

## 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	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	22
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	23
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	26
10.8 - Plano de Negócios	27
10.9 - Outros fatores com influência relevante	28

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

### 5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

**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**

A Marisa possui uma Política de Gestão de Riscos (Política Interna.001.04), em vigor desde 1 de junho de 2010. Esta política tem por objetivo estabelecer as responsabilidades, o conceito organizacional e as atribuições relacionadas à área de Gestão de Riscos.

A Estrutura de gerenciamento de riscos corporativos da Marisa é responsável por identificar, avaliar administrar e monitorar os riscos corporativos, estabelecendo diretrizes de resposta aos principais riscos inerentes ao nosso modelo de negócio.

A última revisão ocorreu na Reunião do Comitê de Auditoria realizada em 01 de junho de 2010, porém a política é revisada anualmente e não ocorreram alterações desde então.

### **b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

#### **i. os riscos para os quais se busca proteção**

A Companhia busca proteção para os riscos:

Financeiros:

a) Crédito - As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração da Companhia e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Este objetivo é alcançado com a seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização de risco);

b) Mercado – A Companhia atua internacionalmente, na compra de estoque para revenda, e está exposta a risco cambial decorrente de exposição de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos, decorrente de operações comerciais futuras. A política estabelecida pela Administração, que é a utilização do dólar futuro como referência para estabelecer um preço de custo obedecendo uma markup alvo estabelecido pela Companhia, exige a apresentação mensal ao Conselho de Administração, por seu Diretor Financeiro/Administrativo, da posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para o risco cambial;

Liquidez e funding:

A gestão prudente do risco de liquidez implica em manter caixa, títulos e valores mobiliários, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia e de suas controladas, a Diretoria Financeira mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. O monitoramento da liquidez da Companhia é efetuado através do fluxo de caixa esperado, considerando o nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

Contraparte:

Principalmente em relação a seus fornecedores. Apesar do risco, como já informado no item 4.1, não possuímos nenhum fornecedor que represente mais de 5% em relação ao total de nossas compras.

A diretoria avalia se as ações praticadas são efetuadas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco estabelecidas pela Companhia, sempre com intuito de mitigar qualquer risco inerente ao negócio.

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

Os riscos estratégicos, operacionais de processos e projetos são avaliados tempestivamente utilizando como base a metodologia do COSO ERM.

### ii. os instrumentos utilizados para proteção

Após a identificação do risco e determinada sua severidade (prioridade), a Companhia adota as seguintes medidas:

- 1- **Plano de Ação:** Envolve a seleção de uma ou mais opções para mitigar os riscos e a implementação dessas opções. O plano detalha as estratégias, os recursos e os procedimentos necessários para execução do monitoramento desses riscos identificados.
- 2- **Indicadores de Riscos:** Monitoramento realizado utilizando ferramentas de análise e mineração de dados que demonstram a exposição de riscos de processos críticos em um intervalo curto após a ocorrência dos fatos.
- 3- **Planos de Continuidade de Negócios (PCN):** Planos desenvolvidos para os riscos priorizados pela Companhia com potencial de crise. Visam fornecer uma resposta imediata, ao estado de alerta, bem como à crise instaurada de qualquer tipo de evento.

### iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos ; c) A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada:

A Estrutura do Gerenciamento de Riscos da Marisa está diretamente subordinada ao Comitê de Auditoria e a Presidência. As responsabilidades do Comitê de Auditoria e Presidência abrangem a aprovação e revisões periódicas da Política e das Estratégias de Gerenciamento de Riscos, sendo suas decisões subsidiadas por informações transmitidas pela Gestão de Riscos. Cabe ao Comitê de Auditoria e Presidência, a aprovação e definição de processos que mantenham a exposição aos Riscos aderentes às expectativas da Companhia.

O programa de Gerenciamento de Riscos tem como princípio reduzir as incertezas e prejuízos inerentes, assim como apoiar a administração na mitigação dos riscos estratégico, operacional, financeiros de processos e projetos.

A administração da Companhia entende que o seu ambiente de controles internos se encontra preparado para prevenir e detectar fraudes e erros. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles internos a fim de aprimorá-los e mantê-los em linha com as práticas atuais de mercado.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2. Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

**(a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, 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;**

A Política de Gestão de Riscos (Política Interna.001.04) da Marisa, em vigor desde 1 de junho de 2010, é revisada anualmente pelo Comitê de Auditoria.

Faz parte da Política de Gestão de Riscos as políticas de Gestão de Risco Crédito, Gestão de Risco Cambial, Gestão de Risco Operacional e Gestão de Risco de Mercado e Liquidez, os quais sejam Gestão de Aplicações Financeiras ou outras posições detidas pela companhia e Gestão de Endividamento.

**(b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:**

- i. **os riscos de mercado para os quais se busca proteção**
- ii. **a estratégia de proteção patrimonial (hedge)**
- iii. **os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**

A Política de Gestão de Riscos de Mercado e as políticas complementares descritas no item 5.2(a) acima foram elaboradas e são constantemente revisadas com o objetivo de gerenciar os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta.

Cada uma das políticas vinculadas refere-se a um risco de mercado específico para o qual a Companhia busca proteção: o risco cambial, o risco de taxa de juros, risco de liquidez, além de certos outros riscos financeiros, tais como o risco na gestão de aplicações financeiras ou outras posições detidas pela companhia e o risco de endividamento.

A Companhia busca proteção para os riscos:

| Financeiros:

- Crédito - As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas pela Administração da Companhia e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Este objetivo é alcançado com a seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização de risco);
- Mercado – A Companhia atua internacionalmente, na compra de estoque para revenda, e está exposta a risco cambial decorrente de exposição de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos, decorrente de operações comerciais futuras. A política estabelecida pela Administração, que é a utilização do dólar futuro como referência para estabelecer um preço de custo obedecendo uma mark-up alvo estabelecido pela Companhia, exige a apresentação mensal ao Conselho de Administração, por seu Diretor Financeiro/Administrativo, da posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para o risco cambial.

| Liquidez e funding:

A gestão prudente do risco de liquidez implica em manter caixa, títulos e valores mobiliários, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia e de suas controladas, a Diretoria Financeira mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. O monitoramento da liquidez da Companhia é efetuado através do fluxo de caixa esperado, considerando o nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

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

Principalmente em relação a seus fornecedores. Apesar do risco, como já informado no item 4.1, não possuímos nenhum fornecedor que represente mais de 5% em relação ao total de nossas compras.

A diretoria avalia se as ações praticadas são efetuadas de maneira a seguir as políticas de gerenciamento de risco estabelecidas pela Companhia, sempre com intuito de mitigar qualquer risco inerente ao negócio.

- iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**
- v. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos**

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamentos de risco são:

- A Companhia atua na compra de estoque para revenda no mercado internacional, gerando exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos da América.  
O risco cambial decorre de operações comerciais futuras, e a Companhia não tem como política investir ou captar em moedas estrangeiras. A administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.
- As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas por suas administrações e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Esse objetivo é alcançado pela administração das controladas por meio da seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização do risco).
- A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras (DOP) mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. A administração monitora o nível de liquidez da Companhia, considerando o fluxo de caixa esperado, caixa e equivalentes de caixa. Além disso, a política de gestão de liquidez da Companhia envolve a projeção de fluxos de caixa e a consideração do nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida.

**vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado****(c) a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

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

A administração da Companhia entende que o seu ambiente de controles internos se encontra preparado para prevenir e detectar fraudes e erros. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles internos a fim de aprimorá-los e mantê-los em linha com as práticas atuais de mercado.

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

**5.3. Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:**

**a) as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las**

A Marisa atua no segmento do Novo Mercado da BM&F Bovespa (categoria especial de listagem de companhias com o nível mais avançado de governança corporativa), a Companhia entende que a eficiência de seus controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis é satisfatória. A Companhia segue as melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC e também está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles internos a fim de aprimorá-los e mantê-los em linha com as práticas atuais de mercado.

**b) as estruturas organizacionais envolvidas**

Dentre outras atribuições relacionadas ao ambiente de controles internos de cada grupo envolvido no processo de elaboração/revisão das demonstrações financeiras destacam as seguintes funções:

**Diretor Financeiro/Administrativo e de Relações com Investidores:**

- (i) superintender e dirigir as atividades das áreas administrativas da Companhia, exceto recursos humanos;
  - (ii) dirigir as áreas contábil, jurídica e de planejamento fiscal;
  - (iii) prestar informações ao público investidor, à CVM e às bolsas de valores e mercados de balcão organizado em que a Companhia estiver registrada; e
  - (iv) manter atualizado o registro de companhia aberta da Companhia, cumprindo toda a legislação e regulamentação aplicável às companhias abertas.
- Anualmente, o Diretor Financeiro revisa a carta de deficiências de controles internos emitida pela auditoria externa.

**Comitê de Auditoria:**

De acordo com o regimento interno, compete ao Comitê de Auditoria:

- (i) supervisionar o processo de reporte financeiro gerencial e demonstrações financeiras anuais, assegurando a propriedade e integridade dos sistemas internos adotados na preparação destes demonstrativos;
- (ii) analisar demonstrações financeiras gerenciais e oficiais da Companhia, notadamente os informativos oficiais trimestrais (ITRs) e as demonstrações financeiras anuais, discutindo pontos de atenção e ajustes relevantes com a Diretoria Executiva e com auditores externos e reportando o resultado desta revisão ao Conselho de Administração;
- (iii) revisar e recomendar alterações visando melhoria constante nas principais práticas contábeis utilizadas nos relatórios financeiros da Companhia;
- (iv) acompanhar a evolução de processos fiscais, trabalhistas, cíveis e outros, em que as empresas do Grupo Marisa estejam envolvidas, mantendo reuniões periódicas com advogados, auditores e consultores;
- (v) revisar aspectos contábeis e financeiros mais significativos;
- (vi) entender as implicações tributárias e financeiras envolvidas com a preparação das demonstrações financeiras, revisar critérios adotados pelos gestores e recomendar possíveis ações ao Conselho de Administração;
- (vii) assegurar-se quanto à propriedade dos sistemas contábeis relacionados com fluxo de dados e informações oriundos de controladas e coligadas, tendo em conta o reflexo dessas informações nas demonstrações financeiras da investidora.

**Gestão de Riscos e Controles Internos:**

- (i) assegurar a existência de critérios para avaliação, mapeamento e classificação de riscos e que os controles para gestão dos mesmos sejam adotados e executados de forma eficaz;
- (ii) recomendar à Diretoria da Companhia a correção ou aprimoramento de políticas, práticas e procedimentos identificados no âmbito de suas atribuições.

**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 Marisa é responsável por estabelecer e manter um controle interno eficaz das informações financeiras e pela avaliação da eficácia do controle interno.

Conforme descrito no item 5.3(b), a eficiência dos controles internos é supervisionada pelo Diretor Financeiro/Administrativo e de Relações com Investidores, de forma individual, e pelo Comitê de Auditoria, de forma colegiada e consolidada, considerando que, para este órgão, o processo de supervisão de controles internos é parte da aprovação das Demonstrações Financeiras Anuais da Companhia.

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

**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**

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

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

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

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

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

**5.4. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos**

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



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

### **5.5. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

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

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

### a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

Foram abertas, em 2014, 15 novas lojas e fechamos o ano com o total de 416 lojas em 425,7 mil m<sup>2</sup> de área de vendas. O nosso desempenho durante o quarto trimestre foi impactado pelo reposicionamento de coleção de forma diametralmente oposta, com os tíquetes médios mais baixos sendo compensados pelo aumento de volume de produtos vendidos. O foco na renovação e melhor gestão dos estoques foi também um ponto de atenção durante o período. A assertividade de tal estratégia associada à boa aceitação das novas coleções pelos clientes resultou em importante ganho da margem bruta de varejo revertendo o ocorrido no segundo e terceiro trimestre. Associado à nova dinâmica envolvendo vendas e margem começamos, ainda que timidamente, a obter os benefícios das medidas para incremento de eficiência na nossa estrutura organizacional, com impacto nas despesas com vendas, gerais e administrativas e, por consequência, no EBITDA e no lucro líquido.

Durante o ano de 2015 a Marisa Lojas implantou importantes ajustes estruturais em suas operações. Iniciado ainda ao final de 2014, tal processo buscava trazer maiores níveis de consistência e eficiência à operação, permitindo a eliminação gradual do efeito dente de serra dos seus resultados.

Um importante conjunto de medidas foi implementado, o que permitiu seguidas expansões de margem bruta e a criação de nova dinâmica para a nossa estrutura de SG&A que chegou a apresentar redução nominal no 3T15, redução essa que foi ampliada no 4T15.

O aprofundamento da crise macroeconômica ao longo do ano, no entanto, trouxe desafios adicionais para a Companhia, cujo cliente alvo é particularmente sensível à degradação atualmente verificada, onde aumentos combinados de desemprego, inflação e taxas de juros, corroem fortemente a renda discricionária e os níveis de confiança da população.

A partir de tais sinais claros de uma deterioração ainda maior no cenário macroeconômico, a Companhia decidiu antecipar iniciativas voltadas ao ajuste ou à eliminação de operações deficitárias ou em curva de maturação demasiadamente longa. Nesse sentido, concluiu a descontinuidade da operação de venda por catálogos (Venda Direta), fechou 12 operações de lojas deficitárias, e concluiu o redesenho do seu programa de fidelidade, medidas que, combinadas, devem representar economias adicionais recorrentes da ordem de R\$ 80 milhões anuais – valor praticamente equivalente ao impacto inflacionário em SG&A para 2016.

A administração da Companhia acredita que apesar dos fracos resultados do exercício, o ano de 2015 foi um importante momento de ajustes para a Marisa. Tais ajustes, tomados antecipadamente e de forma proativa, mais que nos preparar para mais um ano desafiante no ambiente de consumo brasileiro, devem também acelerar o processo de recuperação da eficiência e da consistência operacionais, indispensáveis para a retomada do crescimento.

A Companhia gerou R\$275,9 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$112,9 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$524,6 milhões, 14% abaixo de 2014.

O Patrimônio Líquido da Companhia nos anos de 2013, 2014 e 2015 foi de R\$1.107,7 milhões, R\$1.155,9 milhões e R\$1.118,8 milhões, respectivamente, a redução no último período deve-se ao resultado apresentado que será demonstrado a partir do item h.

Adicionalmente, demonstramos abaixo os índices de liquidez da Companhia:

	2015	2014	2013
Índice de Liquidez Corrente	2,24	2,13	2,45
Índice de Liquidez Seca	1,85	1,73	1,96

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

No período entre 2013-2015 o índice de liquidez corrente saiu de 2,45 para 2,24, assim como o índice de liquidez seca apresentou redução de 6%, passando de 1,96 para 1,85, o que significa menor solvência no curto prazo para a Companhia. Tal redução ocorreu, principalmente, em virtude de os empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentar significativamente em virtude de uma maturação de dívida de longo prazo, porém, independente da proximidade de vencimento de parte da dívida, a Companhia ainda encontra-se num patamar de solvência de curto prazo.

Portanto, independente do vencimento aproximado de parte do endividamento, mesmo com um critério mais conservador (que não leva em consideração os estoques), a Companhia ainda apresenta solvência de curto prazo.

### b) Estrutura de capital

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

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

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

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

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

	2015	2014	2013
Endividamento	1.098.060	1.139.709	792.084
Patrimônio Líquido	1.118.845	1.155.878	1.107.738
Capital Total	2.216.905	2.295.587	1.899.822
<b>% Capital de Terceiros</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>	<b>42%</b>

Em 2015 a estratégia de otimização de estrutura de capital deverá contribuir significativamente para criação de valor para nossos acionistas. Perseguimos atualmente uma estrutura de capital com aproximadamente 40%-50% de dívida líquida em relação ao capital total e buscamos grau de alavancagem em torno de 1,0x EBITDA.

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

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

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

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

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

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

manutenção de planos de financiamento de dívida. A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados:

<b>2015</b>					
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	205.439	-	-	-	205.439
Financiamentos bancários	359.226	11.645	668.813	51.904	1.091.588
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	4.425	1.533	174	-	6.132
	<u>569.090</u>	<u>13.178</u>	<u>668.987</u>	<u>51.904</u>	<u>1.303.159</u>
<b>2014</b>					
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	248.530	-	-	-	248.530
Financiamentos bancários	362.912	233.934	419.924	120.947	1.137.717
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	6.112	3.129	870	-	10.111
	<u>617.554</u>	<u>237.063</u>	<u>420.794</u>	<u>120.947</u>	<u>1.396.358</u>
<b>2013</b>					
	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	254.977	-	-	-	254.977
Financiamentos bancários	87.494	2.992	357.859	328.413	793.769
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	5.102	3.517	739	-	10.643
	<u>365.869</u>	<u>6.509</u>	<u>358.598</u>	<u>328.413</u>	<u>1.059.389</u>

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

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

Encerramos o exercício de 2013 com endividamento líquido de R\$ 534,0 milhões, diante da redução de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 285,3 milhões em 2012 para R\$ 258,1 milhões em 2013. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2013 com um custo financeiro médio ponderado de 109,55% do CDI.

Em 2014, encerramos com endividamento líquido de R\$ 614,2 milhões, mesmo com um aumento de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 258,1 milhões para R\$ 532,9 milhões. Isso ocorreu devido à variação do endividamento de R\$ 347,6 milhões do ano de 2013 para 2014. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2014 com um custo financeiro médio ponderado de 108,7% do CDI.

O exercício de 2015 apresentou endividamento líquido de R\$ 524,6 milhões, diante do aumento de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 532,9 milhões em 2014 para R\$ 573,4 milhões em 2015. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2015 com um custo financeiro médio ponderado de 108,0% do CDI.

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

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

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

f) Níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo ainda: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; (iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Abaixo segue quadro consolidado da posição de empréstimos e financiamentos da Companhia ao final dos exercícios de 2015, 2014 e 2013:

### 2015

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra, Banco Bradesco e Banco Itaú	Juros de 108,5% a 117,3% do CDI (a)	87.525	Quirografária
Resolução n.º 4131 e n.º 2770	Banco Itaú e Banco Safra	Juros de 107,25% a 117,3% do CDI (a)	233.216	Quirografária
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	Juros de 112,9% a 113,45% do CDI	629.178	Quirografária
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	Juros de 2,5% a 9,5% a.a.	24.299	Garantia Real
FINIMP	Banco Bradesco, Banco Santander e Banco Itaú	Juros de 100,71% a 104,5% do CDI	25.671	Quirografária
BNDES	BNDES	Juros de TJLP + 1,67% a.a. a 3,67% a.a. ou Selic + 3,67% a.a. a 6,00% a.a.	91.332	Quirografária
Leasing	Banco IBM e SG Equipment Finance S.A.	Juros de 0,81% a 2,19% a.a. + CDI	6.839	Quirografária
<b>Total</b>			<b>1.098.060</b>	
<b>Circulante</b>			<b>364.017</b>	
<b>Não circulante</b>			<b>734.043</b>	

### 2014

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra, Banco Bradesco e Banco Itaú	Juros de 108,00% a 109,50% do CDI	87.560	Quirografária
Resolução n.º 4131 e n.º 2770	Banco Itaú e Banco Safra	Juros de 107,65% a 109,50% do CDI	145.117	Quirografária
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	112,9% a 113,45% do CDI	853.451	Quirografária
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	2,5%a.a. a 8,7% a.a.	28.606	Garantia Real
FIDC	FIDC Club	-	15.649	Quirografária
Leasing	Banco Alfa, SG Equipment Finance S.A. e Banco IBM	1,95%a.a. a 3,37%a.a. + CDI	9.326	Quirografária
<b>Total</b>			<b>1.139.709</b>	
<b>Circulante</b>			<b>365.360</b>	
<b>Não circulante</b>			<b>774.349</b>	

### 2013

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra	1,0%a.a. + CDI	43.882	Quirografária

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

Capital de Giro	Banco Bradesco	108,2% do CDI	25.020	Quirografária
Capital de Giro	Banco Itaú	107,5% a 109,55% do CDI	25.272	Quirografária
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	112,9% a 113,45% do CDI	648.934	Quirografária
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	2,5%a.a. a 8,7% a.a.	21.521	Garantia Real
FIDC	FIDC Club	-	17.614	Quirografária
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	1,95%a.a.a 3,37%a.a. + CDI	2.390	Quirografária
Leasing	Banco IBM	8,1%a.a. a 12,79%a.a. + CDI	6.827	Quirografária
Leasing	Banco Alfa, Citi Brasil e Bradesco	2,1%a.a. a 2,5% a.a. + CDI	624	Quirografária
Capital de Giro	Banco Safra	1,0%a.a. + CDI	43.882	Quirografária
Capital de Giro	Banco Bradesco	108,2% do CDI	25.020	Quirografária
<b>Total</b>			<b>792.084</b>	
<b>Circulante</b>			<b>106.697</b>	
<b>Não circulante</b>			<b>685.387</b>	

**Garantias prestadas em empréstimos e financiamentos**

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

**Cláusulas contratuais restritivas - "covenants"**

A Companhia possui empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas ("covenants"), conforme consta nos contratos de empréstimos e financiamentos com bancos (ver detalhes dos "covenants" a seguir). Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, as cláusulas restritivas encontram-se adimplentes.

**Debêntures**

O contrato exige da Companhia, a manutenção da razão entre Dívida Líquida e EBITDA em patamar inferior a 3,5 vezes ao ano, considerando-se como dívida líquida a somatória das rubricas de empréstimos, financiamentos e debêntures do passivo circulante e não-circulante, acrescida da rubrica de operações com derivativos do passivo circulante e não-circulante, excluídas as rubricas: caixa, bancos, aplicações financeiras, títulos e valores mobiliários e operações com derivativos do ativo circulante e não-circulante; considera-se EBITDA como o lucro operacional antes dos juros, tributos, amortização e depreciação ao longo dos últimos 12 (doze) meses. Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, a Companhia encontra-se adimplente com todas as cláusulas de "covenants".

**g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

	<u>Limite de crédito</u>	<u>Debêntures</u>	<u>Fiança e Seguro Garantia</u>	<u>NDF</u>	<u>Capital de Giro</u>	<u>BNDES</u>	<u>Outros</u>	<u>% utilizado</u>
Itaú Unibanco	650.000	51.361	51.955	141.278	185.372	-	154.337	90%
Bradesco	550.000	301.236	55.315	12.223	23.065	-	19.759	75%
Banco do Brasil	200.000	150.614	-	-	-	-	1.825	76%
Banco Safra	200.000	127.843	-	-	48.919	-	-	88%
Santander	200.000	-	-	51.047	-	-	89.857	70%
Fator	100.000	-	70.340	-	-	-	-	70%
BNDES	100.000	-	-	-	-	91.630	-	92%
Votorantim	80.000	-	-	64.591	-	-	-	81%
Outros	27.000	-	-	-	-	-	7.155	27%
	<b>2.107.000</b>	<b>631.054</b>	<b>177.610</b>	<b>269.139</b>	<b>257.356</b>	<b>91.630</b>	<b>280.088</b>	<b>81%</b>

**h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

*Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e de 2013*

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Análise da demonstração do resultado consolidado*Receita líquida

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Receita líquida	<u>3.164.906</u>	<u>3.344.593</u>	<u>3.096.990</u>

Em 2015, a receita líquida apresentou queda de 5,4%. Estando tal queda relacionada a: (i) as vendas no conceito mesmas lojas apresentaram redução de 5,3%, resultante da combinação de um aumento do preço médio em 1,9% e da redução de volume de 7,2%; (ii) a receita com cartão private label teve queda de 26,2% diante da redução da participação dos cartões nas vendas, da redução nas atividades do varejo. Os maiores custos de captação e a nova tributação do PIS/COFINS sobre receitas financeiras também tiveram importante impacto em tal movimento, principalmente que a Companhia não aumentou as taxas cobradas dos clientes; e, (iii) a margem de contribuição do empréstimo pessoal apresentou redução de 17,6% em virtude da redução de 8,2% da carteira - totalizando R\$ 184,1 milhões - o que se deu em função da mudança do perfil do portfólio, com a eliminação das operações de prazos mais longos, e também dos maiores custos de funding, que apresentaram incremento de 30,9% no período.

Em 2014, a receita líquida apresentou crescimento de 8%. Esse crescimento é explicado por: (i) crescimento de 3,5% da receita líquida do varejo, impulsionado pela abertura de 15 novas lojas durante o ano, pelo aumento do volume de peças vendidas em 4,3% e pela redução do preço médio da Companhia em 0,6%; (ii) aumento de 24,9% da receita líquida do Cartão Marisa, decorrente do aumento da penetração de seguros e planos de serviços na base; e, (iii) crescimento de 34,6% da receita líquida da SAX, diante da maturação desta unidade de negócios, fomentada pelo aumento das concessões de empréstimos para clientes da base do Cartão Marisa que são pré-aprovados pela SAX.

Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados e lucro bruto

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Receita líquida de vendas e de serviços	3.164.906	3.344.593	3.096.990
Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados	(1.788.118)	(1.778.405)	(1.659.548)
Lucro bruto	<u>1.376.788</u>	<u>1.566.188</u>	<u>1.437.442</u>
Margem bruta	<u>43,5%</u>	<u>46,8%</u>	<u>46,4%</u>

Em 2015, a margem bruta foi de 43,5%, redução de 3,3 p.p. na comparação com 2014, explicada pela: (i) redução de 1 p.p. na margem bruta da operação do varejo, decorrente prioritariamente do foco da Companhia na manutenção dos estoques em níveis adequados e à melhoria de sua qualidade; e, (ii) redução de 17,5 p.p. na margem bruta da Sax em virtude do aumento dos custos com o compartilhamento de despesas da área de loja.

Em 2014, a margem bruta foi de 46,8%, aumento de 0,4 p.p. na comparação com 2013, explicada principalmente pelo: (i) aumento de 1,1 p.p. na margem bruta da operação do varejo, devido ao reposicionamento de mix, já trabalhando com maior foco em volume e em giro e à melhor gestão de estoques; e (ii) queda de 8,2 p.p. na margem bruta da Sax, devido ao crescimento dos custos de serviços prestados.

Despesas operacionais

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Despesas com vendas	(899.176)	(1.008.755)	(917.033)
Despesas gerais e administrativas	(183.976)	(168.888)	(158.282)
Outras (despesas) receitas operacionais	(17.759)	(1.307)	8.694
Depreciação e amortização	(198.805)	(190.572)	(164.364)
Total das despesas operacionais	<u>(1.299.716)</u>	<u>(1.369.522)</u>	<u>(1.230.985)</u>

Despesas com vendas

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

Em 2015, as despesas com vendas apresentaram crescimento de 0,05%. Tal variação reflete a busca por eficiência e os maiores esforços da Companhia para adequar seus gastos diante de gestão de despesas mais austera. Tal redução poderia ter sido mais representativa se não fosse aumento nos Custos de Ocupação, notoriamente pelo expressivo aumento das tarifas de energia em 2015. Em relação à área média de vendas, as Despesas com Vendas no canal de loja física, por metro quadrado, caíram 1,3% para R\$ 2.117,5/m<sup>2</sup>.

Em 2014, as despesas com vendas tiveram crescimento de 10%, enquanto a receita líquida de varejo cresceu 3,5%. Este aumento decorre dos investimentos nos novos canais (E-Commerce e Venda Direta). Considerando somente o Canal de lojas físicas, as despesas com vendas teriam subido 7,5%, abaixo do aumento de área de venda + inflação do período (3,3% e 6,75%, respectivamente). Em relação à receita líquida de Varejo, as despesas com vendas aumentaram 2,3 p.p., passando de 36,5% em 2013 para 38,8% em 2014 da receita líquida de Varejo. Já em relação à Receita Líquida Consolidada, as despesas com vendas, aumentaram 0,6 p. p., passando de 29,6% para 30,2%.

### Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas no ano de 2015 apresentaram aumento de 8,9% se comparado a 2014. Esta variação é decorrente de despesas não recorrentes derivadas do processo de simplificação de nossa estrutura.

Em 2014, as despesas gerais e administrativas apresentaram aumento de 6,7% se comparado a 2013, de forma que houve redução em relação à receita líquida na ordem de 0,1 p.p.

### Outras receitas (despesas) operacionais

Em 2015, as outras despesas operacionais líquidas apresentaram aumento de R\$ 16,5 milhões, esta variação ocorreu em virtude da baixa de imobilizado resultante do fechamento de lojas no período e aumento da despesa com provisões para contingências judiciais.

As outras receitas operacionais líquidas apresentaram, em 2014, redução de R\$ 10,0 milhões, passando da receita de R\$8,7 milhões para despesa de R\$1,3, redução em virtude da reclassificação de benefícios fiscais (créditos tributários) de 2014 para o custo da mercadoria vendida.

### Depreciação e amortização

As despesas com depreciação e amortização, em 2015, apresentaram aumento de 4%, em linha com a redução de nossa área de vendas.

Em 2014, as despesas com depreciação e amortização apresentaram aumento de 15,9%, em linha com o aumento de nossa área de vendas, como resultado da abertura de 15 novas lojas no ano, bem como ampliação e reformas das já existentes, que envolvem benfeitorias em imóveis de terceiros.

### Resultado financeiro líquido

	2015	2014	2013
Resultado financeiro	(146.741)	(138.256)	(87.107)

Em 2015, o resultado financeiro apresentou aumento de despesas em 6,1%. Fechamos o ano com endividamento líquido de R\$ 546,4 milhões.

Em 2014, o resultado financeiro aumentou 58,7%. Fechamos o ano de 2014 com endividamento líquido de R\$ 636,4 milhões.

### Imposto de renda e contribuição social

	2015	2014	2013
Correntes	(44.974)	(82.161)	(66.249)
Diferidos	85.218	76.812	32.397
Total	40.244	(5.349)	(33.852)



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

O ano de 2015 apresentou aumento de 10,9% na linha de imposto de renda e contribuição social diferidos em virtude do aumento da base negativa e prejuízo fiscal apurados no período na controladora e sua controlada Club, pelo mesmo motivo houve a redução na linha de imposto de renda e contribuição social correntes.

Em 2014, a despesa com imposto de renda e contribuição social reduziu 84,2%, explicado na linha dos impostos diferidos, em virtude da base de negativa e prejuízo fiscal apurados no período.

Lucro líquido

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Lucro líquido	<u>(35.764)</u>	<u>51.982</u>	<u>85.498</u>

Para explicações relativas às variações ocorridas entre os exercícios de 2015, 2014 e 2013, vide explicações das rubricas acima.

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Disponibilidades	551.613	510.680	257.883
Títulos e valores mobiliários	<u>13.124</u>	<u>14.215</u>	<u>8.091</u>
Total	<u>564.737</u>	<u>524.895</u>	<u>265.974</u>

O ano de 2015 apresentou aumento em virtude da geração positiva de caixa operacional e a desaceleração da expansão e reformas de lojas.

O aumento em 2014 deve-se a captação de novos recursos financeiros e a desaceleração da expansão e reformas de lojas.

Contas a receber

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Contas a receber de clientes	<u>831.241</u>	<u>980.364</u>	<u>978.974</u>

A redução apresentada em 2015 de 15,2% deve-se a variação das seguintes linhas: (i) redução nos recebíveis do Cartão Private Label e co-branded Marisa Itaucard, de 15,0%; (ii) redução de 8,2% da carteira de Empréstimos Pessoais; (iii) aumento dos recebíveis de Cartões de Terceiros, de 1,7%; e, (iv) aumento na provisão para créditos de liquidação duvidosa em 17,5%.

2014 apresentou aumento de 0,1%, explicado pelas variações das seguintes contas: (i) Recebíveis de Cartões de Terceiros, aumento de 7,3%; (ii) dos Recebíveis do Cartão co-branded Marisa Itaucard, de 11,8%; (iii) do aumento de 24,3% da carteira de Empréstimos Pessoais; e, (iv) redução dos recebíveis do Cartão Marisa – Private Label em 5,3%.

Estoques

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
--	-------------	-------------	-------------

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

Estoques	<u>329.607</u>	<u>372.590</u>	<u>342.277</u>
----------	----------------	----------------	----------------

Em 2015 o saldo apresentou redução de 11,5%, em linha com o foco da Companhia na manutenção dos estoques em níveis adequados e à melhoria de sua qualidade nos posicionando para melhor virada de coleção e entrada de ano, além de contribuir para maior geração de caixa.

Em 2014, a conta de estoque apresentou aumento de 8,85%. As compras líquidas no ano foram de R\$1.011,5 milhões.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<u>270.792</u>	<u>184.566</u>	<u>112.987</u>

Em 2015, o aumento de R\$ 86,2 milhões deve-se ao prejuízo fiscal e base negativa gerados no exercício.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos, no exercício de 2014, tiveram aumento de R\$ 71,6 milhões, o que representa 63,4%, explicada principalmente pelo aumento no prejuízo fiscal e base negativa do período.

Imobilizado e intangível

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Imobilizado	457.817	552.110	577.326
Intangível	153.305	141.580	123.926
Total	<u>611.122</u>	<u>693.690</u>	<u>701.252</u>

A movimentação em 2015 é justificada pelos seguintes fatos: (i) aquisições de R\$ 112,9 milhões; (ii) baixas de R\$ 17,6 milhões; (iii) provisão para perda de imobilizado em função do fechamento de lojas de R\$ 4,8 milhões; e, (iv) despesa com a depreciação do exercício de R\$ 198,8 milhões.

Já no exercício de 2014, a movimentação apresentada foi: (i) aquisições de R\$ 194,6 milhões; (ii) baixas de R\$ 11,3 milhões; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$ 190,6 milhões.

Considerações sobre as contas do passivoFornecedores

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Fornecedores	<u>205.439</u>	<u>245.248</u>	<u>254.977</u>

Em 2015, o saldo de fornecedores apresentou redução de 16,2%, em linha com o foco da Companhia na manutenção dos estoques em níveis adequados.

Em 2014, o saldo de fornecedores apresentou redução de 3,8%, principalmente em função do aumento de antecipação em R\$ 7,0 milhões.

Empréstimos e financiamentos

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Circulante	364.017	369.759	106.697
Não circulante	734.043	777.352	685.387
Total	<u>1.098.060</u>	<u>1.147.111</u>	<u>792.084</u>

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

A variação de 2015 em relação a 2014 deve-se a: (i) captação de terceiros no montante de R\$ 370,5 milhões; (ii) pagamentos efetuados ao longo do exercício no montante de R\$ 638,1 milhões; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamento no montante de R\$ 218,5 milhões.

A movimentação em 2014 deve-se a: (i) captação de novos empréstimos no montante de R\$ 396,0 milhões; (ii) pagamentos efetuados ao longo do exercício no montante de R\$ 167,9 milhões; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 124,7 milhões.

Provisão para litígios e demandas judiciais

	2015	2014	2013
Provisão para litígios e demandas judiciais	96.696	54.716	45.452

Em 2015 o aumento no saldo da provisão deve-se, basicamente, aos seguintes fatores: (i) constituição de provisões cíveis e trabalhistas no montante de R\$ 6,8 milhões; (ii) constituição de provisões tributárias no montante de R\$ 35,3 milhões. O valor provisionado de maior relevância refere-se à ação que discute a exclusão do ICMS sobre vendas de mercadorias da base de cálculo do PIS e da COFINS.

O aumento ocorrido em 2014 deve-se, basicamente, aos seguintes fatores: (i) constituição de provisões cíveis e trabalhistas no montante de R\$ 5,6 milhões; (ii) constituição de provisões tributárias no montante de R\$ 3,6 milhões. O valor provisionado de maior relevância refere-se à ação que discute o princípio da anterioridade para alteração da alíquota do FGTS.

Rendas a apropriar (Receita Diferida)

	2015	2014	2013
Circulante	3.815	13.000	12.000
Não circulante	51.731	53.250	47.000
Total	55.546	66.250	59.000

Simultaneamente à criação do cartão de crédito Itaú/Marisa ("co-branded") ocorrida em 2008, a Companhia recebeu do Itaú Unibanco a quantia de R\$120.000 decorrentes da exclusividade e do uso da base de dados de clientes da Companhia. Em 29 de setembro de 2015, a Companhia e o Itaú celebraram a renovação desta parceria para o desenvolvimento dos cartões embandeirados Itaucard Marisa – MasterCard. A parceria inicial, válida por 10 anos e que entrou em vigor em abril de 2009, foi estendida até 31 de março de 2029. Em virtude desta renovação e ampliação de prazo da parceria, a receita diferida será apropriada ao resultado pela fruição de prazo do respectivo aditamento

A Companhia, por meio do Contrato Particular de Programa de Fidelidade e Outras Avenças celebrado com Netpoints Fidelidade S.A. ("Netpoints"), concedeu à Netpoints o acesso, pelo período de 10 anos, à base de dados de clientes do Programa Amiga, para fins únicos e exclusivos de promoção, oferta, distribuição e comercialização do Programa Netpoints. Em contrapartida, a Netpoints pagará à Marisa, o valor total de R\$20.000, em 10 parcelas mensais no valor de R\$2.000 cada, com início em julho de 2014. A receita diferida é apropriada ao resultado pela fruição de prazo do respectivo contrato, estipulado em dez anos.

Patrimônio líquido

	2015	2014	2013
Capital social	899.597	661.493	661.493
Reserva de lucros	240.778	478.882	439.932
Opções de ações	9.102	8.413	6.313
Prejuízo do período	(35.764)	-	-
Outros resultados abrangentes	5.132	7.090	-
Total	1.118.845	1.155.878	1.107.738

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

A redução em 2015 deve-se, principalmente, ao resultado apresentado no exercício.

O aumento em 2014 deve-se a: (i) retenção de lucros de R\$ 36,4 milhões; (ii) constituição de reserva legal de R\$ 2,6 milhões; (iii) plano de opção de compra de ações de R\$ 2,1 milhões; e, (iv) registro da operação de hedge accounting na linha de "Outros resultados abrangentes" no valor de R\$ 7,1 milhões.

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

### a) Resultados das operações da Companhia

O 4T15 foi um período em que a Marisa Lojas completou um ciclo de importantes ajustes estruturais em suas operações. Iniciado ainda ao final de 2014, tal processo buscava trazer maiores níveis de consistência e eficiência à operação, permitindo a eliminação gradual do efeito dente de serra dos seus resultados.

Um importante conjunto de medidas foi implementado nos primeiros nove meses do ano, o que permitiu seguidas expansões de margem bruta e a criação de nova dinâmica para a nossa estrutura de SG&A que chegou a apresentar redução nominal no 3T15, redução essa que foi ampliada no 4T15.

Associado a tal movimento, a Marisa implementou iniciativas voltadas à melhoria de seu balanço o que resultou em uma geração de caixa recorde para o período. Como consequência, o endividamento líquido foi reduzido e também a alavancagem financeira do balanço da Companhia.

O aprofundamento da crise macroeconômica ao longo do ano, no entanto, trouxe desafios adicionais para a Companhia, cujo cliente alvo é particularmente sensível à degradação atualmente verificada, onde aumentos combinados de desemprego, inflação e taxas de juros, corroem fortemente a renda discricionária e os níveis de confiança da população.

Os resultados do 4T15 apresentados a seguir, refletem o impacto negativo de tal cenário em nossas operações. Afetadas por uma forte redução do fluxo de clientes em lojas, particularmente a partir de novembro, nossas vendas no conceito *same store sales*, tiveram redução de 8,6%. A margem bruta de mercadorias interrompeu a sequência de aumentos gradativos e teve importante queda de 4,4 p.p. descendo ao nível de 44,7%.

Com esses dois pilares na operação principal afetados em tal magnitude, por mais que os demais grupos que compõem a nossa DRE apresentassem performance bastante positiva - particularmente, SG&A e PSF - os principais indicadores de resultado da companhia acabaram sendo afetados materialmente. O EBITDA de varejo teve uma queda de 43,1%, alcançando o R\$ 55,5 milhões, enquanto o lucro líquido do trimestre teve uma redução de 72,1%, recuando para R\$ 16,7 milhões, o que contribuiu de forma decisiva para que tivemos um prejuízo anual de R\$ 35,8 milhões no exercício.

A partir de tais sinais claros de uma deterioração ainda maior no cenário macroeconômico, a Companhia decidiu antecipar iniciativas voltadas ao ajuste ou à eliminação de operações deficitárias ou em curva de maturação demasiadamente longa. Nesse sentido, concluiu a descontinuidade da operação de venda por catálogos (Venda Direta), fechou 12 operações de lojas deficitárias, e concluiu o redesenho do seu programa de fidelidade, medidas que, combinadas, devem representar economias adicionais recorrentes da ordem de R\$ 80 milhões anuais – valor praticamente equivalente ao impacto inflacionário em SG&A para 2016.

Não obstante tal cenário, não podemos deixar de destacar as importantes conquistas obtidas com as diversas medidas implementadas ao longo do ano e aprofundadas nesse quarto trimestre. As despesas da Companhia, apresentaram redução nominal de 8,5%, mantendo-se em bases anuais praticamente estáveis em relação a 2014, o que traz implícita uma economia de aproximadamente R\$ 110 milhões. Os estoques tiveram importante redução de 11% posicionando a Companhia para melhor virada de coleção e entrada de ano, além de contribuir para maior geração de caixa. A área de PSF, continuou contribuindo de forma importante para os resultados, com suas carteiras se mostrando bastante resilientes apesar do cenário desfavorável. E, finalmente, a Companhia apresentou uma geração de caixa operacional recorde de cerca R\$ 300 milhões, o que permitiu redução do endividamento líquido e da alavancagem de balanço.

A administração da Companhia acredita que apesar dos fracos resultados do exercício, o ano de 2015 foi um importante momento de ajustes para a Marisa. Tais ajustes, tomados antecipadamente e de forma proativa, mais que nos preparar para mais um ano desafiante no ambiente de consumo brasileiro, devem também acelerar o processo de recuperação da eficiência e da consistência operacionais, indispensáveis para a retomada do crescimento.

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

Em 2015, a receita líquida das operações de varejo diminuiu em 4,6%, alcançando R\$ 2.482,5. No conceito mesmas lojas, a receita apresentou queda de -5,3%. Na mesma medida, as operações de Produtos e Serviços financeiros apresentaram queda de 18,1% na Receita devido principalmente a diminuição da receita de juros e serviços do cartão na ordem de 26,2% e da redução da receita de juros do empréstimo pessoal na ordem de 1,9%.

Em 2014, a receita líquida das operações de varejo subiu 3,5%, alcançando R\$ 2.602,9. No conceito mesmas lojas, a receita apresentou crescimento de 0,2%, já descontadas as 15 novas lojas do período. Na mesma medida, as operações de Produtos e Serviços financeiros apresentaram crescimento de 36,4% devido principalmente ao crescimento da receita de serviços do cartão na ordem de 30,5% e do aumento da receita de juros do empréstimo pessoal na ordem de 30%.

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

Em 2013, a receita líquida das operações de varejo subiu 4,8%, alcançando R\$ 2.515,0 milhões. Vale notar que a partir da alteração do critério de arrecadação do INSS, sua contabilização foi alterada e, desta forma, passou a deduzir os valores de receita bruta. Ao excluirmos este efeito, a receita líquida teria aumentado 5,7%. No conceito mesmas lojas, a receita apresentou crescimento de 1,5%, já descontadas as 39 novas lojas do período. No mesmo período, as operações do Cartão Marisa apresentou crescimento de 8,5%, acreditamos que a campanha de relançamento do novo cartão Marisa auxiliou não apenas no aumento da participação dos nossos cartões no total de nossas vendas mas também no aumento da participação das vendas com juros. Em relação às operações de empréstimos pessoais, o aumento apresentado foi de 84,8%, os principais fatores para o crescimento foram: (i) crescimento no volume concedido em 80,7%, decorrente do aumento de 39,7% no volume de contratos e de 29,4% no ticket médio, pela melhoria do perfil do cliente. Esse crescimento está associado à maturação dessa unidade de negócios, fomentada pelo aumento das concessões de empréstimos para clientes da base do Cartão Marisa que são pré-aprovados pela SAX.

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

Embora não tenhamos acesso às contas de nossos fornecedores, estimamos que os insumos representem, em média, cerca de 30% de seus preços e que um aumento nos custos destes insumos, tais como, algodão, fios sintéticos, dentre outros, possam impactar os nossos custos em 9%.

Já a taxa de câmbio pode impactar entre 25% a 30% de nossos custos, pois ou importamos mercadorias diretamente, ou nossos fornecedores importam insumos ou têm seus insumos cotados em preços internacionais, tais como o algodão e fios sintéticos.

Uma variação na taxa de juros impacta, principalmente, nosso resultado operacional, uma vez que buscamos alavancagem de 1x EBITDA e que nossa estrutura de dívida tem, atualmente, custos de captação de 108% do CDI.

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

Durante os exercícios de 2013, 2014 e de 2015 não foram introduzidos, tão pouco alienados, segmentos operacionais nas atividades da Companhia.

**b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

A Marisa adquiriu 20% da Netpoints por R\$ 26 milhões. Nos juntamos à Smiles que detém 21,25% da investida.

O investimento é estratégico para a Marisa pois permite conhecimento e crescimento em uma base de potenciais clientes que já participam do Programa de Fidelidade e que ainda não conhecem o Programa Amiga pois ainda não são clientes da Marisa. Além da expansão do mercado endereçável, o perfil do Programa é muito aderente à cliente típica da Marisa que busca moda e acessórios a preços acessíveis. A partir da migração do Amiga, alcançamos conjuntamente 8,2 milhões de participantes.

A Netpoints é uma empresa de fidelização composta por rede de coalizão com diversas empresas de diversos setores. As parceiras operacionais incluem GOL Linhas Aéreas Inteligentes, seu programa de Fidelidade Smiles, a Marisa, Grupo D'avó, dentre outros, além de parceria com indústrias – Unilever, Kibon.

**c) Eventos ou operações não usuais**

Não houve operações não usuais durante o exercício de 2015.

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

### a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

A seguir apresentamos os pronunciamentos novos ou revisados que ainda não estão em vigor e serão efetivos nos próximos exercícios sociais:

IFRS 9 Instrumentos Financeiros (Vigência a partir de 01/01/2018)	Tem o objetivo, em última instância, de substituir a IAS 39. As principais mudanças previstas são: (i) todos os ativos financeiros devem ser, inicialmente, reconhecidos pelo seu valor justo; (ii) a norma divide todos os ativos financeiros em: custo amortizado e valor justo; e (iv) o conceito de derivativos embutidos foi extinto.
IFRS 15 Receitas de contratos com clientes (Vigência a partir de 01/01/2018)	O principal objetivo é fornecer princípios claros para o reconhecimento de receita e simplificar o processo de elaboração das demonstrações contábeis.
Alteração IFRS 11 Negócios em Conjunto (Vigência a partir de 01/01/2016)	A entidade participante de uma joint venture deve aplicar os princípios relevantes relacionados a combinação de negócios, inclusive no que diz respeito às divulgações requeridas.
Alteração IAS 16 e IAS 38 Métodos aceitáveis de depreciação e amortização (Vigência a partir de 01/01/2016)	Método de depreciação e amortização deve ser baseado nos benefícios econômicos consumidos por meio do uso do ativo.
Alterações IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 Entidade de investimento - exceções a regra de consolidação. (Vigência a partir de 01/01/2016)	Dentre outros esclarecimentos, ficou estabelecido que a entidade que não é de investimento poderá manter, na aplicação da equivalência patrimonial, a mensuração do valor justo por meio do resultado dos seus investimentos.
Alterações na IFRS 10 e na IAS 28: Venda ou Contribuição de Ativos entre um Investidor e uma Associada ou Empreendimento Controlado em Conjunto. (Vigência a partir de 01/01/2016)	As alterações esclarecem que o ganho ou a perda resultante da venda ou contribuição de ativos que constituem um negócio, como definido na IFRS 3, entre um investidor e sua associada ou joint venture, é reconhecido(a) na íntegra. Qualquer ganho ou perda resultante da venda ou contribuição de ativos que não constituam um negócio, no entanto, é reconhecido somente na extensão das participações de investidores não relacionados na associada ou joint venture.
IFRS 7 Contratos de serviços (Vigência a partir de 01/01/2016)	Contratos de serviços geralmente atende a definição de envolvimento contínuo em ativo financeiro transferido para fins de divulgação. A confirmação de envolvimento contínuo em ativo financeiro transferido deve ser feita se suas características atenderem as definições descritas na norma (parágrafos B30 e 42C).
IFRS 14 – Contas Regulatórias Diferidas (Vigência a partir de 01/01/2016)	As entidades que adotam a IFRS 14 devem apresentar contas regulatórias diferidas como rubricas em separado no balanço patrimonial e apresentar movimentações nesses saldos contábeis como rubricas em separado no balanço patrimonial e outros resultados abrangentes. A norma exige divulgações sobre a natureza e os riscos associados com a regulação de tarifas da entidade e os efeitos dessa regulação sobre as demonstrações financeiras.
Alterações à IAS 27 – Método de Equivalência Patrimonial em Demonstrações Financeiras Separadas (Vigência a partir de 01/01/2016)	As alterações permitirão que as entidades utilizem o método de equivalência patrimonial ao contabilizarem investimentos em controladas, joint ventures e coligadas em demonstrações financeiras separadas. As entidades que já estejam aplicando a IFRS e optem por passar a adotar o método da equivalência patrimonial em suas demonstrações financeiras separadas terão de aplicar essa mudança retrospectivamente.
Alteração IAS 1 (Vigência a partir de 01/01/2016)	Tem o objetivo de enfatizar que a informação contábil-financeira deve ser objetiva e de fácil compreensão. A Companhia adotou antecipadamente o referido pronunciamento.
IFRS 16 – Arrendamento Mercantil (Vigência a partir de 01/01/2019)	Tem o objetivo de unificar o modelo de contabilização do arrendamento, exigindo dos arrendatários reconhecer como ativo ou passivo todos os contratos de arrendamento, a menos que o contrato possua um prazo de doze meses ou um valor imaterial. A Companhia está avaliando o impacto da aplicação desta norma.

### b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

A Companhia não espera que as novas normas ou revisões mencionadas no item 10.4 a) produzam impactos relevantes em suas demonstrações financeiras.

### c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer dos auditores

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores independentes nos anos de 2015, 2014 e 2013.



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

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

### *Provisão para perdas de inventário*

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

### *Provisão para desvalorização dos estoques*

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

### *Provisão para créditos de liquidação duvidosa*

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

### *Provisão para litígios e demandas tributárias, cíveis e trabalhistas*

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

### *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O julgamento da administração é requerido para determinar o valor do imposto de renda e contribuição social diferidos ativos que podem ser reconhecidos, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros.

### *Valor justo de instrumentos financeiros*

O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não há mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

### *Transações com Pagamentos Baseados em Ações*

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

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

### **a) Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial**

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

### **b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

## **10. Comentários dos diretores / 10.7 - 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 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 (inclusive 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)**

Em 2014, o capex totalizou R\$220,4 milhões, sendo que desses, R\$37,8 milhões foram investidos na abertura de 15 novas lojas, R\$55,1 milhões foram investidos na ampliação e/ou remodelagem de lojas existentes, R\$26,0 milhões foram investidos para a aquisição da participação da Netpoints e R\$101,5 milhões foram investidos na melhora dos sistemas e equipamentos de tecnologia e/ou equipamentos logísticos, entre outros.

Em 2015, o capex totalizou R\$112,9 milhões, sendo que desses, R\$5,2 milhões foram investidos na abertura de novas lojas, R\$27,9 milhões foram investidos na ampliação e/ou remodelagem de lojas existentes e R\$19,1 milhões foram investidos na melhora dos sistemas e equipamentos de tecnologia e/ou equipamentos logísticos, entre outros.

Para 2016 nosso plano de crescimento está baseado em dois caminhos:

- reformas de lojas existentes; e,
- investimentos em TI, instalações e equipamentos operacionais.

Nosso orçamento de capital para 2016 prevê um capex de R\$115,2 milhões.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

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