resultado financeiro líquido foi positivo de R\$103,6 milhões, 21,8% menor que 2012 (R\$132,5 milhões), conforme demonstrado no quadro a seguir:

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Receitas financeiras	215,8	204,9	183,1	(10,7%)
Juros recebidos de clientes	2,9	1,9	1,9	0,7%
Rec. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	3,9	14,8	18,2	22,6%
Receitas de aplicações financeiras	128,8	93,7	81,9	(12,7%)
Receitas com variações cambiais	35,5	49,7	40,2	(19,1%)
Ajuste a valor presente (AVP)	42,1	41,3	38,7	(6,3%)
Outras receitas financeiras	2,6	3,5	2,2	(36,4%)
Despesas financeiras	(62,8)	(72,5)	(79,5)	9,7%
Desp. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	(5,3)	(11,3)	(26,2)	132,3%
Despesas de financiamentos	(15,0)	(9,2)	(19,6)	113,0%
Despesas com variação cambial	(38,2)	(47,8)	(28,5)	(40,3%)
Outras despesas financeiras	(4,3)	(4,2)	(5,1)	21,7%
Resultado financeiro líquido	153,0	132,5	103,6	(21,8%)

Lucro líquido do exercício

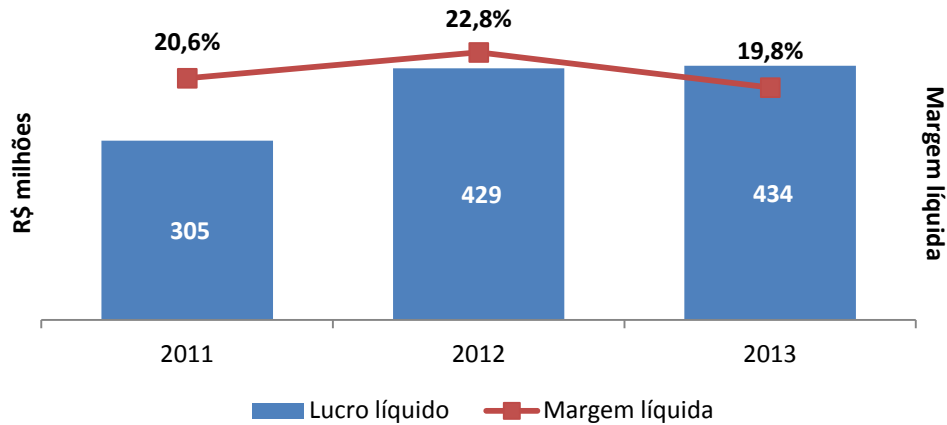
Nos últimos cinco anos, de 2008 a 2013, o lucro líquido cresceu 12,6% a.a. (CAGR) com elevação em todas as margens da empresa: bruta operacional e líquida.

Em 2013, o lucro líquido praticamente ficou estável em relação ao resultado de 2012 em função do aumento de custos que provocaram a diminuição das margens bruta e operacional e ainda pela redução dos resultados financeiros provocada por dois fatores: uma taxa média de juros menor que a verificada em 2012; e uma redução do saldo médio de caixa mantido pela Grendene em função de maior CAPEX e política agressiva de dividendos.

R\$ milhões	2011	2012	2013	Var. 12/13
Lucro líquido do exercício	305,4	429,0	433,5	1,1%
Margem líquida	20,6%	22,8%	19,8%	(3,0 p.p.)
Lucro líquido do exercício por ação (R\$)	1,0157	1,4266	1,4417	1,1%

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

10.2 – Resultado operacional e financeiro



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

Nossas receitas operacionais são impactadas por modificações nos volumes de pares vendidos, preços médios praticados e pela taxa de câmbio na exportação. O impacto dos itens mencionados pode ser observado nas tabelas abaixo:

Receita bruta (em milhares)	2011 R\$	2012 R\$	Var. 2011-12		2013 R\$	Var. 2012-13	
			R\$	%		R\$	%
Mercado interno R\$	1.489.883	1.845.402	355.519	23,9%	2.146.918	301.516	16,3%
Exportação R\$	341.731	479.048	137.317	40,2%	564.445	85.397	17,8%
Exportação US\$	204.023	245.090	41.067	20,1%	261.604	16.514	6,7%
Total	1.831.614	2.324.450	492.836	26,9%	2.711.363	386.913	16,6%

Volume de vendas (milhares de pares)	2011 R\$	2012 R\$	Var. 2011-12		2013 R\$	Var. 2012-13	
			R\$	%		R\$	%
Mercado interno	107.562	139.721	32.159	29,9%	165.667	25.946	18,6%
Exportação	42.529	45.346	2.817	6,6%	50.528	5.182	11,4%
Total	150,091	185,067	34,976	23,3%	216,195	31,128	16,8%

Preço médio (em R\$)	2011 R\$	2012 R\$	Var. 2011-12		2013 R\$	Var. 2012-13	
			R\$	%		R\$	%
Mercado interno R\$	13,85	13,21	(0,64)	(4,6%)	12,96	(0,25)	(1,9%)
Exportação R\$	8,04	10,56	2,52	31,3%	11,17	0,61	5,8%
Exportação US\$	4,80	5,40	0,60	12,5%	5,18	(0,22)	(4,1%)
Total	12,20	12,56	0,36	3,0%	12,54	(0,02)	(0,2%)

Variação em reais da Receita Bruta de Vendas no Mercado Interno e Externo, em função dos Volumes e Preços Médios			
2011 – 2012		2012 – 2013	
Volume MI – (32.159 x R\$13,85)	R\$445.447	Volume MI – (25.946 x R\$13,21)	R\$342.689
Volume ME – (2.817 x R\$8,04)	R\$22.635	Volume ME – (5.182 x R\$10,56)	R\$54.744
Var. receita a preços 11	R\$468.082	Var. receita a preços 12	R\$397.433
Var. PM – MI – (R\$0,64 x 139.721)	(R\$89.928)	Var. PM – MI – (R\$0,25 x 165.667)	(R\$41.173)
Var. PM – ME – (R\$2,52 x 45.346)	R\$114.682	Var. PM – ME – (R\$0,61 x 50.528)	R\$30.653
Var. receita volumes 12	24.754	Var. receita volumes 13	(R\$10.520)
Total	R\$492.836	Total	R\$386.913

Variação em dólares da Receita Bruta de Vendas no Mercado Externo, em função dos Volumes e Preços Médios			
2011 – 2012		2012 – 2013	
Volume ME – (2.817 x US\$4,80)	US\$13.514	Volume ME – (5.182 x US\$5,40)	US\$28.008
Var. receita a preços 11	US\$13.514	Var. receita a preços 12	US\$28.008
Var. PM – ME – (US\$0,60 x 45.346)	US\$27.325	Var. PM – ME – (US\$0,22 x 50.528)	(US\$11.405)
Var. receita volumes 12	US\$27.325	Var. receita volumes 13	(US\$11.405)
Total	US\$40.839	Total	US\$16.603

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

10.2 – Resultado operacional e financeiro

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 modelo de negócios adotado pela Grendene contempla a atuação em mercados afetados pela moda onde a empresa, como diferencial competitivo, apresenta regularmente uma grande quantidade de modelos novos a cada período. Cada modelo ofertado pela empresa faz parte de uma coleção cuja vida média é em torno de 90 a 180 dias. Desta forma a cada trimestre a Grendene apresenta novas coleções, propondo ao mercado uma nova base de preços (para cada nova coleção). Neste modelo de negócios, quaisquer alterações de custos são repassados para os preços finais sempre que a demanda por estes produtos e o poder de compra dos consumidores permitirem. Assim sendo, a inflação afeta nosso resultado, afetando a renda que o consumidor tem disponível para o consumo de nossos produtos. Nossos principais insumos são *commodities* em dólar no mercado internacional.

A taxa de cambio influencia os nossos custos na medida em que afeta os preços em reais destas *commodities* quando seu preço é traduzido para o real. Entretanto esta não é uma relação linear, uma vez que o preço das *commodities* em dólar flutua de acordo com a oferta e demanda no mercado internacional (quando o real se valoriza o preço das *commodities* em reais fica mais barato, entretanto nestes casos geralmente também acontece variação no preço das *commodities* em dólar compensando uma parte deste efeito). Por outro lado a taxa de câmbio afeta positivamente as nossas receitas de exportações, geralmente contribuindo positivamente para as margens uma vez que os nossos custos na sua grande maioria são em reais.

As taxas de juros não afetam diretamente o resultado operacional da Companhia, somente o resultado financeiro. A Companhia mantém um saldo expressivo de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (CP e LP) que em 31 de dezembro de 2013 era de R\$734,0 milhões. Estes recursos basicamente estão aplicados no mercado financeiro rendendo juros a taxas próximas da Selic. Quaisquer variações nas taxas de juros praticados no mercado afetarão a remuneração destes recursos.

Indiretamente a elevação dos juros pode afetar o poder de compra de nossos consumidores.

O quadro a seguir apresenta as variações para os itens nele demonstrados:

	2011	2012	Var. % 11/12	2013	Var. % 12/13
Preço médio por par – MI – R\$	R\$ 13,85	R\$13,21	(4,6%)	R\$12,96	(1,9%)
Preço médio por par – ME – R\$	R\$ 8,04	R\$10,56	31,3%	R\$11,17	5,8%
Preço médio por par – ME – US\$	US\$ 4,80	US\$5,40	12,5%	US\$5,18	(4,1%)
Preço médio total – R\$	R\$ 12,20	R\$12,56	3,0%	R\$12,54	(0,2%)
CPV por par – R\$	R\$ 5,60	R\$5,40	(3,6%)	R\$5,52	2,2%
Taxa R\$ / US\$ (Final)	R\$ 1,8758	R\$2,0435	8,9%	R\$2,3426	14,6%
Taxa R\$ / US\$ (médio)	R\$ 1,6750	R\$1,9546	16,7%	R\$2,1576	10,4%
IGP-M			7,8119%		5,5257%
IPCA amplo			5,8386%		5,9108%

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

10.3 – Eventos com efeitos relevantes, ocorridos e esperados, nas demonstrações financeiras

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Em 2013, o Conselho de Administração da Grendene avaliou e aprovou a constituição de uma nova Companhia (A3NP), controlada pela Grendene e tendo como sócios: Philippe Starck, Philippe Ouakrat, Alexandre Allard, ABCDEFGHI Participações Ltda, empresa detida pelo Sr. Nizan Guanaes e FIP Santana fundo de investimentos detido pelo Sr. André Esteves.

O objetivo é aliar o expertise de Philippe Starck no design de produtos e dos demais sócios nas suas respectivas áreas, ao da Grendene na implementação e produção em escala industrial de produtos feitos a partir do plástico para vender, móveis e complementos, com design sofisticado e custo acessível para classe média.

A Grendene detém o controle acionário através de 42,5% do capital total e 50,1% do capital votante do novo negócio e o Investimento aprovado foi de R\$52 milhões para as atividades iniciais, sendo destes, R\$22 milhões a participação correspondente da Grendene.

Em 2011 e 2012 não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades durante que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da nossa Companhia.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Estabelecemos uma empresa controlada A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A. para conduzir os negócios de móveis. Até 31 de dezembro de 2013 o investimento na empresa foi de aproximadamente R\$8,0 milhões. A Companhia já tem equipe de gestão contratada e em plena atividade que está desenvolvendo o modelo de negócios e a linha de produtos, devendo iniciar a geração de receitas a partir do segundo semestre de 2014, mas muito provavelmente não atingirá o lucro neste primeiro ano. Entretanto, tudo o que desenvolvemos até agora em termos de produtos e modelo de negócios só nos encorajam em relação às expectativas iniciais.

Assim, provavelmente o impacto em 2014 nos números consolidados da Grendene será um pequeno prejuízo já que a operação não atingirá o ponto de equilíbrio neste ano.

Também em 2013, foi constituída a Grendene UK Limited, controlada 100% pela Grendene, com objetivo social a representação comercial e distribuição de produtos da Companhia no Reino Unido.

Em 2011 e 2012 não constituímos, adquirimos ou alienamos participação societária relevante que tenham causado efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

c. Eventos ou operações não usuais

Em 2013 efetuamos investimentos em torno de R\$64 milhões adicionando a capacidade anual de produção de aproximadamente 50 milhões de pares, que nos permitiu atingir a capacidade instalada de cerca de 250 milhões de pares/ano. O total investido, incluindo pavilhão industrial, instalações, máquinas e equipamentos, gerou cerca de 4.500 empregos diretos.

Não ocorreram, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011 e 2012, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia e/ou suas atividades que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

10.4 – Mudanças significativas nas práticas contábeis – Ressalvas e ênfases no parecer do auditor

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve alterações nas políticas contábeis e métodos de cálculo adotados na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas em relação às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012.

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas de acordo com o *International Financial Reporting Standards (IFRS)* emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* e também com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB e que são efetivas para as demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2013.

A partir do segundo trimestre de 2013, as empresas A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A. e a Grendene UK Limited, passam a fazer parte das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, conforme descrito na Nota 10.c.

Não há em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 ativos não circulantes mantidos para venda ou operações descontinuadas.

1. Normas e interpretações de normas ainda não vigentes

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

- **IAS 32 – 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 Companhia não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras.

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 Companhia está avaliando, mas não espera que esta alteração cause impacto em suas demonstrações financeiras.

- **IFRIC 21 – Taxações** – Orienta sobre quando reconhecer um passivo para uma taxa imposta pelo governo, tanto para as taxas que são contabilizadas de acordo com o IAS 37 Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes e aqueles nos quais os valores e o período da taxa são claros. A Companhia está avaliando o impacto da adoção destas alterações em suas demonstrações financeiras.

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.

2. Avaliação dos impactos da Medida Provisória 627/13 convertida em Lei 12.973/14.

No dia 11 de novembro de 2013 foi publicada a Medida Provisória nº 627 que revoga o Regime Tributário de Transição (RTT) e traz outras providências, dentre elas:

- (i) alterações no Decreto-Lei nº1.598/77 que trata do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como altera a legislação pertinente à contribuição social sobre o lucro líquido;

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

10.4 – Mudanças significativas nas práticas contábeis – Ressalvas e ênfases no parecer do auditor

- (ii) estabelece que a modificação ou a adoção de métodos e critérios contábeis, por meio de atos administrativos emitidos com base em competência atribuída em lei comercial, que sejam posteriores à publicação desta Medida Provisória, não terá implicação na apuração dos tributos federais até que lei tributária regule a matéria;
- (iii) inclui tratamento específico sobre potencial tributação de lucros ou dividendos;
- (iv) inclui disposições sobre o cálculo de juros sobre capital próprio, e;
- (v) inclui considerações sobre investimentos avaliados pelo método de equivalência patrimonial.

As disposições previstas na Medida Provisória têm vigência a partir de 2015. A sua adoção antecipada para 2014, que é facultada às empresas pela Medida Provisória, pode eliminar potenciais efeitos tributários, especialmente relacionados com pagamento de dividendos até a data de publicação desta MP, bem como juros sobre capital próprio e resultados de equivalência patrimonial.

A Companhia acompanha as diversas emendas já propostas no legislativo ao texto da Medida Provisória e tomará a decisão de adoção antecipada ou não quando esta se transformar em Lei ou, antes se assim for determinado por atos da Receita Federal (a data para a escolha ainda não está definida na legislação). Não obstante isto, a Administração elaborou estudos dos possíveis efeitos que poderiam advir da aplicação dessa nova norma e concluiu que:

- a) a sua adoção antecipada eliminaria o risco da tributação da parcela dos dividendos pagos com base na contabilidade societária excedidos aos apurados com observância dos métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007. Os valores apurados nos referidos estudos, são considerados imateriais pela Administração da Companhia.
- b) a alteração trazida pelo art. 2º da Medida Provisória nº 627/13 ao Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977 (dispositivo legal que trata do lucro da exploração), introduziu norma que, de forma expressa, passou a determinar a exclusão das receitas decorrentes de subvenções para investimentos no cálculo do lucro da exploração. A Companhia sujeitar-se-á a esta nova regra de forma facultativa a partir de 2014 ou obrigatória a partir de 2015. De acordo com os estudos promovidos, este dispositivo legal afetará a tributação incidente sobre os incentivos estaduais no momento em que integrarem a base de dividendos. Essa alteração poderá influenciar a decisão futura da Companhia sobre a proporção do Lucro Líquido a ser distribuído (*payout*) de acordo com a política de distribuição de dividendos da Companhia.

Em função da Medida Provisória 627/13, a Companhia decidiu alterar em 13 de fevereiro de 2014 a sua política de dividendos não fazendo destinação diversa de incentivos fiscais estaduais para comporem a base de dividendos, como vínhamos fazendo, e distribuir como dividendos a totalidade dos Lucros que não tem como origem os incentivos fiscais estaduais, após a constituição das Reservas Legais e Estatutárias. A MP 627/13 foi convertida na Lei 12.973 em 13 de maio de 2014.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não há ressalvas no Parecer dos Auditores. A ênfase presente no parecer do auditor se refere ao descrito na Nota 2 (a), as demonstrações financeiras individuais terem sido elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Grendene S.A., essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 – Políticas contábeis críticas

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

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

Impostos: As regulamentações tributárias no Brasil são complexas, o que remete a incertezas com relação à interpretação dos mesmos e ao valor e época de resultados tributários futuros. Desta forma, eventuais diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrados. A Companhia não constituiu provisões para este tema, suportada por diversos fatores, como, na experiência de auditorias fiscais anteriores, interpretações divergentes dos regulamentos tributários e por avaliações sistemáticas realizadas pela administração da Companhia em conjunto com suas assessorias tributárias.

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

Provisões para Riscos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis: As avaliações da probabilidade de perdas incluem 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.

Outros itens significativos sujeitos a estimativas incluem: a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e ativos intangíveis; a provisão para créditos de liquidação duvidosa; provisão para desconto pontualidade; a provisão para perdas no estoque; o imposto de renda e contribuição social diferidos; as taxas e prazos aplicados na determinação dos ajustes a valor presente de certos ativos e passivos; valor justo da remuneração baseada em ações; e as análises de sensibilidade de instrumentos financeiros.

De um modo geral as perdas registradas nestes itens tem sido insignificantes em relação ao porte da Companhia. Os ativos imobilizados cuja vida útil poderia variar tem valor individual pequeno e mesmo no seu conjunto não representam parcela significativa do total de ativos mantidos pela Companhia. Os créditos a receber de clientes representam um valor significativo no seu conjunto, mas como as vendas são extremamente pulverizadas nenhum cliente individual representa um risco muito grande e historicamente as provisões para perdas tem sido suficientes.

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

10.6 – Controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras – Grau de eficiência e deficiência e recomendações presentes no relatório do auditor

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

Acreditamos na eficiência dos procedimentos e controles internos que adotamos para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das nossas 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.

Ressaltamos que os resultados financeiros indicados nas referidas demonstrações contábeis não indicam, necessariamente, os resultados que podem ser esperados para qualquer outro período ou exercício.

b. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

O relatório de recomendações para o aprimoramento dos Controles Internos, emitido pelos auditores independentes foi analisado pela administração da Companhia e nele não constam deficiências ou recomendações de impacto significativo que possam afetar as Demonstrações Financeiras da Grendene ou mesmo prejudicar o seu desempenho de forma material.

As principais recomendações para o aprimoramento dos controles internos apontam deficiências pontuais em áreas operacionais de apoio como TI, RH e Financeiro tais como melhorar a rapidez com que as senhas de acesso aos sistemas da Companhia são bloqueadas para funcionários demitidos, velocidade de adequação de senhas para novos cargos, armazenamento de históricos de logs de backups realizados, melhorar a formalização na migração de sistemas especialistas (software) em ambiente de teste para ambiente de produção, melhorar o controle dos contratos de licenciamento segregando-os em ativos e inativos, etc. Nenhuma das recomendações apresentadas se referem a problemas sistêmicos e segundo avaliação da administração e dos auditores independentes não tem ou terão impacto significativos na qualidade do retorno e/ou na capacidade da Companhia continuar obtendo retornos.

Essas recomendações vêm sendo devidamente analisadas, tendo como premissas a obrigatoriedade, relação custo x benefício de melhorias de controles internos e sempre que julgadas pertinentes, implementadas pela administração da Companhia de forma tempestiva. Também enfatizamos que não foram encontradas nenhuma deficiência significativa ou falhas relevantes nos controles internos adotados pela Companhia que suportam os processos de elaboração das demonstrações financeiras.

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

10.7 – Destinação de recursos de ofertas públicas de distribuição e eventuais desvios

- a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**
- b. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**
- c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários em 2011, 2012 e 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8 – Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras**

a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet itens), tais como:

i) Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não Aplicável

ii) Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não Aplicável

iii) Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não Aplicável

iv) Contratos de construção não terminada

Não Aplicável

v) Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não Aplicável

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não mantém quaisquer operações, contratos, obrigações ou outros tipos de compromissos com sociedades controladas não consolidadas ou outras operações passíveis de gerar um efeito relevante, presente ou futuro, em sua situação financeira e/ou mudanças em sua situação financeira, receitas ou despesas, resultados operacionais, liquidez, gastos com capital ou recursos de capital que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

A Companhia assinou boletim de subscrição de ações com a controlada A3NP Indústria de Móveis S.A. pelo qual se compromete a integralizar R\$20,8 milhões dos quais já integralizou R\$7,4 milhões até 31 de dezembro de 2013.

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

10.9 - Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens relevantes que não estejam evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

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

Não 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