

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	10
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	61
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	63
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	64
10.5 - Políticas contábeis críticas	65
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	68
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	69
10.8 - Plano de Negócios	70
10.9 - Outros fatores com influência relevante	71

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

(a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política:

(b) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos

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

A Companhia identifica e analisa cada risco individualmente e como um todo para definir as estratégias para gerenciar o impacto destes sobre o seu desempenho, mas não possui política formal de gerenciamento de riscos.

A companhia entende que seu monitoramento de riscos e controles internos é realizado de maneira satisfatória por seus órgãos administrativos e comitês internos. Com o objetivo de fortalecer seu sistema de controles internos e governança, a Companhia possui comitês formais conforme descrito a seguir:

- Comitê de Auditoria e Riscos:

Conforme Estatuto Social da Companhia, o Comitê de Auditoria e Riscos é um órgão colegiado de assessoramento e instrução do Conselho de Administração que tem como atribuições e responsabilidades o auxílio ao Conselho de Administração com funções técnicas e consultivas.

Composto por 04 (quatro) integrantes, membros do Conselho de Administração ou terceiros.

Compete ao Comitê, além de outras atribuições que lhe sejam atribuídas pelo Conselho de Administração em ata específica, analisar e acompanhar:

- I. Trabalhos dos auditores internos;
- II. Trabalhos dos auditores externos; e
- III. Políticas de risco, compliance, seguros, sistemas e TI.

- Comitê de Finanças:

Conforme Estatuto Social da Companhia, o Comitê de Finanças é um órgão colegiado de assessoramento e instrução do Conselho de Administração da Companhia, que tem como atribuições e responsabilidades o auxílio ao Conselho de Administração com funções técnicas e consultivas.

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

O Comitê é composto por 04 (quatro) integrantes, membros do Conselho de Administração ou terceiros.

Compete ao Comitê, além de outras atribuições que lhe sejam atribuídas pelo Conselho de Administração em ata específica, analisar e acompanhar:

- (i) Performance financeira da Companhia;
- (ii) Orçamento anual e o orçamento das coleções;
- (iii) Oportunidades de fusões e aquisições;
- (iv) Endividamento da Companhia;
- (v) Taxa mínima de retorno, inclusive para abertura de novas lojas;
- (vi) Capital de giro;
- (vii) Política de risco financeiro; e
- (viii) Reorganizações societárias, capitalização da Companhia e operações no mercado de capitais.

- Comitê de Recursos Humanos:

Conforme o regimento interno do Comitê de Recursos Humanos, o Comitê de Recursos Humanos é composto por 4 (quatro) integrantes, membros do Conselho de Administração ou terceiros.

Compete ao Comitê de Recursos Humanos auxiliar o Conselho de Administração com funções técnicas e consultivas acerca:

- (i) Política de bônus e benefícios anuais; e
- (ii) Avaliação da Diretoria da Companhia.

Maiores detalhes acerca da estrutura administrativa podem ser encontrados no Capítulo 12 deste formulário.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(a) Política de gerenciamento de riscos financeiros**

A Companhia analisa cada risco individualmente e como um todo para definir as estratégias para gerenciar o impacto financeiro sobre o seu desempenho de acordo com a sua Política de Gestão de Riscos Financeiros aprovada pelo Conselho de Administração em 26 de abril de 2013 ("Política de Gestão de Riscos Financeiros"). Tal política foi atualizada pela Administração e aprovada pelo Conselho de Administração em 1º de agosto de 2014. O principal objetivo é estabelecer diretrizes, limites, atribuições e procedimentos a serem adotados nos processos de contratação, controle, contabilização, avaliação e monitoramento de transações financeiras que envolvem riscos. O controle consiste em monitoramento contínuo das condições contratadas em relação às condições de mercado vigentes.

Dentre outros, a Política de Gestão de Riscos Financeiros:

- (i) criou de um Comitê Gestor de Riscos Financeiros, formado pelo presidente e vice-presidente do Conselho de Administração, Presidente da Companhia e Diretor Financeiro. Este Comitê tem a função de assegurar e monitorar o cumprimento das Políticas Aprovadas, a exposição e o cumprimento dos limites estabelecidos e submeter qualquer desenquadramento da política ao Conselho de Administração;
- (ii) definiu limites para aplicações dos recursos em instituições financeiras, tipos de papéis, etc., baseado em ratings emitidos por agências especializadas;
- (iii) definiu limites de alavancagem e de captação em moeda estrangeira;
- (iv) definiu políticas de proteção e contratação de instrumentos financeiros; e
- (v) definiu indicadores financeiros.

Em decorrência da incorporação das ações da Dudalina, a Companhia está avaliando eventuais ajustes em suas políticas de gerenciamento de riscos de mercado, de forma que as informações apresentadas neste item 5.2 poderão sofrer alterações futuramente.

(b) Objetivos e estratégias da política de riscos de mercado**(i) Riscos para os quais se busca proteção**

Conforme mencionado no item 4.2 deste Formulário de Referência, a Companhia está exposta aos riscos de mercado decorrentes de suas operações, dentre os quais considera mais relevantes os seguintes: (i) exposição a variações de taxas de juros e índices de contratos de locação; e (ii) exposição a variações de taxas de câmbio.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(ii) Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)**

A estratégia da Companhia de proteção patrimonial para os riscos envolve: **(i)** a celebração de instrumentos de proteção (*swaps*), sujeitos à aprovação do Comitê de Gestão de Riscos Financeiros; **(ii)** a celebração de operações de *hedge* se julgar necessário e de contratos futuros de câmbio (*Non Deliverable Forward* e *Deliverable Forward*) e outros instrumentos, em cada moeda, no valor nocional líquido de sua exposição cambial com empréstimos e financiamentos e importações; **(iii)** operações de captações em moeda estrangeira até o limite líquido (captações líquidas de *hedge*) de 75% do seu patrimônio líquido; e **(iv)** contratar instrumentos financeiros para obter proteção para operações com commodities com cotação de preço no mercado futuro, respeitando o limite máximo de contratação de instrumentos financeiros de até 50% do volume de commodities previstos para serem utilizados pela Companhia nos 12 meses seguintes.

(iii) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (*hedge*)

Conforme definido na política, a Companhia poderá utilizar de instrumentos de proteção (*swaps*). Para oferecer proteção contra a exposição ao risco de incremento nas taxas de juros relacionadas a variações de taxas de juros e índices de contratos de locação, a Companhia utiliza contratos de swap.

Para gerenciar o risco cambial ao qual está exposta, a Companhia celebra contratos de futuros de câmbio (*Non Deliverable Forward* e *Deliverable Forward*) que são contratos a termo de moeda estrangeira, e outros instrumentos em moedas estrangeiras variadas.

Para oferecer proteção contra as variações de preços de commodities, a Companhia utiliza instrumentos financeiros para obter proteção para operações com commodities com cotação de preço no mercado futuro.

(iv) Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Nos termos da Política de Gestão de Riscos Financeiros, para gerenciamento dos riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta, deve o Diretor Financeiro **(i)** com relação à exposição a variações de taxas de juros e índices de contratos de locação, monitorar e avaliar periodicamente as variações nas taxas de juros de mercado e nos índices de atualização; **(ii)** com relação à exposição a variações de taxas de câmbio, manter um controle consolidado detalhado com todas as operações contratadas, revisando mensalmente o valor justo de mercado destas e realizar uma análise de sensibilidade para determinar o grau de exposição da Companhia; **(iii)** com relação à exposição a riscos de crédito, monitorar mensalmente o enquadramento dos limites estabelecidos na Política de Gestão de Riscos Financeiros; e **(iv)** com relação à exposição a variações de preços de commodities, monitorar periodicamente a

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

variação nos preços das principais commodities utilizadas, reportando mensalmente os resultados da avaliação ao Comitê de Gestão de Riscos Financeiros, para apreciação.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

(vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Política de Gestão de Riscos Financeiros estabelece diretrizes, limites, prazos e alçadas para monitoramento contínuo da exposição a riscos da Companhia.

Para assegurar o cumprimento da Política de Gestão de Riscos Financeiros, foi instituído o Comitê de Gestão de Riscos Financeiros, composto pelos seguintes membros da administração da Companhia: **(i)** Presidente do Conselho de Administração; **(ii)** Vice-Presidente do Conselho de Administração; **(iii)** Presidente da Companhia; **(iv)** Diretor Financeiro (Secretário).

Mensalmente, o Diretor Financeiro, reporta ao Comitê de Gestão de Riscos Financeiros o monitoramento das exposições a riscos e impactos de possíveis cenários adversos, que define as estratégias para gestão ativa de riscos.

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

Os riscos são monitorados de forma contínua pela administração da Companhia. Ajustes e eventuais adaptações aos procedimentos de controles internos são realizados pelos Administradores à medida que são considerados necessários.

Conforme descrito no item “b.vi” acima, o Comitê de Gestão de Riscos Financeiros avalia a eficácia da Política de Gestão de Riscos Financeiros com base nos relatórios mensais elaborados pelo Diretor Financeiro.

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

(a) As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências

A Companhia possui estrutura de controles internos alinhados à sua estrutura organizacional, complexidade das operações e seu porte, levando-se em consideração principalmente as práticas contábeis, operacionais e seus registros auxiliares. Aliados a um sistema de informação integrado (ERP) a Companhia possui processos desenhados, práticas e políticas que tem como objetivo assegurar que as todas as transações e demais eventos que impactam de forma importante os negócios da Companhia, estejam refletidos adequadamente nas suas demonstrações financeiras.

A Companhia possui ainda estrutura de Auditoria Interna e Prevenção de Perdas, que avalia os processos críticos e atua com base nas diretrizes de governança corporativa, verificando sua conformidade com as políticas e normas adotadas pela Companhia, bem como eventuais casos de erro, fraude ou qualquer evento que possa causar danos ao patrimônio da empresa e tragam algum impacto significativo nas demonstrações financeiras.

Essa área realiza mapeamento de riscos e controles operacionais, com base em estratégias alinhadas com a Administração. A Companhia dispõe dos seguintes elementos básicos utilizados para a manutenção e monitoramento da adequação de seus níveis de controles internos:

- Auditoria em operações de loja (foco estoque e financeiro),
- Desenvolvimento de indicadores de risco para processos críticos,
- Realização de treinamentos de colaboradores,
- Estruturação de políticas e procedimentos para processos operacionais relevantes e contagens físicas independentes.

De forma complementar às práticas de controle interno acima citadas, a Companhia adota um canal confidencial para denúncias que a auxilia na identificação de comportamentos não alinhados com a estratégia da empresa, visando à correção imediata de eventuais desvios e à prevenção a possíveis transgressões éticas, a exemplo de fraudes e corrupção.

Ainda como instrumento de controle a Companhia possui Comitês de Auditoria e de Finanças que são responsáveis pela revisão e encaminhamento para aprovação do Conselho de Administração das demonstrações financeiras, carta de controles internos, parecer e relatórios de revisão dos auditores externos. O Comitê de auditoria também revisa e monitora os trabalhos do departamento de auditoria interna.

A Administração da Companhia é responsável por estabelecer e manter um controle interno capaz de gerar as suas demonstrações financeiras livres de distorções relevantes.

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

A Administração da Companhia é responsável por estabelecer e manter um controle interno capaz de gerar as suas demonstrações financeiras livres de distorções relevantes.

(b) Estrutura organizacional envolvida

A estrutura organizacional é composta pelo: Conselho de Administração, Comitê de Auditoria, Comitê de finanças, Comitê de RH, Presidente, Diretoria Financeira e Auditoria Interna e de Prevenção para perdas, que possuem atribuições distintas e devem atuar de maneira integrada.

Conselho de Administração

O Conselho de Administração da Companhia toma decisões colegiadas, cuja vontade é expressa mediante deliberação e voto da maioria dos Conselheiros, não conferindo a seus membros, isoladamente, qualquer atribuição na administração.

Dentre outras atribuições relacionadas ao ambiente de controles internos, cabe ao Conselho de Administração: fixar as orientações gerais dos negócios da Companhia; deliberar sobre a política de gestão de riscos financeiros; fiscalizar a gestão da diretoria e dos diretores; escolher e destituir auditores independentes; além de regras específicas relativas a remuneração etc.

Diretor Presidente CEO

Compete ao Diretor Presidente coordenar a ação dos Diretores e dirigir a execução das atividades relacionadas com o planejamento geral da Companhia, além das funções, atribuições e poderes a ele conferidos pelo Conselho da Administração.

Comitê de Auditoria

Conforme Estatuto Social da Companhia, o Comitê de Auditoria e Riscos é um órgão colegiado de assessoramento e instrução do Conselho de Administração que tem como atribuições e responsabilidades o auxílio ao Conselho de Administração com funções técnicas e consultivas.

Comitê de Finanças

Conforme Estatuto Social da Companhia, o Comitê de Finanças é um órgão colegiado de assessoramento e instrução do Conselho de Administração da Companhia, que tem como

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

atribuições e responsabilidades o auxílio ao Conselho de Administração com funções técnicas e consultivas.

Diretoria Financeira

Compete ao diretor financeiro coordenar a elaboração das demonstrações financeiras da Companhia; apresentar trimestralmente aos comitês financeiros, de auditoria e ao Conselho de Administração as demonstrações financeiras com os relatórios/parecer dos auditores independentes e as respectivas recomendações dos mesmos; administrar a gestão do caixa e operações de tesouraria (aplicações e captações) de acordo com as diretrizes do comitê financeiro e das políticas de gestão de riscos financeiros, validar a carta de controles internos emitida pelos auditores e submeter ao comitê de auditoria e Conselho, emitir e aprovar instruções e regulamentos internos aplicáveis; supervisionar, monitorar e passar as diretrizes para área de auditoria interna e prevenção de perdas, contabilidade, fiscal e jurídica.

Auditoria Interna e Prevenção de perdas

Auditoria Interna e Prevenção de Perdas, auxilia na identificação, formalização e avaliação dos processos críticos. Atua com base nas diretrizes definidas pela Administração e Diretoria financeira. Verifica a conformidade das políticas e normas adotadas pela Companhia, bem como eventuais casos de erro, fraude ou qualquer evento que possa causar danos ao patrimônio da empresa e tragam algum impacto significativo nas demonstrações financeiras.

Essa área realiza mapeamento de riscos e controles operacionais, com base em estratégias alinhadas com a Administração. A Companhia dispõe dos seguintes elementos básicos utilizados para a manutenção e monitoramento da adequação de seus níveis de controles internos:

- Auditoria em operações de loja (foco estoque e financeiro),
- Desenvolvimento de indicadores de risco para processos críticos, estruturação de políticas e procedimentos para processos operacionais relevantes e contagens físicas independentes.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**(c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento**

A Administração da Companhia é responsável por estabelecer e manter um controle interno eficaz das informações financeiras, por verificar se operações estão em conformidade com as políticas e/ou regras definidas, monitorar permanentemente o cumprimento às leis, normas e regulamentos, auxiliar os controles relacionados às demonstrações financeiras e à gestão.

A estrutura de controles internos mencionados nesse tópico e em anteriores aliados as revisões do Presidente, Diretoria financeira e de Planejamento Financeiro, dos seus Comitês Financeiros e de Auditoria Interna e do Conselho de Administração, além das aprovações individuais, colegiadas e consolidadas de todos os órgãos envolvidos asseguram a Administração da Companhia que suas demonstrações financeiras estão livres de distorções relevantes.

(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Durante o processo de auditoria foram identificados os seguintes pontos de recomendações mencionados abaixo:

- Ausência de procedimento sobre segregação de funções:
 - Foi iniciado trabalho pela Companhia de forma a eliminar esse ponto até o final do exercício de 2016

(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

A Cia entende a importância da mitigação das deficiências apontadas no relatório e continuará dispendendo esforços para aprimorar seus controles internos e processos de negócio, buscando mitigar riscos e melhorar a eficiência de sua operação. Como já descrito, a Companhia já iniciou plano de execução que será monitorado e cumprido durante este exercício a fim de solucionar os pontos identificados.

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

Não ocorreram modificações significativas recentes nos principais riscos de mercado aos qual a Companhia está exposta.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não há outras informações relevantes para a seção 5 deste Formulário de Referência.

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

(a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

Em 21 de novembro de 2014 foi concluída a incorporação, pela Companhia, da totalidade das ações de emissão da Dudalina, que tornou-se subsidiária integral da Companhia. As informações contábeis intermediárias da Dudalina foram consolidadas nas informações contábeis intermediárias da Companhia mencionadas neste Formulário de Referência a partir do dia 1 de Dezembro de 2014. Tal consolidação foi realizada nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014. **Para melhor entendimento da Companhia pós incorporação e de forma a ilustrar os seus efeitos nos resultados da Companhia, recomendamos a leitura do item 10.09, o qual contém informações financeiras pro-forma referentes aos períodos de doze meses findos em 31 de Dezembro de 2013 e 2014.**

O ano de 2015 foi marcado pelo agravamento do ambiente macroeconômico e por importantes conquistas na integração das companhias após a fusão em 2014. Neste ambiente desfavorável, a Administração trabalhou para acelerar a captura dos benefícios da fusão com a Dudalina, além de buscar ganhos de produtividade e eficiência em geral. O crescimento das marcas Restoque no atacado mostrou resultados concretos, crescendo 28,5% neste canal. A junção das organizações também resultou na redução, em termos anualizados, de praticamente 25% dos custos com pessoal de overhead da empresa. Além da unificação da administração, trouxeram ganhos importantes à centralização de processos, benchmarks internos e negociações conjuntas, resultando em economias anualizadas que beiram os R\$30 milhões. Apesar de a maior parte destes ganhos ainda não estarem refletidos nos resultados do ano, o contínuo foco no controle de despesas, e a robustez do modelo de negócio nos permitiram manter uma das mais altas margens operacionais do varejo brasileiro.

A receita bruta de vendas líquida de devolução da Companhia atingiu em 2015 R\$1.558,0 milhões, com crescimento de 49,5% impulsionada pelos resultados consolidados da companhia ao longo de 12 meses em 2015 em comparação a 2014 com apenas 1 mês consolidado. Esse crescimento também se estende ao EBITDA, que em 2015 chegou a R\$ 249,2 milhões, aumento de 43,1% contra 2014, e margem de 21,0% versus 22,7% no ano anterior.

Ao final do 4T15, a dívida líquida (empréstimos e debêntures circulantes e não circulantes deduzidos de caixa e equivalentes de caixa, recebíveis derivativos e títulos e valores mobiliários) da Companhia era de R\$669,1 milhões. A dívida líquida aumentou em R\$101,8 milhões entre o final do 4T14 e o final do 4T15. O crescimento da dívida líquida foi influenciado principalmente: (i) crescimento de despesas financeiras devido ao aumento da taxa básica de juros e maior endividamento médio da companhia; (ii) aquisição de R\$ 45,9 milhões em ações para tesouraria e (iii) despesas não recorrentes ligadas a transação e reestruturação da companhia de R\$ 12,9 milhões.

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

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014, a receita bruta de vendas líquida de devolução da Companhia atingiu R\$1.041,9 milhões, com crescimento de 6,9%. Continuamos a estratégia de expandir as vendas de nossas marcas no canal de atacado, que apresenta uma margem EBITDA maior que a do canal de varejo, e destacamos o crescimento deste canal, com crescimento de 33,2%, mesmo com o impacto negativo do calendário devido à Copa do Mundo e eleições. A captura dos resultados de iniciativas para melhoria de eficiência que temos implementado impactaram positivamente nosso EBITDA que, em 2014 atingiu R\$174,1 milhões, com crescimento de 43,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nesse mesmo período, a Margem EBITDA foi de 22,7% versus 17,0% no mesmo período do ano anterior. Normalizando o EBITDA da companhia pelo impacto de despesas extraordinárias relacionadas as transações de incorporação das ações da Dudalina S.A. pela Companhia, a operação de aquisição do controle da Dudalina pelos fundos e *private equity* Advent International e Warburg Pincus e a oferta de ações da Companhia lançada no final de 2014, o EBITDA para o exercício seria R\$185,5 milhões com margem de 24,2%

Ao final do 4T14, a dívida líquida (empréstimos e debêntures circulantes e não circulantes deduzidos de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) da Companhia era de R\$567,3 milhões. A dívida líquida aumentou em R\$235,2 milhões entre o final do 4T13 e o final do 4T14. O crescimento da dívida líquida foi influenciado principalmente: (i) pela aquisição de R\$ 112 milhões em ações para tesouraria e; (ii) pagamento de 36 milhões em dividendos pela Restoque.

Encerramos o exercício de 2013 com importantes avanços em indicadores operacionais. A Companhia apresentou um crescimento de receita líquida de 12,2% se comparado com 2012, atingindo R\$713,7 milhões. Paralelamente ao crescimento em vendas, neste exercício o nosso foco esteve voltado para a racionalização de despesas, a normalização do nível de estoque, a geração de caixa e a redução do índice de endividamento (dívida líquida / EBITDA). O EBITDA em 2013 foi de R\$121,0 milhões, mesmo após um impacto de R\$6,1 milhões de provisões, e aumentou 23,5% quando comparado aos R\$98,0 milhões de 2012. E nossa margem EBITDA teve recuperação de 1,6 p.p., ficando em 17,0% em 2013 em comparação a 15,4% em 2012.

Ao final de 2013, a dívida líquida era de R\$332,1 milhões. Em relação a 2012, a dívida líquida aumentou R\$48 milhões, basicamente em função da compra de ações para manutenção em tesouraria, no montante de R\$27,7 milhões, do pagamento de dividendos, de R\$10 milhões, e despesa com operação de proteção cambial, no valor de R\$9,5 milhões.

O Patrimônio Líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 era respectivamente de R\$156,1 milhões, R\$1.803,8 milhões e R\$1.742,9 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(b) Estrutura de capital**

Em função da aprovação da incorporação das ações da Dudalina em 21 de novembro de 2014, o capital social da Companhia passou para R\$268,9 milhões, representado por 349.862.508 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, todas subscritas e integralizadas. O patrimônio líquido da Companhia foi aumentado em R\$1.784,3 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, entendemos que a estrutura de capital da Companhia era adequada, conforme indicado na tabela abaixo:

(em milhares de R\$)	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
	2013	2014	2015
Patrimônio Líquido	156.121	1.803.791	1.742.917
Empréstimo e Debêntures de CP	69.879	480.825	440.077
Empréstimo e Debêntures de LP	547.931	661.436	593.813
Fornecedores	83.150	138.804	142.799

(c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A administração da Companhia entende que o seu nível de liquidez, associado a sua geração livre de caixa, é compatível com seus investimentos, despesas, juros e amortização das dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos.

A Companhia gerou no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 um EBITDA de R\$ 249,2 milhões consolidado, e no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 e 2013 R\$174,1 milhões (pró-forma recorrente de R\$315,9 milhões) e R\$121,0 milhões respectivamente. A relação de dívida líquida (empréstimos e debêntures de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos, valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos) da Companhia sobre o seu EBITDA dos últimos doze meses foi de 2,7x em 31 de Dezembro de 2015. A relação dívida líquida EBITDA pró-forma foi de 1,8x em 31 de dezembro de 2014 e a relação dívida líquida EBITDA consolidado foi de 2,7x em 31 de dezembro de 2013. A relação entre EBITDA e dívida líquida, bem como a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido, são utilizados para indicar a capacidade de pagamento da Companhia em relação a seus compromissos financeiros.

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

(d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Em 2013, 2014 e 2015 as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram empréstimos com instituições financeiras, emissão de debêntures e sua própria geração de caixa operacional.

(e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que a Companhia pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

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

(f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas (incluindo descrição)

i) dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A Companhia encerrou o exercício de 2015 com um endividamento de R\$1.033,9 milhões, composto por: (i) empréstimos, no valor total de R\$692,8 milhões; e (ii) debêntures, no valor total de R\$341,1 milhões. Nesta data a posição de caixa e equivalentes de caixa, contas a receber derivativos e títulos e valores mobiliários da Companhia era R\$364,8 milhões levando a uma dívida líquida R\$669,1 milhões.

Endividamento	Posição em 31/12/2015
	(em milhares de R\$)
Empréstimos	692.793
Debêntures	341.096
Total	1.033.889

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

Em 31 de Dezembro de 2014, o endividamento da Companhia era equivalente a R\$1.142,3 milhões, composto por: (i) empréstimos, no valor total de R\$479,7 milhões; e (ii) debêntures, no valor total de R\$662,5 milhões. Este endividamento era contrabalanceado por uma posição de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários de R\$575,0 milhões levando a uma dívida líquida de R\$567,3 milhões.

Endividamento Posição em 31/12/2014

(Em milhares de R\$)

Empréstimos	479.741
Debêntures	662.520
Total	1.142.261

A Companhia encerrou o exercício de 2013 com um endividamento de R\$617,8 milhões, composto por: (i) empréstimos, no valor total de R\$108,8 milhões; e (ii) debêntures, no valor total de R\$509,0 milhões. Nesta data a posição de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários da Companhia era R\$285,8 milhões levando a uma dívida líquida R\$332,1 milhões.

Endividamento Posição em 31/12/2013

(Em milhares de R\$)

Empréstimos	108.813
Debêntures	508.997
Total	617.810

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

Em 31 de Dezembro de 2015, 22% dos empréstimos bancários são denominados em dólares dos Estados Unidos (28% em 2014), sendo em 2015 contratados instrumentos de swap com juros baseados em percentual do CDI cobrindo totalmente as dívidas em dólares.

Segue listagem com detalhamento dos empréstimos:

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

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A. – Tokyo Branch

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

Valor: USD 12.300.000,00

Início: 01/07/2011

Término: 03/06/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 03/06/2016

Contratado Swap a partir de 20/01/2015, junto ao Banco HSBC.

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

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

Valor: USD 22.000.000,00

Início: 30/05/2014

Término: 19/05/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 19/05/2016

Contratado Swap a partir de 22/12/2014, junto ao Banco HSBC.

O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5; Medição Anual

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

Instituição Financeira: Banco J. Safra S.A.

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

Valor: BRL 7.500.000,00

Início: 21/03/2014

Término: 14/03/2016

Pagamento de Juros: 14/03/2016

Pagamento do Principal: 14/03/2016

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

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

Valor: USD 5.500.000,00

Início: 08/10/2014

Término: 27/09/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 27/09/2016

Contratado Swap a partir de 16/04/2015, junto ao Banco Santander.

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco Itaú

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

Valor: USD 18.811.136,19

Início: 26/12/2014

Término: 01/10/2018

Pagamento de Juros: Trimestral a partir de 01/10/2015

Pagamento do Principal: 01/10/2018

Contratado Swap de R\$ 50.000.000,00 na partida do Empréstimo

Índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0; Medição Anual

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

Instituição Financeira: Banco Bradesco Europa

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

Valor: USD 35.000.000,00

Início: 30/06/2015

Término: 20/06/2017

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 50% em 24/06/2016 e 50% em 20/06/2017

Contratado Swap de R\$ 109.693.500,00 na partida do Empréstimo

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco Itaú Nassau

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

Valor: USD 31.128.404,67

Início: 19/06/2015

Término: 19/06/2017

Pagamento de Juros: 12/11/2015 e 19/06/2017

Pagamento do Principal: 38% principal em 12/11/2015 e 62% do principal em 19/06/2017

Contratado Swap de R\$ 95.408.560,31 na partida do Empréstimo

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco Itaú Nassau

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

Valor: USD 25.195.163,29

Início: 30/09/2015

Término: 13/06/2017

Pagamento de Juros: 13/01/2016 – 13/06/2016 – 13/10/2016 – 13/01/2017 – 13/06/2017

Pagamento do Principal: 25% principal em 13/01/2017 e 75% principal em 13/06/2017

Contratado Swap de R\$ 100.000.000,00 na partida do Empréstimo

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

Instituição Financeira: HSBC Cayman

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

Valor: USD 28.930.817,61

Início: 30/09/2015

Término: 16/07/2018

Pagamento de Juros: trimestral a partir de 17/01/2017

Pagamento do Principal: 7 parcelas iguais e trimestrais a partir de 17/01/2017

Contratado Swap de R\$ 115.000.000,00 na partida do Empréstimo

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Santander (Brasil) S/A – Grand Cayman Branch

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

Valor: USD 19.430.051,81

Início: 04/11/2015

Término: 05/11/2018

Pagamento de Juros: trimestral a partir de 04/02/2016

Pagamento do Principal: 8 parcelas iguais e trimestrais a partir de 06/02/2017

Contratado Swap de R\$ 75.000.000,00 na partida do Empréstimo

Empréstimo Direto

Instituição Financeira: HSBC Bank Brasil S.A.

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

Valor: BRL 548.015,52

Início: 22/07/2011

Término: 16/05/2016

Pagamento de Juros: mensal

Pagamento do Principal: mensal

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

Instituição Financeira: Banco Bradesco S.A.

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

Valor: BRL 10.893.243,97

Início: 15/08/2013

Término: 15/01/2021

Pagamento de Juros: mensal

Pagamento do Principal: mensal

Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns aos contratos:

Atraso ou falta de pagamento de qualquer obrigação de qualquer valor devido nos termos do contrato;

Não cumprimento de qualquer obrigação prevista que não seja sanada no período de 10 (dez) a 30 (trinta) dias, a contar de sua verificação;

Legítimo protesto de título, que não seja sustado ou trânsito em julgado de qualquer ação judicial, que possa resultar na insolvência da Companhia;

Se qualquer de suas controladas, diretas ou indiretas, formular pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiver requerida a sua falência ou insolvência;

Se ocorrer a aquisição do controle acionário da Companhia ou qualquer de suas controladas, diretas ou indiretas, sofrer mudança no seu controle acionário direto ou indireto, que possa caracterizar a diminuição de sua capacidade de cumprir suas obrigações assumidas ou das garantias prestadas;

Se houver liquidação, extinção e dissolução da Companhia ou de suas controladas, diretas ou indiretas;

Descumprimento e/ou vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida junto ao credor ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico;

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

Ativos relevantes no todo ou em parcela substancial forem desapropriados, confiscados ou de outra forma encampados ou a custódia ou controle de tais bens for assumida por qualquer pessoa ou órgão que atue ou pretenda atuar sob poderes emanados de qualquer governo (de fato ou de direito); e

Qualquer declaração ou garantia prestada se revelar falsa e/ou incorreta em qualquer aspecto relevante.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 31 de Dezembro de 2015 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

Ano de Vencimento	Montante
	(em milhares de R\$)
2017	328.461
2018	118.368
2019	1.790
2020 a 2021	1.942
Total	450.561

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

Em 11 de janeiro de 2012, a Companhia, por meio de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476"), captou R\$150,0 milhões mediante emissão de 150 debêntures com valor nominal de R\$1,0 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (1ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos contados da data de emissão, portanto em 11 de janeiro de 2015. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures fazem jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente. Essa debênture foi liquidada no vencimento (11 de janeiro de 2015).

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

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

Aplicam-se a esta emissão as cláusulas de vencimento antecipado mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns às emissões de debêntures”.

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

Em 13 de junho de 2012, por meio de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, a Companhia captou R\$200,0 milhões mediante emissão de 200 debêntures com valor nominal de R\$1,0 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (2ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 5 (cinco) anos contados da data de emissão, com amortização a partir do 36º (trigésimo sexto) mês contado da data de emissão, em 3 (três) parcelas anuais iguais e consecutivas; portanto em 13 de junho de 2015, 2016 e 2017. As debêntures serão simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures farão jus a uma remuneração correspondente a 120% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente. Em 29/09/2015 houve recompra antecipada das debêntures em poder do Banco Itaú, no total de R\$ 50,0 milhões.

Covenant:

Dívida Líquida Financeira / EBITDA menor ou igual a 3,0 (três) vezes, apurado com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas anuais da Companhia.

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns às emissões de debêntures.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**3ª Emissão de Debêntures (R\$150.000.000,00):**

Em 4 de abril de 2013, a Companhia captou R\$150,0 milhões, por meio de oferta restrita, nos termos da Instrução CVM 476, mediante emissão de 15.000 debêntures com valor nominal de R\$10.000,00 cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados, conforme aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos contados da data de emissão, portanto em 4 de abril de 2016. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures fazem jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Covenant:

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

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns às emissões de debêntures.

4ª Emissão de Debêntures (R\$150.000.000,00):

Em 04 de junho de 2014, a Companhia captou R\$150,0 milhões mediante a emissão de 15.000 debêntures com valor nominal de R\$10,0 mil cada, em série única, objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, conforme aprovado pelo Conselho de Administração. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos contados da data de emissão, portanto em 4 de Junho de 2017 ("Data de Vencimento"). As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures fazem jus a uma remuneração correspondente a 113% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente. O valor nominal unitário das Debêntures será integralmente pago na Data de Vencimento (*bullet*). Em 29/09/2015 houve recompra antecipada das debêntures em poder do Banco Itaú, no total de R\$ 48 milhões.

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

Dívida Líquida Financeira/EBITDA menor ou igual a 3,0 (três) vezes, apurado com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas Auditadas anuais da Companhia.

Aplicam-se a esta emissão, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns às emissões de debêntures.

Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns às emissões de debêntures:

Descumprimento de quaisquer obrigações pecuniárias oriundas da emissão, em especial aquelas referentes ao pagamento do valor nominal unitário e da remuneração pactuados com relação às debêntures;

Descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária não sanado nos prazos previstos nas Escrituras de Emissão;

Inadimplemento ou decretação de vencimento antecipado de qualquer operação financeira ou acordo do qual a Companhia seja parte como devedora (incluindo, mas não se limitando a empréstimos no mercado local ou internacional, instrumentos derivativos e operações similares) ou de mercado de capitais, cujo valor unitário ou agregado, seja superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);

Aquisição do controle da Companhia por pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum;

Cisão, fusão ou incorporação, incluindo incorporação de ações, da Companhia, exceto se (i) previamente autorizada pelos Debenturistas; (ii) for realizada exclusivamente entre Companhia e controladas e/ou entre controladas da Companhia; ou (iii) assegurado aos Debenturistas o direito de resgate das Debêntures por eles detidas, nos termos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações; (Aplicável somente à 4ª emissão de Debêntures)

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

Protesto de títulos cujo montante individual ou agregado ultrapasse o montante de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), exceto se o referido protesto for decorrente de erro ou má-fé de terceiros devidamente comprovado, ou se for revogado ou cancelado em até 5 (cinco) dias úteis contados da data do respectivo protesto;

Em caso de (i) decretação de falência, (ii) pedido de autofalência, (iii) pedido de falência formulado por terceiros não elidido ou rejeitado no prazo legal, (iv) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial independentemente de deferimento ou homologação por juiz competente, ou (v) dissolução ou liquidação;

Decisão de mérito transitada em julgado ou arbitral definitiva, de natureza condenatória, que imponha obrigação de pagamento em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), desde que tal valor não seja pago ou garantido perante o juízo de execução no prazo legal;

Ato de qualquer autoridade governamental com objetivo de sequestrar, expropriar, nacionalizar, desapropriar ou de qualquer modo adquirir, compulsoriamente, ativos e propriedades em montante cujo valor isolado ou agregado seja igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);

Transformação do tipo societário, de sociedade por ações para sociedade empresária limitada, nos termos do artigo 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;

Comprovação de que quaisquer das declarações realizadas são falsas, ou enganosas, ou ainda, de modo relevante, sejam incorretas ou incompletas na data e nas condições que foram prestadas;

Alienação pela Companhia ou qualquer de suas controladas, de participações societárias ou de ativos intangíveis, fixos e/ou imobilizados que correspondam, no mínimo, de maneira individual ou agregada a 20% (vinte por cento) do EBITDA;

Resgate ou amortização de ações, distribuição de dividendos, pagamentos de juros sobre capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, caso esteja em mora com qualquer de suas obrigações em relação às debêntures, ressalvando, entretanto, o pagamento mínimo obrigatório previsto no

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

artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações através da distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio;

Se as obrigações de pagar os detentores das debêntures deixarem de concorrer, no mínimo, em condições *pari passu* com as demais dívidas quirografárias, ressalvadas as obrigações que gozem de preferência por força de disposição legal; e

Mudança ou alteração no objeto social que modifique, de forma relevante, a atividade principal atualmente praticada.

A Companhia encerrou o período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 com um saldo de debêntures de R\$341,1 milhões.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 31 de Dezembro de 2015 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

Ano de Vencimento	Montante
	(em milhares de R\$)
2017	143.252
Total	143.252

ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras;

iii) grau de subordinação entre as dívidas;

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

iv) eventuais restrições impostas 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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

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

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

- (i) os créditos detidos pelos credores são tratados em igualdade de condições (pari passu) e não podem ser subordinados a quaisquer outros créditos;
- (ii) o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 vezes;
- (iii) o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3 vezes;
- (iv) o patrimônio líquido deverá ser superior ou igual a R\$135,0 milhões; e
- (v) o índice obtido do EBITDA dividido pelo custo financeiro deverá ser superior ou igual a 2,0 vezes.

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

Em 31 de Dezembro de 2015 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas contratuais restritivas referidas acima.

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

- (i) 1ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5 vezes;
- (ii) 2ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 vezes; e
- (iii) 3ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5 vezes.

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

- (iv) 4ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 vezes.

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

Em 31 de Dezembro de 2015 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas restritivas acima.

(g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 31 de Dezembro de 2015, todo o limite contratado para empréstimo foi utilizado pela Companhia com um total de 100%.

(h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeirasAnálise das Demonstrações de Resultados ConsolidadosPeríodo de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	2014	% Receita Líquida	2015	% Receita Líquida
Receita operacional bruta	1.130.666	147,7	1.675.077	140,9
Devoluções de vendas	(88.719)	(11,6)	(117.086)	(9,8)
Impostos incidentes	(276.230)	(36,1)	(369.248)	(31,1)
Receita operacional líquida	765.717	100,0	1.188.743	100,0
Custo dos produtos vendidos	(259.176)	(33,8)	(497.743)	(41,9)
Lucro bruto	506.541	66,2	691.000	58,1
Despesas gerais e administrativas	(128.460)	(16,8)	(162.888)	(13,7)
Despesas com vendas	(192.215)	(25,1)	(277.614)	(23,4)
Despesas de depreciação e amortização	(74.457)	(9,7)	(93.341)	(7,9)
Resultado financeiro	(108.635)	(14,2)	(197.121)	(16,6)
Outras receitas e despesas	(12.011)	(1,6)	(5.027)	(0,4)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	(9.237)	(1,2)	(44.990)	(3,8)
Imposto de renda e contribuição social	4.760	0,6	27.771	2,3
Lucro líquido	(4.477)	(0,6)	(17.219)	(1,4)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receita Bruta de Vendas**

A receita bruta de vendas no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 totalizou R\$1.675,1 milhões com 48,1% de crescimento em relação ao mesmo período de 2014, ligado principalmente ao impacto da consolidação das companhias. A tabela a seguir apresenta a abertura da receita bruta de vendas entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>			
	2014	% do Total	2015	% do Total
Lojas Próprias	863.600	76,4	834.034	49,8
Atacado	128.045	11,3	183.702	11,0
Outros Canais	87.579	7,7	120.472	7,2
Receita Bruta de Vendas - Dudalina	51.442	4,5	536.869	32,1
Total Receita Bruta de Vendas - Restoque	1.130.666	100,0	1.675.077	100,0

Lojas próprias

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, a receita bruta de vendas de lojas próprias originárias da Restoque diminuiu 3,4% em relação ao mesmo período de 2014. Essa retração se deve principalmente aos efeitos da menor disponibilidade de novidades na Le Lis e nível insuficiente de recebimento de produtos no 4T15, além dos impactos negativos da macroeconomia durante 2015.

A tabela a seguir apresenta o número de lojas e a área total de vendas por lojas para os períodos indicados, incluindo lojas Dudalina:

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
	2014	2015	Var % 2015/2014
Número de Lojas Próprias	304	328	7,9%
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	57.928	60.297	4,1%

Atacado

A receita bruta de vendas para lojas multimarcas, das marcas originárias da Restoque, cresceu 43,5%, passando de R\$128,0 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 para R\$183,8 milhões no mesmo período de 2015. Esse crescimento foi influenciado positivamente pela integração entre o Atacado Dudalina com as marcas da Restoque.

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

Outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de lojas da rede Estoque, e-commerce e franquias, no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 apresentaram um crescimento de 37,6% em comparação ao mesmo período de 2014, passando de R\$87,6 milhões para R\$120,5 milhões. Esse crescimento se deve principalmente pela inauguração de novas lojas da rede Estoque e consolidação das existentes.

Receita bruta de vendas Dudalina

Para isolar o impacto da consolidação sobre o crescimento da receita bruta da companhia por canal, as vendas de Dudalina são apresentadas separadamente das demais. Durante 2015, devido ao impacto da comparação da consolidação de 12 meses contra 1 mês em 2014 as vendas desse segmento cresceram 943,6% na comparação do resultado consolidado da companhia.

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 32,0%, totalizando R\$117,1 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 ou 7,0% da receita bruta de vendas, comparada a R\$88,7 milhões no mesmo período de 2014 ou 7,8% da receita bruta de vendas.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre a receita bruta de vendas aumentaram de R\$276,2 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2014 para R\$369,2 milhões no mesmo período de 2015, um aumento de 33,7%.

Receita Líquida de Vendas

Como resultado do exposto anteriormente, a receita líquida de vendas cresceu 55,2%, passando de R\$765,7 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2014 para R\$1.188,7 milhões no mesmo período de 2015.

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

O custo dos produtos vendidos no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 aumentou 92,0% em relação ao mesmo período de 2014, passando de R\$259,2 milhões em 2014, que representava 33,8% da receita líquida de vendas de 2014, para R\$497,7 milhões em 2015, representando 41,9% da receita líquida de vendas em 2015. Este aumento de custos como proporção da receita são em grande parte ligados a maior participação do canal atacado e maior participação de vendas promocionais na rede.

(Despesas) Receitas Operacionais

As despesas com vendas, gerais e administrativas, aumentaram 37,4% no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 em comparação ao mesmo período de 2014.

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, as despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e marketing da Companhia) diminuíram 1,7% em relação à receita líquida de vendas, passando de 25,1% ou R\$192,2 milhões em 31 de Dezembro de 2014 para 23,4% ou R\$277,6 milhões em 31 de Dezembro de 2015. Essa redução está em linha com os programas para busca de maior eficiência operacional em lojas, havendo entre outras medidas a racionalização de postos de trabalho.

As despesas gerais e administrativas (que incluem principalmente as despesas com ocupação e prediais) diminuíram 3,1% em relação à receita líquida de vendas, passando de 16,8% ou R\$128,5 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 para 13,7% ou R\$162,9 milhões no mesmo período de 2015. Essa variação está ligada, entre outros fatores, a ganhos de eficiência operacional, controle de despesas e um menor impacto de despesas não recorrentes em 2015.

Outras despesas somaram R\$5,0 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2015, comparadas a uma despesa de R\$12,0 milhões no mesmo período de 2014.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro passou de R\$108,6 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 para R\$197,1 milhões no mesmo período de 2015, sendo que, desse total, R\$18,1 milhões referem-se a taxas de comissão com os adquirentes de cartão de crédito.

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

O aumento de despesas está ligado em grande parte ao aumento da taxa básica de juros ao longo de 2015, bem como o aumento do endividamento médio da companhia na comparação anual.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O IRPJ e CSLL passaram de um crédito de R\$4,8 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2014 para um crédito de R\$27,8 milhão no mesmo período de 2015.

Lucro (Prejuízo) Líquido

No período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2015, o prejuízo líquido foi de R\$17,2 milhões, comparado a um prejuízo de R\$4,5 milhões no mesmo período de 2014.

<u>Período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de</u>				
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% Receita Líquida	2014	% Receita Líquida
Receita operacional bruta	1.060.056	148,5	1.130.666	147,7
Devoluções de vendas	(85.653)	(12,0)	(88.719)	(11,6)
Impostos incidentes	(260.725)	(36,5)	(276.230)	(36,1)
Receita operacional líquida	713.678	100,0	765.717	100,0
Custo dos produtos vendidos	(248.559)	(34,8)	(259.176)	(33,8)
Lucro bruto	465.119	65,2	506.541	66,2
Despesas gerais e administrativas	(138.761)	(19,4)	(128.460)	(16,8)
Despesas com vendas	(198.975)	(27,9)	(192.215)	(25,1)
Despesas de depreciação e amortização	(63.474)	(8,9)	(74.457)	(9,7)
Resultado financeiro	(85.309)	(12,0)	(108.635)	(14,2)
Outras receitas e despesas	(6.343)	(0,9)	(12.011)	(1,6)
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	(27.743)	(3,9)	(9.237)	(1,2)
Imposto de renda e contribuição social	9.335	1,3	4.760	0,6
Lucro líquido	(18.408)	(2,6)	(4.477)	(0,6)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receita Bruta de Vendas**

A receita bruta de vendas no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 totalizou R\$1.130,7 milhões com 6,7% de crescimento em relação ao mesmo período de 2013. A tabela a seguir apresenta a abertura da receita bruta de vendas entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>			
	2013	% do Total	2014	% do Total
Lojas Próprias - Restoque	905.947	85,5	863.600	76,4
Atacado - Restoque	92.982	8,8	128.045	11,3
Outros Canais - Restoque	61.125	5,8	87.579	7,7
Receita Bruta de Vendas - Dudalina	0	-	51.442	4,5
Total Receita Bruta de Vendas	1.060.053	100,0	1.130.666	100,0

Lojas próprias

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014, a receita bruta de vendas de lojas próprias diminuiu 4,7% em relação ao mesmo período de 2013. Essa retração se deve principalmente aos efeitos do calendário do primeiro semestre, impactado pela copa do mundo e pelas eleições em 2014.

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
	2013	2014	Var % 2014/2013
Número de Lojas Próprias	207	304	47,9%
Área de vendas das Lojas próprias (m²)	52.029	57.928	11,3%

Atacado

A receita bruta de vendas para lojas multimarcas cresceu 37,7%, passando de R\$93,0 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2013 para R\$128,0 milhões no mesmo período de 2014. Esse crescimento foi influenciado principalmente pelo início das vendas de Rosa Chá no canal atacado e consolidação da operação de John John.

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

Outros canais

Outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de *outlets*, *e-commerce* e *franquias*, no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 apresentaram um crescimento de 43,3% em comparação ao mesmo período de 2013, passando de R\$61,1 milhões para R\$87,6 milhões. Esse crescimento se deve principalmente pela inauguração de novos *outlets* e consolidação dos existentes.

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 3,6%, totalizando R\$88,7 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 ou 7,8% da receita bruta de vendas, comparada a R\$85,7 milhões no mesmo período de 2013 ou 8,1% da receita bruta de vendas.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre a receita bruta de vendas aumentaram de R\$260,7 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2013 para R\$276,2 milhões no mesmo período de 2014, um aumento de 5,9%.

Receita Líquida de Vendas

Como resultado do exposto anteriormente, a receita líquida de vendas cresceu 7,3%, passando de R\$713,7 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2013 para R\$765,7 milhões no mesmo período de 2014.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 aumentou 4,2% em relação ao mesmo período de 2013, passando de R\$248,6 milhões em 2013, que representava 34,8% da receita líquida de vendas de 2013, para R\$258,9 milhões em 2014, representando 33,8% da receita líquida de vendas em 2014. Esta queda é consequência dos esforços da Companhia em melhorar a qualidade das vendas, o que levou a diminuição no percentual de receita gerada com os descontos.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(Despesas) Receitas Operacionais**

As despesas com vendas, gerais e administrativas, diminuíram 5,1% no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 em comparação ao mesmo período de 2013.

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014, as despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e *marketing* da Companhia diminuíram 2,8% em relação à receita líquida de vendas, passando de 27,9% ou R\$199,0 milhões em 31 de Dezembro de 2013 para 25,1% ou R\$192,2 milhões em 31 de Dezembro de 2014. Essa redução está em linha com os programas para busca de maior eficiência operacional em lojas, eliminando principalmente postos de retaguarda.

As despesas gerais e administrativas (que incluem principalmente as despesas com ocupação e prediais) diminuíram 2,7% em relação à receita líquida de vendas, passando de 19,4% ou R\$138,8 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2013 para 16,8% ou R\$128,5 milhões no mesmo período de 2014.

As medidas adotadas para redução de despesas gerais e administrativas em 2014 envolveram:

- (i) Consolidação da estrutura de showroom para clientes de atacado;
- (ii) Consolidação do estoque em um único Centro de Distribuição;
- (iii) Racionalização da estrutura de retaguarda.

Outras despesas somaram R\$12 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2014, comparadas a uma despesa de R\$6,3 milhões no mesmo período de 2013.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro passou de R\$85,3 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2013 para R\$108,6 milhões no mesmo período de 2014, sendo que, desse total, R\$15,3 milhões referem-se a taxas de comissão com os

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

adquirentes de cartão de crédito e R\$5,3 milhões a despesas com operação de proteção cambial.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O IRPJ e CSLL passaram de um crédito de R\$9,3 milhões no período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2013 para um crédito de R\$4,8 milhão no mesmo período de 2014.

Lucro (Prejuízo) Líquido

No período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2014, o prejuízo líquido foi de R\$4,5 milhões, comparado a um prejuízo de R\$18,4 milhões no mesmo período de 2013.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	% Receita Líquida	2013	% Receita Líquida
Receita operacional bruta	939.668	147,8%	1.060.056	148,5%
Devoluções de vendas	(81.100)	-12,8%	(85.653)	-12,0%
Impostos incidentes	(222.654)	-35,0%	(260.725)	-36,5%
Receita operacional líquida	635.914	100,0%	713.678	100,0%
Custo dos produtos vendidos	(196.555)	-30,9%	(248.559)	-34,8%
Lucro bruto	439.359	69,1%	465.119	65,2%
Despesas gerais e administrativas	(130.447)	-20,5%	(138.761)	-19,4%
Despesas com vendas	(213.308)	-33,5%	(198.975)	-27,9%
Despesas de depreciação e amortização	(34.234)	-5,4%	(63.474)	-8,9%
Resultado financeiro	(49.046)	-7,7%	(85.309)	-12,0%
Outras receitas e despesas	2.438	0,4%	(6.343)	-0,9%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	14.757	2,3%	(27.743)	-3,9%
Imposto de renda e contribuição social	(3.112)	-0,5%	9.335	1,3%
Lucro líquido	11.645	1,8%	(18.408)	-2,6%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receita Bruta de Vendas**

A receita bruta de vendas no exercício social de 2013 totalizou R\$1.060,1 milhões, com 12,8% de crescimento em relação ao exercício social de 2012. O aumento da receita bruta de vendas em 2013 refletiu o crescimento através dos Outros Canais, que cresceram 110,4%. O número de lojas próprias foi também ampliado nesse período, passando de 185 lojas ao final de 2012 para 207 ao final de 2013.

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

<u>Em 31 de dezembro de</u>					
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	% do Total	2013	% do Total	Var % 2013/2012
Lojas Próprias	826.487	88,0	905.822	85,5	9,6%
Atacado	81.754	8,7	88.172	8,3	7,9%
Outros Canais	31.427	3,3	66.062	6,2	110,2%
Total Receita Bruta de Venda	939.668	100,0	1.060.056	100,0	12,8%

Lojas próprias

No exercício social de 2013, a receita bruta de vendas de lojas próprias cresceu 9,6% em relação ao exercício social de 2012. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 22 novas lojas. A receita bruta de venda em lojas comparáveis diminuiu 10,4% em 2013 comparadas a 2012, impactadas principalmente pela menor quantidade e disponibilidade de produtos nas lojas.

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

<u>Em 31 de dezembro de</u>			
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	2013	Var % 2013/2012
Número de Lojas Próprias	185 ¹	207	11,9%
Área de vendas das Lojas próprias (m²)	48.178	52.029	8,0%

¹ Desde o 3T13, a apresentação de informações operacionais de Le Lis Blanc incorpora a marca Noir, Le Lis. Assim, das 95 lojas da Le Lis Blanc em 2012, 3 lojas possuem inserções da marca Noir, Le Lis ("corners") e 18 lojas apresentam a configuração híbrida com lojas Noir, Le Lis, onde a área anexa de vendas da Noir, Le Lis possui entrada própria e área de vitrine.

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

A receita bruta de vendas para lojas multimarcas cresceu 7,9%, passando de R\$81,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$88,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, influenciada principalmente pelo amadurecimento da operação de John John, lançada em 2012.

Outros canais

Outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de outros canais e *e-commerce*, apresentaram no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 um crescimento de 110,4% em comparação ao mesmo período de 2012, principalmente em função do aumento da rede de *outlets*, de 6 para 8 lojas, e crescimento da operação de *e-commerce* tanto de *full price* quanto de *outlet on-line*.

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 5,6%, totalizando R\$85,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, ou 8,1% da receita bruta de vendas do mesmo período, comparadas a R\$81,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou 8,6% da receita bruta de vendas do exercício social de 2012.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre a receita bruta de vendas aumentaram de R\$222,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$260,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 17,1%. Esse aumento esteve em linha com o crescimento da receita bruta de vendas.

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

Receita Líquida de Vendas

Como resultado do exposto anteriormente, a receita líquida de vendas cresceu 12,2%, passando de R\$635,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$713,7 milhões no mesmo período de 2013.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou de R\$196,6 milhões ou 30,9% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$248,6 milhões ou 34,8% da receita líquida de vendas, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 26,5%. Esse aumento de participação sobre a receita líquida de venda está em linha com a liquidação promocional realizada no primeiro trimestre de 2013 e a maior participação dos canais de desconto nas vendas do segundo semestre de 2013.

Lucro Bruto

O lucro bruto cresceu 5,9%, passando de R\$439,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$465,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. A margem bruta apresentou um decréscimo de 3,9 p.p., passando de 69,1% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para 65,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

(Despesas) Receitas Operacionais

As despesas com vendas, gerais e administrativas diminuíram 6,7% em comparação ao mesmo exercício social encerrado em 2012, principalmente em função:

- dos esforços de racionalização e otimização de pessoal de retaguarda;
- de ganhos de escala propiciados pelo crescimento de receita das novas marcas em relação às suas estruturas de retaguarda;
- da normalização das despesas de *marketing* após investimentos em 2012, quando houve o lançamento de novas marcas;
- da menor incidência de despesas não recorrentes e da normalização das operações de logística; e
- de renegociações de contratos de aluguel, implicando menor custo de ocupação.

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, as despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e *marketing* da Companhia) diminuíram 5,7% em relação à receita líquida de vendas, passando de R\$213,3 milhões representando 33,5% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$199,0 milhões representando 27,9% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Essa redução está alinhada com menores despesas de marketing, associadas ao lançamento da marca John John, a linha masculina Noir, Le Lis e o segmento de cosméticos, Le Lis Beauté, em proporção com a receita líquida de vendas gerada por estas marcas quando comparados os anos de 2012 e 2013.

As despesas gerais e administrativas (que incluem principalmente as despesas com ocupação e prediais) diminuíram 1,1% em relação à receita líquida de vendas, passando de R\$130,4 milhões ou 20,5% da receita líquida de vendas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$138,8 milhões ou 19,4% da receita líquida de vendas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013. Essa redução está em linha com os programas para racionalização de despesas de retaguarda, ganhos de escala, propiciada pelo crescimento de receita das novas marcas em relação às suas estruturas de retaguarda, renegociações de contratos de aluguel, implicando menor custo de ocupação, e menor incidência de despesas não recorrentes e da normalização das operações de logística.

Outras (despesas) e receitas operacionais somaram R\$6,3 milhões de despesas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparadas a uma receita de R\$2,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro passou de uma despesa de R\$49,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 para uma despesa de R\$85,3 milhões no mesmo período de 2013, sendo que, desse total, R\$15,1 milhões referem-se a taxas de comissão dos adquirentes dos cartões de crédito, R\$9,5 milhões a despesas com operação de proteção cambial e R\$4,8 milhões a multas e juros relacionados à anistia de ICMS/SP.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O IRPJ e CSLL passaram de despesa de R\$3,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para um crédito de R\$9,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Lucro (Prejuízo) Líquido**

Pelas razões acima expostas, a Companhia apurou prejuízo líquido de R\$18,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado ao lucro líquido de R\$11,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

O prejuízo líquido apurado pela Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi decorrente por eventos ou transações que a Companhia entende como não recorrentes, ou que não afetam sua geração de caixa, conforme listados abaixo:

R\$6,1 milhões decorrentes de provisões;

R\$2,1 milhões decorrentes de despesas pré-operacionais de lojas;

R\$1,7 milhão ligados ao fechamento de lojas;

R\$1,1 milhão ligados a planos de opções;

R\$0,8 milhão ligados a despesas com honorários advocatícios extraordinários e rescisões trabalhistas; e

R\$0,4 milhão de despesas ligadas à operação provisória de centros de distribuição, como reflexo do incêndio de 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisPrincipais Alterações nas Contas Patrimoniais Consolidados

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>				Var % 2015/2014
	2014	% do Total	2015	% do Total	
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	544.070,0	16,1	292.871,7	9,2	(46,2)
Contas a receber	115.024,0	3,4	123.938,5	3,9	7,8
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	56.844,1	1,8	n.a
Estoques	299.302,0	8,9	267.473,0	8,4	(10,6)
Impostos a Recuperar	15.133,0	0,4	29.539,4	0,9	95,2
Despesas antecipadas	6.649,0	0,2	8.691,6	0,3	30,7
Outros créditos a receber	29.778,0	0,9	15.649,1	0,5	(47,4)
Total do ativo circulante	1.009.956,0	29,9	795.007,4	25,0	(21,3)
Ativo não circulante					
Realizável a longo prazo					
Depósito judicial	2.704,0	0,1	4.173,7	0,1	54,4
Créditos tributários	4.630,0	0,1	49.930,7	1,6	978,4
Despesas antecipadas	359,0	0,0	199,4	0,0	(44,5)
Impostos a recuperar	564,0	0,0	521,0	0,0	(7,6)
Instrumentos financeiros derivativos	-	-	15.084,4	0,5	n.a
Imobilizado	435.215,0	12,9	422.433,6	13,3	(2,9)
Aplicações Financeiras	30.936,0	0,9	-	-	(100,0)
Intangível	1.897.314,0	56,1	1.890.774,9	59,5	(0,3)
Total do ativo não circulante	2.371.722,0	70,1	2.383.117,7	75,0	0,5
Total do ativo	3.381.678,0	100,0	3.178.127,9	100,0	(6,0)

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

(em milhares de R\$, exceto percentuais)	Em 31 de dezembro de				Var % 2014/2013
	2014	% do Total	2015	% do Total	
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	250.608,0	0,1	242.232,3	0,1	(3,3)
Debêntures	230.217,0	0,1	197.844,2	0,1	(14,1)
Fornecedores	138.804,0	0,0	142.798,8	0,0	2,9
Obrigações tributárias	44.961,0	0,0	51.912,1	0,0	15,5
Obrigações trabalhistas	52.141,0	0,0	44.586,5	0,0	(14,5)
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	4.134,0	0,0	7.832,0	0,0	89,5
Dividendos a pagar	3.138,0	0,0	258,0	0,0	(91,8)
Outras contas a pagar	56.674,0	0,0	31.850,2	0,0	(43,8)
Arrendamento mercantil financeiro	618,0	0,0	780,5	0,0	26,3
Adiantamentos diversos	541,0	0,0	38,0	0,0	(93,0)
Total do passivo circulante	781.836,0	0,2	720.132,5	0,2	(7,9)
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo	-	-	-	-	n.a
Empréstimos e financiamentos	229.133,0	0,1	450.560,7	0,1	96,6
Debêntures	432.303,0	0,1	143.252,1	0,0	(66,9)
Provisão para riscos trabalhistas e tributários	84.896,0	0,0	80.773,3	0,0	(4,9)
Fornecedores LP	1.581,0	0,0	79,0	0,0	(95,0)
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	21.683,0	0,0	19.332,0	0,0	(10,8)
Outras contas a pagar	4.878,0	0,0	363,0	0,0	(92,6)
Arrendamento mercantil financeiro	15.708,0	0,0	14.927,2	0,0	(5,0)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	5.869,0	0,0	5.791,0	0,0	(1,3)
Total do passivo não circulante	796.051,0	0,2	715.078,3	0,2	(10,2)
Patrimônio líquido					
Capital social integralizado	268.898,0	0,1	268.897,9	0,1	(0,0)
Reserva de capital	1.678.387,0	0,5	1.679.358,5	0,5	0,1
Ações em tesouraria	(139.997,0)	(0,0)	(185.319,0)	(0,1)	32,4
Reserva de Lucros	(2.339,0)	(0,0)	-	-	(100,0)
Lucros acumulados	-	-	(19.558,3)	(0,0)	n.a
AAC	(1.158,0)	(0,0)	(461,7)	(0,0)	(60,1)
Total patrimônio líquido	1.803.791,0	0,5	1.742.917,3	0,5	(3,4)
Total do passivo e patrimônio líquido	3.381.678,0	1,0	3.178.127,9	1,0	(6,0)

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

O ativo circulante diminuiu 21,3%, passando de R\$1.010,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$795,0 milhões em 31 de Dezembro de 2015.

As principais variações foram de:

- (i) Diminuição de R\$194,4 milhões, ou 35,7%, em caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários, que passaram de R\$544,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$349,7 milhões em 31 de Dezembro de 2015, relacionado com amortizações de empréstimos e vencimento da primeira emissão de debênture;
- (ii) Aumento de R\$ 56,8 milhões em instrumentos financeiros derivativos, ligados a contratação de *swaps* para as dívidas em moeda estrangeira em 2015;
- (iii) Diminuição de R\$31,8 milhões, ou 10,6%, em estoques, passando de R\$299,3 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$267,5 milhões em 31 de Dezembro de 2015; e
- (iv) Aumento de R\$8,9 milhões, ou 7,8%, em contas a receber, passando de R\$115,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$123,9 milhões em 31 de Dezembro de 2015, relacionado com o crescimento da venda no canal multimarca.

O ativo não circulante aumentou R\$11,4 milhões, passando de R\$2.371,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$2.383,1 milhões em 31 de Dezembro de 2015, principalmente em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$45,3 milhões no saldo de impostos de renda diferido, principalmente devido à geração de prejuízo fiscal e base negativa de CSLL; e
- (ii) Decréscimo de R\$30,9 milhões em aplicações financeiras com liquidez superior a um ano relacionado com a estratégia de investimentos da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo e Patrimônio Líquido**

O saldo do passivo circulante, de R\$720,1 milhões em 31 de Dezembro de 2015, diminuiu 7,9% em relação a 31 de dezembro de 2014. As principais variações foram:

- (i) Diminuição de R\$32,4 milhões em Debêntures, que passaram de R\$230,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$197,8 milhões em 31 de Dezembro de 2015, seguindo o cronograma de vencimento das captações e recompra antecipada de parcelas da segunda e quarta emissão;
- (ii) Diminuição de R\$8,4 milhões em empréstimos e financiamentos, que passaram de R\$250,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$242,2 milhões em 31 de Dezembro de 2015; e
- (iii) Aumento de R\$4,0 milhões em fornecedores, passando de R\$138,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$142,8 milhões em 31 de Dezembro de 2015;

O passivo não circulante passou de R\$796,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$715,1 milhões em 31 de Dezembro de 2015.

As principais variações foram:

- (i) Diminuição de R\$289,1 milhões em debêntures, passando de R\$432,3 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$143,3 milhões em 31 de Dezembro de 2015, em linha cronograma de vencimentos e amortizações; e
- (ii) Aumento de R\$221,4 milhões em empréstimos e financiamentos, passando de R\$229,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$450,6 milhões em 31 de Dezembro de 2015, em linha com a estratégia da empresa no alongamento das dívidas; e

O Patrimônio Líquido diminuiu 3,4%, passando de R\$1.803,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.742,9 milhões em 31 de Dezembro de 2015, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações:

- (i) Aumento de ações em tesouraria de R\$45,3 milhões no saldo de ações em tesouraria, passando de R\$140,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$185,3 milhões em 31 de Dezembro de 2015 devido ao programa de recompra de ações e consequente redução no patrimônio líquido.

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>				
	2013	% do Total	2014	% do Total	Var % 2014/2013
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	285.750,0	28,9	544.070,0	16,1	90,4
Contas a receber	18.707,0	1,9	115.024,0	3,4	514,9
Contas a receber partes relacionadas	-	-	-	-	n.a
Estoques	174.985,0	17,7	299.302,0	8,9	71,0
Créditos tributários	-	-	-	-	n.a
Impostos a Recuperar	11.860,0	1,2	15.133,0	0,4	27,6
Despesas antecipadas	3.697,0	0,4	6.649,0	0,2	79,8
Outros créditos a receber	7.978,0	0,8	29.778,0	0,9	273,3
Total do ativo circulante	502.977,0	50,8	1.009.956,0	29,9	100,8
Ativo não circulante					
Realizável a longo prazo					
Depósito judicial	2.338,0	0,2	2.704,0	0,1	15,7
Créditos tributários	19.871,0	2,0	4.630,0	0,1	(76,7)
Despesas antecipadas	333,0	0,0	359,0	0,0	7,8
Outros créditos a receber	-	-	-	-	n.a
Impostos a recuperar	-	-	564,0	0,0	n.a
Investimento	-	-	-	-	n.a
Imobilizado	327.371,0	33,1	435.215,0	12,9	32,9
Aplicações Financeiras	-	-	30.936,0	0,9	n.a
Intangível	136.733,0	13,8	1.897.314,0	56,1	1.287,6
Total do ativo não circulante	486.646,0	49,2	2.371.722,0	70,1	387,4
Total do ativo	989.623,0	100,0	3.381.678,0	100,0	241,7

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	<u>Em 31 de dezembro de</u>				
	2013	% do Total	2014	% do Total	Var % 2014/2013
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	59.696,0	0,1	250.608,0	0,1	319,8
Debêntures	10.183,0	0,0	230.217,0	0,1	2.160,8
Fornecedores	83.150,0	0,1	138.804,0	0,0	66,9
Partes Relacionadas	-	-	45,0	0,0	n.a
Obrigações tributárias	30.214,0	0,0	44.961,0	0,0	48,8
Obrigações trabalhistas	34.875,0	0,0	52.141,0	0,0	49,5
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	-	-	4.134,0	0,0	n.a
Contas a pagar com substituição de licenciadas	-	-	-	-	n.a
Contas a pagar com acionistas	-	-	-	-	n.a
Dividendos a pagar	-	-	3.138,0	0,0	n.a
Outras contas a pagar	21.565,0	0,0	56.629,0	0,0	162,6
Arrendamento mercantil financeiro	588,0	0,0	618,0	0,0	5,1
Contas a Pagar Foose Cool	21.569,0	0,0	-	-	(100,0)
Adiantamentos diversos	1.223,0	0,0	541,0	0,0	(55,8)
Total do passivo circulante	263.063,0	0,3	781.836,0	0,2	197,2
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo	-	-	-	-	n.a
Empréstimos e financiamentos	49.117,0	0,0	229.133,0	0,1	366,5
Debêntures	498.814,0	0,5	432.303,0	0,1	(13,3)
Provisão para riscos trabalhistas e tributários	6.183,0	0,0	84.896,0	0,0	1.273,1
Contas a pagar com acionistas	-	-	-	-	n.a
Contas a pagar com substituição de licenciadas	-	-	-	-	n.a
Fornecedores LP	-	-	1.581,0	0,0	n.a
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	-	-	21.683,0	0,0	n.a
Outras contas a pagar	-	-	4.878,0	0,0	n.a
Arrendamento mercantil financeiro	-	-	15.708,0	0,0	n.a
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	5.869,0	0,0	n.a
Adiantamentos diversos	16.325,0	0,0	-	-	(100,0)
Total do passivo não circulante	570.439,0	0,6	796.051,0	0,2	39,6

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

Capital social integralizado	132.338,0	0,1	268.898,0	0,1	103,2
Gastos com abertura de capital	-	-	-	-	n.a
Reserva de capital	9.824,0	0,0	1.678.387,0	0,5	16.984,6
Outorga de ações	3.803,0	0,0	-	-	(100,0)
Ações em tesouraria	(27.964,0)	(0,0)	(139.997,0)	(0,0)	400,6
Reserva legal	-	-	-	-	n.a
Reserva de Lucros	38.120,0	0,0	(2.339,0)	(0,0)	(106,1)
Dividendo adicional proposto	-	-	-	-	n.a
Lucros acumulados	-	-	-	-	n.a
AAC	-	-	(1.158,0)	(0,0)	n.a
Total patrimônio líquido	156.121,0	0,2	1.803.791,0	0,5	1.055,4
 Total do passivo e patrimônio líquido	 989.623,0	 1,0	 3.381.678,0	 1,0	 241,7

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

O ativo circulante aumentou 100,8%, passando de R\$503,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.010,0 milhões em 31 de Dezembro de 2014.

As principais variações foram de:

- (i) Aumento de R\$258,3 milhões, ou 90,4%, em caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários, que passaram de R\$285,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$544,07 milhões em 31 de Dezembro de 2014, relacionado com a incorporação de caixa da Dudalina, captação da quarta emissão de debêntures e geração de caixa operacional da Companhia;
- (ii) Aumento de R\$124,3 milhões, ou 71,0%, em estoques, passando de R\$175,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$299,3 milhões em 31 de Dezembro de 2014, relacionado com a incorporação de estoque da Dudalina, direcionado pela estratégia da Companhia de diminuir o *stock-out* em lojas e influenciado pelo início da operação da marca Rosa Chá.; e
- (iii) Aumento de R\$96,3 milhões, ou 514,9%, em contas a receber, passando de R\$18,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$115,0 milhões em 31 de Dezembro de 2014, relacionado com a incorporação de contas a receber da Dudalina e com o crescimento da venda no canal multimarca.

O ativo não circulante aumentou R\$1.885,08 milhões, passando de R\$486,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$2.371,7 milhões em 31 de Dezembro de 2014, principalmente em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$1.868,4 milhões em imobilizado e intangível, relacionado com a incorporação de Dudalina e a subsequente geração de R\$1.604,0 milhões em ágio por rentabilidade futura ; e
- (ii) Acréscimo de R\$30,9 milhões em aplicações financeiras com liquidez superior a um ano relacionado com a estratégia de investimentos da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo e Patrimônio Líquido**

O saldo do passivo circulante, de R\$781,8 milhões em 31 de Dezembro de 2014, cresceu 197,2% em relação a 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$220,0 milhões em Debêntures, que passaram de R\$10,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$230,2 milhões em 31 de Dezembro de 2014, seguindo o cronograma de vencimento das captações;
- (ii) Aumento de R\$190,9 milhões em empréstimos e financiamentos, que passaram de R\$59,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$250,6 milhões em 31 de Dezembro de 2014;
- (iii) Aumento de R\$55,7 milhões em fornecedores, passando de R\$83,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$138,8 milhões em 31 de Dezembro de 2014, relacionado a incorporação da conta fornecedores da Dudalina e em linha com o crescimento de vendas e estratégia para alongamento de prazos com fornecedores;
- (iv) Decréscimo de R\$21,6 milhões ligados a quitação de saldo decorrente da aquisição da Foose Cool Jeans Ltda.

O passivo não circulante passou de R\$570,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$796,1 milhões em 31 de Dezembro de 2014.

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

As principais variações foram:

Aumento de R\$180,0 milhões em empréstimos, passando de R\$49,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$229,1 milhões em 31 de Dezembro de 2014, em linha com captações realizadas em 2014 e o cronograma de vencimento das dívidas anteriores;

- (ii) Aumento de R\$78,3 milhões em provisão para riscos trabalhistas e tributários, passando de R\$6,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$84,9 milhões em 31 de Dezembro de 2014;
- (iii) Diminuição de R\$66,5 milhões em debêntures, passando de R\$498,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$432,3 milhões em 31 de Dezembro de 2014, em linha com o cronograma de vencimento das debêntures anteriores e realização da quarta emissão.

O Patrimônio Líquido aumentou 1.055,4%, passando de R\$156,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.803,8 milhões em 31 de Dezembro de 2014, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações:

- (i) Aumento de R\$1.668,6 milhões em Reserva de capital, passando de R\$9,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.678,4 milhões em 31 de Dezembro de 2014 relacionado com a incorporação da Dudalina;
- (ii) Aumento de R\$136,6 milhões em capital social integralizado, passando de R\$132,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$268,9 milhões em 31 de Dezembro de 2014;
- (iii) Aumento de ações em tesouraria de R\$112,0 milhões no saldo de ações em tesouraria, passando de R\$28,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$140,0 milhões em 31 de Dezembro de 2014 devido ao programa de recompra de ações e consequente redução no patrimônio líquido.

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

<u>Em 31 de dezembro de</u>					
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	% do Total	2013	% do Total	Var % 2013/2012
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	254.307	26,1	186.487	18,8	(26,7)
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	99.263	10,0	n.a
Contas a Receber	26.021	2,7	18.707	1,9	(28,1)
Estoques	192.614	19,8	174.985	17,7	(9,2)
Impostos a Recuperar	18.032	1,9	11.860	1,2	(34,2)
Despesas antecipadas	8.360	0,9	3.697	0,4	(55,8)
Outros créditos a receber	5.496	0,6	7.978	0,8	45,2
Total do ativo circulante	504.830	51,9	502.977	50,8	(0,4)
Ativo não circulante					
Realizável a longo prazo					
Depósito judicial	1.689	0,2	2.338	0,2	38,4
Imposto de renda diferido	10.536	1,1	19.871	2,0	88,6
Despesas antecipadas	136	0,0	333	0,0	144,9
Outros créditos a receber	837	0,1	-	-	n.a
Imobilizado	318.681	32,8	327.371	33,1	2,7
Intangível	136.350	14,0	136.733	13,8	0,3
Total do ativo não circulante	468.229	48,1	486.646	49,2	3,9
Total do ativo	973.059	100,0	989.623	100,0	1,7

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	Em 31 de dezembro de				
	2.012	% do Total	2.013	% do Total	Var % 2013/2012
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	69.371	7,1	59.696	6,0	(13,9)
Debêntures	5.304	0,5	10.183	1,0	92,0
Fornecedores	81.761	8,4	83.150	8,4	1,7
Obrigações tributárias	27.906	2,9	30.214	3,1	8,3
Obrigações trabalhistas	34.399	3,5	34.875	3,5	1,4
Dividendos a pagar	2.766	0,3	-	-	n.a
Partes Relacionadas	-	-	261	0,0	n.a
Outras contas a pagar	35.095	3,6	21.158	2,1	(39,7)
Contas a Pagar Foose Cool	-	-	21.569	2,2	n.a
Arrendamento mercantil financeiro	560	0,1	588	0,1	5,0
Adiantamentos diversos	2.137	0,2	1.223	0,1	(42,8)
Outras contas a pagar Com derivativos	-	-	146	0,0	n.a
Total do passivo circulante	259.299	26,6	263.063	26,6	1,5
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	115.765	11,9	49.117	5,0	(57,6)
Debêntures	348.417	35,8	498.814	50,4	43,2
Provisão para contingências	4.900	0,5	6.183	0,6	26,2
Outras contas a pagar Foose Cool	19.423	2,0	-	-	(100,0)
Arrendamento mercantil financeiro	16.914	1,7	16.325	1,6	(3,5)
Adiantamentos diversos	296	0,0	-	-	(100,0)
Total do passivo não circulante	505.715	52,0	570.439	57,6	12,8
Patrimônio líquido					
Capital social	132.338	13,6	132.338,0	13,4	-
Reservas de Capital	9.506	1,0	9.824,0	1,0	3,3
Outorga de ações	2.699	0,3	3.803,0	0,4	40,9
Ações em tesouraria	(260)	(0,0)	(27.964,0)	(2,8)	10.655,4
Reserva de Lucros	63.762	6,6	38.120,0	3,9	(40,2)
Patrimônio líquido	208.045	21,4	156.121,0	15,8	(25,0)
Total do passivo e patrimônio líquido	973.059	100,0	989.623,0	100,0	1,7
Ativo					

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

O ativo circulante permaneceu estável, passando de R\$504,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$503,0 milhões em 31 de dezembro de 2013.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$31,4 milhões, ou 12,4%, em caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários, que passaram de R\$254,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$285,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento ocorreu devido à captação da 3ª emissão de debêntures no valor de R\$150 milhões, líquido do pré-pagamento de empréstimos e demais amortizações no montante de R\$91 milhões;
- (ii) Diminuição de R\$7,3 milhões, ou 28,1%, em contas a receber, passando de R\$26,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$18,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 devido ao aumento da antecipação (com a própria administradora) do recebimento de contas a receber decorrente de vendas com cartão de crédito e redução do saldo a receber do atacado; e
- (iii) Redução de R\$17,6 milhões ou 9,2% dos estoques, passando de R\$192,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$175,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, em função da queda do giro de estoque de 353 dias para 253 dias.

O ativo não circulante aumentou R\$18,4 milhões, passando de R\$468,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$486,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, principalmente em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$9,3 milhões no saldo de impostos de renda diferido, principalmente devido à geração de prejuízo fiscal e base negativa de CSLL; e
- (ii) Acréscimo de R\$9,1 milhões em imobilizado e intangível (sendo R\$74,7 milhões em investimentos totais diminuindo de R\$63,5 milhões em despesas com depreciação e amortização e R\$2,1 milhões em baixas), principalmente devido ao investimento em construção de novas lojas próprias, manutenção das existentes, investimento na retaguarda e desenvolvimento de coleções.

Passivo e Patrimônio Líquido

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

O saldo do passivo circulante, de R\$263,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, permaneceu praticamente estável, com crescimento de 1,5% em relação ao saldo em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Redução de R\$9,7 milhões em empréstimos, em função da amortização e pré-pagamento de alguns Empréstimos Diretos Externos;
- (ii) Redução de R\$13,9 milhões, ou 39,7%, em outras contas a pagar, que passaram de R\$35,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$21,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa queda deveu-se à diminuição do saldo de fundo de comércio a pagar e a contas a pagar para shopping centers, em função da diminuição do número de aberturas de novas lojas no ano de 2013; e
- (iii) Transferência do longo-prazo para o curto- prazo R\$ 19,4 milhões referente à dívida de aquisição da Foose Cool Jeans Ltda, além dos efeitos de ajustes a valor presente, decorrente da dívida mesma dívida, os quais aumentaram o saldo de outras contas a pagar.

O passivo não circulante aumentou R\$64,7 milhões, passando de R\$505,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$570,4 milhões em 31 de dezembro de 2013.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$150,4 milhões em debêntures referente à 3a emissão realizada em abril de 2013, a qual foi utilizada parcialmente para pré-pagar os empréstimos denominados em dólar, reduzindo dessa forma em R\$66,6 milhões a linha de Empréstimo em moeda estrangeira; e
- (ii) Transferência para curto prazo de R\$19,4 milhões referente à dívida de aquisição da Foose Cool Jeans Ltda. .

O Patrimônio Líquido reduziu 25,0%, passando de R\$208,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$156,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações: (i) prejuízo líquido de R\$18,4 milhões gerado no exercício de 2013; (ii) distribuição de dividendos de R\$7,2 milhões e (iii) aquisição de ações em tesouraria no montante líquido de R\$27,7 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Outras informações****Liquidez e Recursos de Capital**

As principais fontes de recursos da Companhia são o caixa gerado pelas operações, os empréstimos e financiamentos e as emissões de debêntures.

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

Em linha com sua estratégia e atenta às tendências de mercado, a Companhia avalia, frequentemente, novas oportunidades de investimentos e poderá vir a financiar tais investimentos com o caixa e disponibilidades, com o caixa gerado pelas suas operações, com a captação de dívidas ou emissão de debêntures, com aporte de capital por parte dos acionistas ou pela combinação desses métodos.

Fluxos de Caixa

Segue abaixo o fluxo de caixa da Companhia para os exercícios indicados e a análise dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e financiamento:

<i>(Em milhares de R\$)</i>	<u>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>		
	2013	2014	2015
Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais	138.573	154.910	174.847
Caixa Líquido Utilizado nas Atividades de Investimento	(173.000)	(94.383)	14.805
Caixa Líquido Gerado (Utilizado) nas Atividades de Financiamento	(33.393)	198.794	(377.835)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	(67.820)	259.321	(188.183)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício/período	254.307	186.487	445.808
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício/período	186.487	445.808	257.625

Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais

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

No período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, o caixa gerado nas atividades operacionais foi de R\$ 174,8 milhões. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o caixa gerado nas atividades operacionais foi respectivamente de R\$154,9 milhões e R\$138,6 milhões. Essa geração ocorreu principalmente em função do EBITDA e das variações de capital de giro da Companhia.

Caixa Líquido Utilizado nas Atividades de Investimento

O caixa líquido gerado nas atividades de investimento no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015 totalizou R\$14,8 milhões. Os investimentos realizados no decorrer desse período referem-se, principalmente, às (i) resgate de título de valores mobiliários, (ii) expansão da rede em 24 lojas e reformas das lojas existentes, (iii) investimento em operação de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP), etc.

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 totalizou R\$94,4 milhões. Os investimentos realizados no decorrer desse período referem-se, principalmente, às (i) títulos e valores mobiliários com liquidez inferior a um ano, (ii) montagem de 32 lojas novas e reformas das lojas existentes, (iii) acordo de não competição com o ex diretor presidente, (iv) revitalização da loja *flagship* Le Lis Blanc e outras 2 lojas, (v) investimento em operação de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP), etc.

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$173,0 milhões, sendo R\$74,7 milhões em investimento bruto em ativo imobilizado e intangível e investimento de R\$99,3 milhões em títulos e valores mobiliários. Os investimentos realizados no decorrer desse exercício social referem-se, principalmente, à (i) montagem de 27 novas lojas próprias, (ii) investimentos associados ao projeto da marca Rosa Chá, (iii) fundos de comércio referentes às lojas, (iv) investimento em operações de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP).

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

Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades de Financiamento

O caixa líquido utilizado pelas atividades de financiamento foi de R\$377,8 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, devido principalmente, à (i) vencimento da primeira emissão de debênture no valor de R\$150 milhões, (ii) pagamento de empréstimo bancário no valor de R\$723,4 milhões, (iii) pagamento de R\$94,6 milhões em juros (iv) aquisição de ações para manutenção em tesouraria no valor de R\$45,9 milhões.

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$198,8 milhões no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014, devido principalmente, à (i) emissão de debêntures no valor de R\$150 milhões e a empréstimos captados, (ii) pagamento de empréstimo bancário no valor de R\$133,3 milhões, (iii) pagamento de R\$75,9 milhões em juros (iv) aquisição de ações para manutenção em tesouraria no valor de R\$112,0 milhões.

O caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento foi de R\$33,4 milhões no exercício social de 2013, devido principalmente (i) à emissão de debêntures no valor de R\$150,0 milhões no período, (ii) ao pagamento de R\$91,5 milhões referente a financiamento bancário, (iii) ao pagamento de R\$43,7 milhões em juros, (iv) à aquisição de ações para manutenção em tesouraria, no valor de R\$27,7 milhões, e (v) ao pagamento de dividendos no valor total R\$10,0 milhões.

Investimentos e Desinvestimentos de Capital

Durante o período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, a Companhia investiu R\$81,4 milhões, dos quais (i) R\$42,0 milhões correspondem a ativo imobilizado tais como reforma e revitalização de pontos de venda existentes, montagem de lojas próprias e *outlets*, investimentos de retaguarda e centro de distribuição e (ii) R\$39,4 milhões em intangível decorrentes principalmente dos gastos com desenvolvimento de coleção.

Durante o período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014, a Companhia investiu R\$110,5 milhões, dos quais (i) R\$66,3 milhões correspondem a ativo imobilizado tais como reforma e revitalização de pontos de venda existentes, montagem de lojas próprias e *outlets* (inaugurados nos doze meses de 2014 e que serão inaugurados em 2015), investimentos de retaguarda e centro de distribuição e (ii) R\$44,3 milhões em intangível decorrentes principalmente do acordo de não competição com o ex diretor presidente e gastos com desenvolvimento de coleção.

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

Durante o exercício social de 2013, a Companhia investiu R\$74,7 milhões, dos quais (i) R\$51,4 milhões correspondem a ativo imobilizado, tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2013 e que seriam inauguradas nos primeiros meses de 2014 (incluindo lojas próprias e *outlets*) e investimentos em retaguarda e centro de distribuição; e (ii) R\$23,4 milhões em intangíveis decorrentes, principalmente, da aquisição de pontos comerciais e gastos com desenvolvimento de coleções.

Gastos de Capital

Em relação aos dispêndios de capital, a Companhia pretende desacelerar o ritmo de investimento em novas lojas focando na produtividade das lojas existentes e na abertura de lojas próprias das marcas Rosa Chá, John John e Dudalina, além de focar no desenvolvimento dos canais de atacado e *ecommerce*, os quais requerem baixo investimento.

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

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**(a) Resultados das operações da Companhia (incluindo descrição de quaisquer componentes importantes da receita e fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais)**

Em 31 de Dezembro de 2015, as receitas da Companhia decorriam principalmente da comercialização dos seus produtos por meio de 328 lojas próprias, 22 lojas outlets, 1 multimarca, e-commerce e por meio de lojas multimarcas espalhadas pelo território brasileiro. No período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2015, 61% das vendas brutas resultaram de lojas próprias, 30% resultaram de vendas para lojas multimarcas (atacado) e 9% de outras receitas, incluindo operações de e-commerce, outlets franquias e exportações.

Os principais fatores que impactam as vendas são:

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

Sazonalidade. O mercado de varejo de vestuário é marcado por sazonalidade, que fica evidenciada principalmente no último trimestre do ano, devido às datas comemorativas. Outro fator que influencia a sazonalidade são as liquidações, que ocorrem ao final de cada coleção principal, geralmente nos meses de janeiro/ fevereiro e junho/ julho. As liquidações geram um aumento nas vendas, porém trazem uma diminuição na margem bruta, uma vez que a Companhia comercializa produtos com descontos em relação aos preços praticados logo após o lançamento das coleções e durante a alta estação. Desta forma, os resultados das operações variam de acordo com o trimestre, dependendo do volume de vendas no período de promoção.

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

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

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

A receita da Companhia é impactada diretamente pelas alterações no volume de vendas, modificações de preços, pela variação no número de lojas próprias, bem como pela variação do número de lojas multimarcas que compram os produtos da Companhia para revenda. No período de doze meses encerrado em 31 de Dezembro de 2015, a receita líquida de vendas da Companhia alcançou R\$1.188,7 milhões, apresentando um aumento de 55,2% em relação ao mesmo período de 2014.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios sociais de 2012, 2013, 2014 e 2015 são explicados principalmente (i) pelo aumento no número de lojas, que passaram de 185 lojas próprias ao final de 2012 para 328 lojas próprias ao fim de 31 de Dezembro de 2015; (ii) lançamento da marca John John no ano de 2012, Rosa Chá em 2014 e (iii) aumento do número de clientes total da Companhia (iv) incorporação de 100% das ações de emissão da Dudalina pela Restoque, quando então a Dudalina passou a ser controlada integral da Restoque.

(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, quando relevante

Historicamente, os resultados da Companhia não foram afetados de maneira relevante em razão de variações em preços de matéria-prima (incluindo algodão), taxa de câmbio, inflação e taxa de juros.

A Companhia possui uma parcela dos custos e despesas operacionais incorrida em reais e reajustada pela inflação, compensada pela melhoria contínua de sua eficiência operacional. Por exemplo, no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2015, apesar da inflação de 10,67% e da desvalorização do real frente ao dólar, a Companhia reduziu suas despesas de vendas, gerais e administrativas em 4,8%.

Adicionalmente, no que diz respeito a endividamentos financeiros, a Companhia contratou swaps para os valores em moeda estrangeira, não permanecendo exposta a variação cambial no período.

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

Em 2012, a Companhia adicionou a linha de produtos de vestuário para o público masculino e de beleza e maquiagem ao *mix* de produtos oferecidos pela marca Le Lis Blanc.

Ainda em 2012, a Companhia concluiu a aquisição da marca Rosa Chá. A Companhia desenvolveu o conceito e relançou a marca em 2014.

(b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

No último trimestre de 2014, as Assembleias Gerais Extraordinárias da Companhia e da Dudalina deliberaram sobre a incorporação das ações de emissão da Dudalina pela Companhia, feita nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76, de forma que os acionistas da Dudalina passaram a ser acionistas da Companhia.

A Companhia monitora constantemente o setor de varejo de vestuário brasileiro e analisa oportunidades de aquisição estratégicas complementares ao seu negócio. A Companhia considera a possibilidade de aquisições de empresas e negócios no mesmo segmento operacional, com potencial de crescimento, sinergias com a operação atual e que possam contribuir para o crescimento dos seus negócios e resultados.

(c) Eventos ou operações não usuais

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**(a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014 e 2013.

(b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não aplicável, uma vez que não houve mudanças significativas nas práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

(c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os Diretores da Companhia informam que o relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras da Companhia para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 apresenta um parágrafo de ênfase sobre a reapresentação dessas demonstrações financeiras visando o aprimoramento de determinadas notas explicativas e para considerar a correção da demonstração do fluxo de caixa e do lucro por ação (básico e diluído) correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011; e que o relatório de auditoria foi emitido sem modificações e considera essas alterações e substitui os relatórios anteriormente emitidos em 5 de março de 2013 e 15 de março de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

(i) Perda por Redução ao Valor Recuperável de Ativos Não Financeiros

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

(ii) Transações com Pagamentos Baseados em Ações

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**(iii) Provisões para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas**

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

(iv) Provisão para perdas em estoques

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

(v) Vida útil de ativos não circulantes

Os ativos imobilizados e intangíveis com vida útil definida são depreciados e amortizados com base no método linear, considerando taxas que se aproximam à vida econômica dos bens, revisadas anualmente.

(vi) Imposto de renda e contribuição social diferidos

A cada encerramento de exercício social, a Companhia revisa o seu saldo de imposto de renda diferido ativo relativo a créditos fiscais de imposto de renda e bases negativas de contribuição social sobre o lucro tendo como referência as suas mais recentes estimativas quanto aos lucros tributáveis futuros prováveis de ocorrência e considerando igualmente as diferenças temporárias tributáveis existentes. As estimativas de lucros tributáveis futuros são realizadas com base nas projeções de negócio efetuadas pela administração, cujo horizonte temporal é normalmente de cinco anos.

(vii) Fundo de Comércio

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O fundo de comercio é um direito adquirido junto a terceiros, fundamentado na existência de um ponto comercial onde se localizam as lojas da Companhia. Trata-se de um ativo intangível comercializável que não sofre perda de valor em virtude da passagem do tempo e por este motivo não são amortizados. A Companhia realiza teste de recuperação dos valores destes ativos anualmente a fim de monitorar a recuperabilidade dos mesmos. Baseado em estimativas de crescimento definidas pela administração, o valor recuperável é calculado utilizando projeções de fluxo de caixa das unidades geradores de caixa descontados a uma taxa de 15,1% ao ano.

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

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

Não aplicável.

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

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

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

Não aplicável

(b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

(a) Investimentos (incluindo descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos)

Os principais investimentos em andamento da Companhia referem-se essencialmente a abertura de novas lojas. Tais investimentos são financiados pela geração de caixa da Companhia. Caso necessário, poderão ser captados empréstimos ou emitidas debêntures ou outros valores mobiliários no âmbito do mercado de capitais.

(b) Aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Não aplicável.

(c) Novos produtos e serviços (incluindo descrição das pesquisas em andamento já divulgadas, montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, projetos em desenvolvimento já divulgados, e montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços)

Não aplicável.

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

No último trimestre de 2014, as Assembleias Gerais Extraordinárias da Companhia e da Dudalina deliberaram sobre a incorporação das ações da Dudalina pela Companhia, feita nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76, de forma que os acionistas da Dudalina passaram a ser acionistas da Companhia.

Com base nisso e com o intuito de permitir melhor compreensão do desempenho operacional da Companhia, foram preparadas informações financeiras *pro-forma* não auditadas refletindo a incorporação de ações da Dudalina, para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e ao período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014. Estas informações financeiras *pro-forma* não auditadas derivam: (i) das informações financeiras trimestrais históricas da Restoque, elaboradas em conformidade com o Pronunciamento Técnico CPC 21 – Demonstração Intermediária e com a norma internacional de contabilidade IAS 34 –Interim Financial Reporting, emitida pelo International Accounting Standards Board (IASB), assim como pela apresentação dessas informações de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, aplicáveis à elaboração das Informações Trimestrais – ITR, para o período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2013 e 2014 e (ii) das demonstrações financeiras anuais históricas da Restoque elaboradas de com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB), para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, (iii) das demonstrações financeiras intermediárias históricas da Dudalina de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1) – Demonstração Intermediária para o período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2013 e 2014 e (ii) das demonstrações financeiras históricas da Dudalina elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

As informações financeiras apresentadas neste item 10.11 são referentes às informações financeiras *pro-forma* não auditadas, elaboradas e apresentadas exclusivamente para ilustrar (i) o balanço patrimonial *pro-forma* não auditado em 31 de dezembro de 2014, caso a transação tivesse ocorrido em 1 de Janeiro de 2013 e (ii) os resultados da Companhia, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e nos períodos de doze meses encerrados em 31 de Dezembro de 2014, caso a incorporação das ações da Dudalina tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2013. As demonstrações financeiras *pro-forma* não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia, pois não são indicativas de resultados que teriam ocorrido se os negócios tivessem sido conduzidos como uma única unidade de negócio durante os períodos apresentados e não são necessariamente indicativas dos resultados consolidados futuros das operações ou a posição financeira consolidada da Companhia.

As informações financeiras *pro-forma* não auditadas foram elaboradas e apresentadas a partir das demonstrações financeiras e informações trimestrais históricas da Companhia e da Dudalina e os ajustes *pro-forma* foram determinados com base em premissas e estimativas.

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

Os ajustes das informações financeiras *pro-forma* não auditadas foram realizados com base em informações disponíveis e premissas que a Companhia julga como serem razoáveis, efetivamente sustentáveis e diretamente relacionadas à incorporação de ações.

Por fim, a Administração da Companhia entende que a apresentação dessas informações financeiras *pro-forma* não auditadas proporciona informações relevantes, úteis e significativas, bem como sua composição financeira para os períodos apresentados.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PRO-FORMA NÃO AUDITADO

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014

Em milhares de Reais

	Restoque	Dudalina	Transferências e Eliminação:	Ajustes Pro-Forma	Notas relacionadas aos Ajustes Pro-Forma	Total Pro-Forma
	(i)	(ii)	Investimento			
Receitas líquida de vendas	728.037	470.964	-	-		1.199.001
Custo dos produtos vendidos	(238.703)	(209.203)	(8.203)	(652)	(a)	(456.761)
Lucro bruto	489.334	261.761	(8.203)	(652)		742.240
(Despesas) receitas operacionais						
Despesas gerais e administrativas	(163.094)	(40.630)	(12)	(122)	(a)	(203.858)
Despesas com vendas	(219.901)	(113.506)	(89)	(1.021)	(a)	(334.517)
Outras (despesas)/receitas operacionais	(12.021)	(71)	-	-		(12.092)
Resultado de equivalência patrimonial	3.403	-	(3.403)			-
Lucro operacional antes do resultado financeiro	97.721	107.554	(11.707)	(1.795)		191.773
Despesas financeiras	(169.897)	(9.869)	-	-		(179.766)
Receitas financeiras	64.136	8.992	-	-		73.128
	(105.761)	(877)	-	-		(106.638)
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	(8.040)	106.677	(11.707)	(1.795)		85.135
Imposto de renda e contribuição social diferidos	3.563	-	2.823	610	(b)	6.996
Imposto de renda e contribuição social	-	(20.508)	-	-		(20.508)
Lucro (Prejuízo) líquido	(4.477)	86.169	(8.884)	(1.185)		71.623

As notas explicativas anexas são parte integrante das Informações Financeiras Pro-Forma

(i) Dados da Restoque obtidos das DCs de 31/12/2014 auditadas pela PwC

(ii) Dados da Dudalina obtidos das DCs de 31/12/2014 revisadas pela PwC para fins de consolidação

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PRO-FORMA NÃO AUDITADO**

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013

Em milhares de Reais

	Restoque	Dudalina	Ajustes	Notas relacionadas aos Ajustes	Total
	(i)	(ii)	Pro-Forma	Pro-Forma	Pro-Forma
Receitas líquida de vendas	713.678	435.454	-		1.149.132
Custo dos produtos vendidos	(248.559)	(181.139)	(745)	(a)	(430.443)
Lucro bruto	465.119	254.315	(745)		718.689
(Despesas) Receitas operacionais					
Despesas gerais e administrativas	(166.081)	(25.893)	(141)	(a)	(192.115)
Despesas com vendas	(235.129)	(106.918)	(1.072)	(a)	(343.119)
Outras (despesas)/receitas operacionais	(6.343)	594	-		(5.749)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	57.566	122.098	(1.958)		177.706
Despesas financeiras	(136.546)	(7.039)	-		(143.585)
Receitas financeiras	51.237	16.403	-		67.640
Perdas cambiais financeiras, líquidas	-	(1.296)	-		(1.296)
	(85.309)	8.068	-		(77.241)
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	(27.743)	130.166	(1.958)		100.465
Imposto de renda e contribuição social diferidos	9.335	-	666	(b)	10.001
Imposto de renda e contribuição social	-	(19.919)	-		(19.919)
Lucro (Prejuízo) líquido	(18.408)	110.247	(1.292)		90.547

As notas explicativas anexas são parte integrante das Informações Financeiras Pro-Forma

(i) Dados da Restoque obtidos das DCs de 31/12/2013 auditadas pela PwC

(ii) Dados da Dudalina obtidos das DCs de 31/12/2013 auditadas pela Deloitte

Receita Bruta Líquida de Devoluções

A receita bruta líquida de devoluções *pro-forma* no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2014 totalizou R\$1.556,9 milhões com 3,9% de crescimento em relação ao mesmo período de 2013. A tabela a seguir apresenta a abertura da receita bruta líquida de devoluções entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	Em 31 de dezembro de				
	2013	% do Total	2014	% do Total	Var % 2014/2013
Lojas Próprias	961.123	64,1	956.813	61,5	(0,4)
Atacado	426.076	28,4	475.249	30,5	11,5
Outros Canais	111.783	7,5	124.800	8,0	11,6
Total VLF	1.498.982	100,0	1.556.863	100,0	3,9

Lojas próprias

Em 2014, o faturamento líquido de lojas próprias ficou em linha com 2013, decrescendo 0,4%. Essa variação reflete principalmente o impacto da Copa do Mundo e das eleições no ano. As vendas em lojas comparáveis (same-store-sales ou SSS) diminuíram 7,9% em 2014 comparadas com 2013, também em função desses fatores.

A tabela a seguir apresenta o número de lojas, a área total de vendas por lojas e o crescimento de vendas das mesmas lojas ("SSS") para os períodos indicados:

	Em 31 de dezembro de		
	2013	2014	Var % 2014/2013
Número de Lojas Próprias	267	304	13,9
Le Lis Blanc	111	111	-
Bo.Bô	44	42	(4,5)
John John	52	60	15,4
Rosa Chá	0	17	n.a
Dudalina	60	74	23,3
Área de vendas das Lojas próprias (m²)	55.509,3	57.928,2	4,4
Le Lis Blanc	38.093,4	37.054,4	(2,7)
Bo.Bô	3.513,2	3.263,0	(7,1)
John John	10.422,2	10.877,1	4,4
Rosa Chá	-	2.200,8	n.a
Dudalina	3.480,6	4.532,9	30,2
Crescimento de Vendas das Mesmas Lojas ("SSS")	-8,3%	-7,9%	(4,8)
Le Lis Blanc	-10,6%	-6,4%	(39,6)
Bo.Bô	-18,9%	1,0%	(105,3)
John John	8,5%	-22,7%	(367,1)
Rosa Chá	n.a	0,0%	n.a
Dudalina	13,6%	-6,3%	(146,3)

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

O faturamento líquido pró-forma no canal de atacado (vendas para lojas multimarcas) no ano cresceu 11,5%, passando de R\$426,1 milhões em 2013 para R\$475,2 milhões em 2014. Considerando apenas as marcas da Restoque (Le Lis Blanc, John John, Bo.Bô e Rosa Chá), o crescimento do faturamento líquido chega a 33,2%, enquanto as marcas da Dudalina (Dudalina, Individual e Base) cresceram 5,7%.

Outros canais

As vendas realizadas através do canal Estoque (lojas físicas e e-commerce que vendem produtos de coleções passadas), franquias e ecommerce, apresentaram em 2014 um crescimento de 11,6% na comparação com 2013. Esse crescimento se deve principalmente ao aumento de lojas Estoque, que passaram de 8 lojas ao final de 2013 para 15 lojas ao final 2014. O desenvolvimento do canal Estoque, a exemplo de diversas operações de marcas internacionais, adicionou eficiência à gestão de estoques da Companhia, renovando o perfil do estoque de coleções passadas e se mostrando um negócio rentável, capaz de obter margens crescentes e adicionar resultado à operação da Companhia.

Receita Líquida de Vendas

Em 2014, a receita líquida pró-forma foi de R\$1.199 milhões, comparada com R\$1.149 milhões em 2013, representando um aumento de 4,3%.

Lucro Bruto

O lucro bruto pró-forma em 2014 foi de R\$742,2 milhões (+3,3%), representando uma margem bruta de 61,9% contra 62,5% do ano anterior. Não obstante, o ano de 2013 foi impactado positivamente por créditos tributários não recorrentes no montante de R\$ 5,9 milhões na operação de Dudalina. Ajustando-se o lucro bruto de 2013 por esse montante, a margem bruta ficaria em 62,0%.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**(Despesas) Receitas Operacionais**

As despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A), totalizaram R\$ 538,4 milhões. Comparado ao total de R\$ 535,2 milhões em 2013, o SG&A foi aumentado em 0,6% e passou a representar 44,9% da receita líquida, uma redução de 1,7p.p. em 2014 como percentual da receita líquida. Essa significativa melhoria na margem operacional pro-forma é resultado da constante disciplina da Companhia na racionalização de recursos e aumento de sua eficiência operacional.

As despesas com vendas, gerais e administrativas de 2014 foram impactadas negativamente em R\$ 33,4 milhões decorrentes das transações de alienação do controle de Dudalina no final de 2013/ início de 2014, incorporações de ações da Dudalina e oferta pública em 2014. Esse montante se divide em:

Despesas com assessores das transações.....	(45%)
Provisões para despesas com pessoal.....	(25%)
Obrigações decorrentes da aquisição.....	(19%)
Provisões e outros.....	(11%)

A despesa financeira líquida pró-forma passou de R\$ 77,2 milhões em 2013 para R\$106,6 milhões em 2014. Essa despesa foi impactada negativamente pelo aumento da taxa básica de juros (CDI) e pelo aumento na posição de endividamento líquido médio da Companhia. Vale ainda mencionar que 2014 foi impactado negativamente em R\$ 1,4 milhões de despesas financeiras decorrentes das transações acima referidas.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Lucro Líquido do Exercício**

Em 2014, a Companhia apurou um lucro líquido pró-forma de R\$ 71,6 milhões, comparado com R\$90,5 milhões em 2013, uma redução de 20,8% no ano.

A tabela a seguir apresenta a recomposição do Lucro pró-forma e Lucro pró-forma (ex-despesas transações) para os períodos indicados:

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	2014
Lucro Líquido Pró-Forma	90.547	71.624
Ajustes Despesas Transações	4.399	33.400
Ajuste Realização da Mais-Valia	0	8.203
Ajuste Créditos Não Recorrentes	(5.874)	0
Ajuste Despesas Financeiras Transações	0	1.400
IR Sobre Despesas Extraordinárias	0	(6.664)
Lucro Líquido Pró-Forma "ex-despesas transações"	89.072	107.963

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**(a) Balanço Patrimonial *Pro-Forma* Não-Auditado**

	Em 31 de dezembro de				
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% do Total	2014	% do Total	Var % 2014/2013
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	403.058	29,2	544.070	16,1	35,0
Contas a receber	134.597	9,8	115.024	3,4	(14,5)
Contas a receber partes relacionadas	-	-	-	-	n.a
Estoques	236.538	17,1	299.302	8,9	26,5
Créditos tributários	-	-	-	-	n.a
Impostos a Recuperar	20.625	1,5	15.133	0,4	(26,6)
Despesas antecipadas	3.697	0,3	6.649	0,2	79,8
Outros créditos a receber	11.560	0,8	29.778	0,9	157,6
Total do ativo circulante	810.075	58,7	1.009.956	29,9	24,7
Ativo não circulante					
Realizável a longo prazo					
Depósito judicial	2.751	0,2	2.704	0,1	(1,7)
Créditos tributários	19.871	1,4	4.630	0,1	(76,7)
Despesas antecipadas	333	0,0	359	0,0	7,8
Outros créditos a receber	-	-	-	-	n.a
Impostos a recuperar	719	0,1	564	0,0	(21,6)
Investimento	-	-	-	-	n.a
Imobilizado	392.717	28,5	435.215	12,9	10,8
Aplicações Financeiras	-	-	30.936	0,9	n.a
Intangível	153.687	11,1	1.897.314	56,1	1.134,5
Total do ativo não circulante	570.078	41,3	2.371.722	70,1	316,0
Total do ativo	1.380.153	100,0	3.381.678	100,0	145,0

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

	Em 31 de dezembro de				
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% do Total	2014	% do Total	Var % 2014/2013
Passivo circulante					
Empréstimos e financiamentos	62.292	4,5	250.608	7,4	302,3
Debêntures	10.183	0,7	230.217	6,8	2.160,8
Fornecedores	106.106	7,7	138.804	4,1	30,8
Partes Relacionadas	-	-	45	0,0	n.a
Obrigações tributárias	56.079	4,1	44.961	1,3	(19,8)
Obrigações trabalhistas	60.203	4,4	52.141	1,5	(13,4)
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	4.077	0,3	4.134	0,1	1,4
Contas a pagar com substituição de licenciadas	-	-	-	-	n.a
Contas a pagar com acionistas	-	-	-	-	n.a
Dividendos a pagar	90.000	6,5	3.138	0,1	(96,5)
Outras contas a pagar	33.251	2,4	56.629	1,7	70,3
Arrendamento mercantil financeiro	588	0,0	618	0,0	5,1
Contas a Pagar Foose Cool	21.569	1,6	-	-	(100,0)
Adiantamentos diversos	1.223	0,1	541	0,0	(55,8)
Total do passivo circulante	445.571	32,3	781.836	23,1	75,5
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo					
Empréstimos e financiamentos	59.101	4,3	229.133	6,8	287,7
Debêntures	498.814	36,1	432.303	12,8	(13,3)
Provisão para riscos trabalhistas e tributários	7.056	0,5	84.896	2,5	1.103,2
Contas a pagar com acionistas	-	-	-	-	n.a
Contas a pagar com substituição de licenciadas	-	-	-	-	n.a
Fornecedores LP	-	-	1.581	0,0	n.a
Financiamentos de impostos e incentivos fiscais	21.339	1,5	21.683	0,6	1,6
Outras contas a pagar	-	-	4.878	0,1	n.a
Arrendamento mercantil financeiro	-	-	15.708	0,5	n.a
Imposto de renda e contribuição social diferidos	5.949	0,4	5.869	0,2	(1,3)
Adiantamentos diversos	16.325	1,2	-	-	(100,0)
Total do passivo não circulante	608.584	44,1	796.051	23,5	30,8
Patrimônio líquido					
Capital social integralizado	252.338	18,3	268.898	8,0	6,6
Gastos com abertura de capital	-	-	-	-	n.a
Reserva de capital	9.824	0,7	1.678.387	49,6	16.984,6
Outorga de ações	3.803	0,3	-	-	(100,0)
Ações em tesouraria	(27.964)	(2,0)	(139.997)	(4,1)	400,6
Reserva legal	-	-	-	-	n.a
Reserva de Lucros	76.449	5,5	(2.339)	(0,1)	(103,1)
Dividendo adicional proposto	-	-	-	-	n.a
Lucros acumulados	-	-	-	-	n.a
AAC	11.548	0,8	(1.158)	(0,0)	(110,0)
Total patrimônio líquido	325.998	23,6	1.803.791	53,3	453,3
Total do passivo e patrimônio líquido	1.380.153	100,0	3.381.678	100,0	145,0

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

Com a fusão com a Dudalina, a dívida líquida da Companhia passou para R\$567,3 milhões ao final de 2014 e atingiu uma relação Dívida Líquida/EBITDA de 1,8x em 2014, utilizando-se em 2014 o EBITDA pró-forma (ex-despesas transações) e dívida consolidada. O aumento na dívida líquida no exercício decorreu principalmente pela aquisição de R\$ 112 milhões em ações para tesouraria, R\$ 50 milhões referente à incorporação de dívida da Dudalina e pagamento de R\$ 36 milhões em dividendos.