

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Programa de Integridade	20
5.5 - Alterações significativas	23
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	24

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	25
10.2 - Resultado operacional e financeiro	71
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	74
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	75
10.5 - Políticas contábeis críticas	80
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	82
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	83
10.8 - Plano de Negócios	84
10.9 - Outros fatores com influência relevante	85

## 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**

A Companhia possui uma Política de Gerenciamento de Riscos validada pelo Comitê de Auditoria e Riscos em 26 de março de 2018, aprovada pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 25 de abril de 2018 e revisada em agosto de 2019, a qual pode ser acessada no website de Relações com Investidores da Companhia ([ri.marisa.com.br](http://ri.marisa.com.br)) e nos websites da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)).

Além da Política de Gerenciamento de Riscos, a Companhia possui práticas complementares de gestão de riscos fazem parte da sua administração e são constantemente revisadas com o objetivo de gerenciar os riscos aos quais a Companhia está exposta.

**(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 descritos abaixo:

- **Riscos Corporativos:** abrange os principais eventos de riscos estratégicos, operacionais, financeiro, regulatório, mercado, liquidez, crédito, imagem e socioambiental que impactam as atividades ou o atendimento aos objetivos da Companhia.
- **Risco Estratégico:** possibilidade de implementar uma estratégia malsucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos pretendidos.
- **Risco operacional:** possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e ambiente tecnológico, ou de eventos externos. Inclui o risco legal, associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela Companhia, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela Companhia. Entre os eventos de risco operacional, incluem-se (a) fraudes internas e externas; (b) demandas judiciais segurança deficiente do local de trabalho; (c) práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços; (d) danos a ativos físicos; e (e) aqueles que acarretem a interrupção das atividades da Companhia e falhas em sistemas e infraestruturas de tecnologia da informação.
- **Risco financeiro:** possibilidade de emissão de relatórios financeiros, gerenciais, regulatórios, fiscais, estatutários e de sustentabilidade incompletos, inexatos ou intempestivos e expondo a Companhia a multas, penalidades e outras sanções.
- **Risco regulatório:** ocorrência de modificações nas regulamentações e ações de órgãos reguladores, seja em âmbito internacional ou local, podendo resultar em crescente pressão competitiva e afetar significativamente a habilidade da Companhia em administrar eficientemente seus negócios.
- **Risco de mercado:** a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de posições próprias da Companhia, incluindo os riscos das operações sujeitas à variação cambial, das taxas de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias (commodities).

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

- **Risco de liquidez:** possibilidade de a Companhia não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Inclui a possibilidade de a Companhia não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado.
- **Risco de crédito:** possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação. Inclui o risco de contraparte central proveniente da atuação das câmaras da Companhia como contraparte garantidora das operações cursadas nos mercados que administra.
- **Risco de imagem:** possibilidade de ocorrência de evento, geralmente ocasionado por outros riscos, que possa causar danos à reputação, credibilidade ou marca da Companhia, inclusive em razão de publicidade negativa, verdadeira ou não.
- **Risco socioambiental:** risco de perdas em consequência de efeitos negativos no meio-ambiente e na sociedade decorrentes de impacto ambiental, impactos em povos e comunidades nativas e proteção da saúde humana, de propriedades culturais e da biodiversidade.

A respeito dos riscos citados acima, 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 seu negócio. Os riscos estratégicos e operacionais de processos e projetos são avaliados tempestivamente de forma aderente às melhores práticas das organizações sobre auditoria interna e prevenção de perdas, como a metodologia do COSO ERM "Gerenciamento dos Riscos Corporativos – Estrutura Integrada". O COSO ERM é o modelo padrão publicado pelo *Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission*, recomendado pelo IIA - *The Institute of Internal Auditors*, e utilizado como melhor prática de mercado para gestão de riscos corporativos. Esta metodologia suporta quatro categorias de objetivos organizacionais: (i) Estratégia – metas de alto nível, alinhadas e apoiando a missão da organização, (ii) Operações – a eficiência e eficácia da operação da Companhia, (iii) Relatórios financeiros acurados, e (iv) Aderência a leis e regulamentações – Compliance.

### (ii) os instrumentos utilizados para proteção

A partir das diretrizes do COSO - ERM, a gestão de riscos é estruturada em seis componentes, sendo eles: (i) Ambiente Interno, (ii) Avaliação de Riscos, (iii) Tratamento de Riscos, (iv) Atividades de Controle, (v) Informação e Comunicação e (vi) Monitoramento. Cada componente está descrito abaixo:

#### Ambiente Interno

Estabelece o desenho, o gerenciamento, o monitoramento e a disciplina dos administradores, funcionários, estagiários e prestadores de serviços alocados fisicamente nas dependências da Companhia em relação à estrutura de controles internos. Os objetivos estratégicos são definidos pelo Conselho de Administração em linha com a estratégia e o apetite ao risco, o qual direciona o nível de tolerância ao risco nos processos e atividades executadas nos diversos níveis da Companhia. Em função desses objetivos, são definidos conjuntos de estratégias para o seu cumprimento. A estrutura de gerenciamento de riscos deve assegurar que a administração possua processos para definição de objetivos e que estes estejam alinhados com a estratégia em relação ao apetite ao risco.

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

### Avaliação de Riscos

Compreende a identificação e a análise dos riscos relevantes que comprometam o atendimento dos objetivos da Companhia, formando uma base para determinar como os riscos devem ser gerenciados. A Diretoria deve avaliar os eventos de risco por seu impacto e sua probabilidade de ocorrência utilizando metodologias de mensuração quantitativa e qualitativa. A avaliação de riscos fornece um mapa dos riscos da Companhia, proporcionando um mecanismo para priorização dos mesmos e, conseqüentemente, uma ferramenta de direcionamento dos esforços para minimizar os riscos mais significativos por meio de uma estrutura de controles internos alinhada aos objetivos da Companhia. O resultado final da avaliação do risco inerente ou residual pode ser classificado como: 6 e 9 – Alto, ou 3 e 4 – Médio ou 1 e 2 – Baixo.

### Tratamento de Riscos

Posteriormente à avaliação de riscos, é definido o tratamento que será dado aos riscos e como estes devem ser monitorados e comunicados às diversas partes envolvidas. Tratar os riscos consiste em decidir entre aceitá-lo, eliminá-lo, reduzi-lo ou transferi-lo. A decisão depende principalmente do grau de apetite ao risco da Companhia.

No processo de aceitação de riscos considera-se que o nível atual do risco está abaixo do apetite ao risco estabelecido e é assumido pela Companhia, não existindo ações definidas para seu tratamento. Nesse caso, a decisão deve ser submetida à aprovação de acordo com a alçada descrita a seguir:

Severidade do Risco Residual	Proposta de Aceitação	Alçada de Aceitação
Alto	Diretor Presidente	Conselho de Administração
Médio	Diretoria	Diretor Presidente
Baixo	Gestor Responsável	Respectiva Diretoria

A aceitação de riscos residuais classificados como alto deverá ser avaliada pelo Diretor Presidente e submetida sua aceitação ao Conselho de Administração via Comitê de Auditoria e Riscos, em linha com o nível de apetite ao risco da Companhia.

### Atividades de Controle

Compreendem políticas e procedimentos elaborados para assegurar que as diretrizes e os objetivos definidos pela Companhia para minimizar seus riscos estão sendo observados nas atividades executadas. As atividades de controle ocorrem em todos os níveis da Companhia e abrangem atividades como aprovações, autorizações, limites de alçada, verificações, reconciliações, revisões de performance operacional, segurança de ativos e segregação de funções.

### Informação e Comunicação

Representam as práticas utilizadas pela Companhia para capturar e transmitir as informações pertinentes, em formato e prazo que possibilitem a execução das responsabilidades dos administradores, funcionários, estagiários e prestadores de serviços alocados fisicamente nas dependências da Companhia. Dessa forma, as práticas de controle sobre os sistemas de informação devem garantir a relevância, a disponibilidade, o acesso e a exatidão das informações. As áreas de Gestão de Riscos e *Compliance* reportarão o panorama geral de riscos na Companhia ao Diretor Presidente e ao Comitê de Auditoria e Riscos para que estes possam, dentre outros objetivos:

- emitir alertas quando ações corretivas se fizerem necessárias;
- apontar áreas de risco que precisam de atenção;

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

- compartilhar melhores práticas;
- alertar o departamento de Auditoria Interna sobre áreas de risco, que podem precisar de revisão nos controles internos; e
- monitorar a execução dos planos de ação, prazos e seus respectivos responsáveis e ser informado quando o prazo estabelecido não for cumprido.

### Monitoramento

A estrutura de controles internos deve ser monitorada para avaliar a qualidade e a atualização dos controles no tempo. Esse objetivo é atingido mediante atividades recorrentes de monitoramento ou avaliações independentes periódicas, ou, ainda, por uma combinação desses dois mecanismos. As principais atividades de monitoramento incluem conciliações, acompanhamento de comunicações de agentes externos, inventários, auditorias, auto avaliações e verificação contínua. O monitoramento será realizado pelas áreas de Gestão de Riscos e *Compliance* em conjunto com a Auditoria Interna e as áreas de negócio, uma vez que as ocorrências de riscos identificados são informadas e encaminhadas à área de Gestão de Riscos para posterior inserção de dados nas matrizes de riscos.

### **(iii) estrutura organizacional de gerenciamento de riscos**

A estrutura do gerenciamento de riscos da Companhia é diretamente composta pelas seguintes áreas: Conselho de Administração, Comitê de Auditoria e Riscos, Comitê de Finanças, Diretoria, Diretor Presidente, Gestão de Riscos e Auditoria Interna. Além destes, também fazem parte da estrutura o Colaborador da Companhia, assim como o Gestor Responsável.

Competem a estes órgãos as seguintes responsabilidades:

- **Conselho de Administração:** (a) Definir a estratégia da Companhia para atendimento de seus objetivos de negócio; (b) definir e revisar periodicamente o apetite ao risco na condução dos negócios da Companhia; (c) aprovar a aceitação dos riscos classificados como "Alto"; (d) aprovar a Política de Gestão de Riscos, assim como suas revisões; (e) aprovar os relatórios de controles internos, compliance e risco corporativo; e (f) supervisionar, com suporte dos comitês estatutários, a efetividade da estrutura e do processo de Gestão de Riscos da Companhia.
- **Comitê de Auditoria e Riscos:** (a) analisar a Política de Gestão de Riscos Corporativos da Companhia, assim como quaisquer revisões, submetendo-a à aprovação do Conselho de Administração; (b) acompanhar de forma sistemática a gestão de riscos e o cumprimento de seus objetivos; (c) supervisionar as atividades da área de Gestão de Riscos e Controles Internos da Companhia e de suas controladas; (d) avaliar a efetividade e a suficiência dos sistemas de controles e de gerenciamento de riscos operacionais; (e) monitorar a execução dos planos de ação para o tratamento dos riscos, prazos e seus respectivos responsáveis; (f) recomendar à Diretoria da Companhia a correção ou aprimoramento de políticas, práticas e procedimentos identificados no âmbito de suas atribuições; e (g) avaliar a Política de Gestão de Riscos da Companhia, assim como quaisquer revisões, submetendo-a para aprovação do Conselho de Administração.
- **Comitê de Finanças:** (a) aconselhar e assessorar o Conselho de Administração sobre análises que envolvam riscos financeiros da Companhia; (b) avaliar temas como: riscos de liquidez e endividamento, mercado, crédito, cambial, bem como, assessorar o Conselho de Administração na tomada de decisão com base nos resultados avaliados; e (c) recomendar e avaliar a política financeira, assim como quaisquer revisões, submetendo-a a aprovação do Conselho de Administração.
- **Diretoria:** (a) identificar riscos preventivamente e fazer sua necessária gestão, avaliando a probabilidade de ocorrência e adotando medidas para sua prevenção e minimização; (b) propor a aceitação dos riscos

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

classificados como “Médio” ao Diretor Presidente; (c) aprovar a aceitação dos riscos classificados como “Baixo”; (d) implementar controles internos incluindo políticas, normas e limites de alçada; (e) validar os riscos inerentes à operação da Companhia levando em consideração sua relevância e sua probabilidade de ocorrência; (f) contribuir para elaboração do relatório de riscos corporativos; (g) comunicar, no menor prazo possível, a área de Gestão de Riscos sobre riscos não identificados, sejam eles novos ou não; e (h) estabelecer os planos de ação e assegurar a implementação dos mesmos.

- **Diretor Presidente:** (a) implementar as estratégias e diretrizes da Companhia aprovadas pelo Conselho de Administração; (b) respeitar as diretrizes de governança corporativa e políticas, assim como monitorar sua observância em toda a Companhia; (c) identificar riscos preventivamente e fazer sua necessária gestão, avaliando a probabilidade de ocorrência e adotando medidas para sua prevenção e minimização; (d) propor ao Conselho de Administração o nível de apetite e tolerância ao risco da Companhia; (e) propor a aceitação dos riscos classificados como “Alto” ao Conselho de Administração; (f) aprovar a aceitação dos riscos classificados como “Moderado”; (g) propor e implementar sistema de controles internos incluindo políticas e limites de alçada, alinhado ao nível de apetite e tolerância ao risco; (h) propor indicadores de sustentabilidade de suas operações, considerando fatores ambientais e sociais na execução de suas atividades; (i) patrocinar a implantação da gestão de riscos corporativos na Companhia; e (j) validar os relatórios de riscos corporativos e de controles internos.
- **Gestão de Riscos:** (a) estabelecer processo a ser utilizado na gestão de controles internos, compliance e risco corporativo; (b) coordenar e definir os padrões a serem seguidos no que tange os processos de controles internos, compliance e risco corporativo, os sistemas de suporte e as formas e a periodicidade dos seus reportes; (c) consolidar a avaliação de riscos da Companhia, através de relatórios periódicos que deverão ser reportados à Diretoria, Comitê de Auditoria e Riscos, Comitê de Finanças e Conselho de Administração; (d) apoiar os gestores responsáveis na definição e execução dos planos de ação e prazo necessários para tratamento dos riscos e notificar os descumprimentos de acordo com as devidas alçadas; e (e) conscientizar os gestores responsáveis sobre a importância da gestão de riscos e a responsabilidade inerente aos administradores, funcionários, estagiários e prestadores de serviços alocados fisicamente nas dependências da Companhia.
- **Auditoria Interna:** (a) prover o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Riscos e o Diretor Presidente com avaliações independentes, imparciais e tempestivas sobre a efetividade do gerenciamento dos riscos e dos processos de governança, da adequação dos controles e do cumprimento das normas e regulamentos associados às operações da Companhia; (b) subsidiar a área de Gestão de Riscos sobre os principais riscos e controles vigentes identificados durante suas revisões anuais por diversos processos de negócio, dentro de seu papel de avaliador independente do ambiente de controles internos e do desempenho das áreas de negócio; e (c) efetuar testes nos controles internos com objetivo de avaliar a sua efetividade.

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

A Política de Gerenciamento de Riscos é revista e atualizada em intervalos não superiores a um ano pela área de Gestão de Riscos com aprovação pelo Conselho de Administração, a fim de garantir a identificação de oportunidades/melhorias contínuas nos controles internos.

A Companhia ainda possui um Código de Conduta Ética, que orienta a maneira como colaboradores e executivos devem conduzir suas ações no ambiente empresarial, de forma a assegurar alto nível de qualidade no

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

relacionamento com os próprios colaboradores, fornecedores, clientes, acionistas, governo e sociedade em geral. Todo e qualquer colaborador da Companhia, em seu primeiro dia de trabalho, realiza um treinamento de integração, do qual faz parte a instrução para leitura integral do Código de Conduta Ética, momento em que é assinado o “Termo de Ciência”, onde é firmado a responsabilidade da leitura.

Ademais, a Companhia vem adotando medidas e iniciativas para o fortalecimento e confiabilidade do seu canal de denúncia. Entre as ações realizadas, destaca-se a alteração do nome “Canal de Ética” para “Canal de Denúncia” e o reforço das proteções de anonimato do denunciante, do sigilo e da integridade de toda informação fornecida e da rastreabilidade das informações relatadas. Além disso, foi realizada uma extensa divulgação interna e externa do canal de denúncias da Companhia. Para apuração e investigação dos casos, utilizamos a Auditoria Interna (que é uma área independente), Prevenção de Perdas, especialistas externos, dentre outros, para realizar as atividades pertinentes.

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

### (a) política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado

A Companhia possui uma Política de Gestão Financeira validada pelo Comitê de Finanças em 15 de março de 2018 e aprovada pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 25 de abril de 2018, a qual não foi divulgada pela Companhia por uma questão de estratégia interna.

A Política de Gestão Financeira apresenta as diretrizes no âmbito do gerenciamento de riscos de mercado.

### (b) objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado

O objetivo da Política De Gestão Financeira é estabelecer as diretrizes e limites para a execução da Gestão Financeira da Companhia e suas coligadas e/ou controladas, visando delimitar os riscos associados a execução de operações financeiras. Cumpre ressaltar que as controladas SAX e Club devem seguir, prioritariamente, as regras estabelecidas pelo Banco Central (Conglomerado Prudencial) e demais órgãos reguladores, quando aplicável, que constam dispostas em políticas internas apartadas. As estratégias financeiras têm como objetivo principal a preservação do fluxo operacional da Companhia. Desta forma, toda a gestão financeira deve ser baseada no entendimento do resultado da integração de todos os fatores de risco envolvidos.

#### (i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção

A Companhia busca proteção aos riscos de oscilações de mercado aos quais está exposta, especialmente frente ao câmbio (relacionados à importação de produtos para revenda) e frente à taxa de juros (relacionadas à operação do Cartão Marisa e do Empréstimo Pessoal, ambas concedidas em taxas pré-fixadas contra captações efetuadas a taxas pós-fixadas). Além dessas, os recursos disponíveis no caixa da Companhia estão sujeitos a perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado dos títulos em que venham a ser aplicados.

#### (ii) a estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

##### Risco Cambial

A Companhia, preocupada com a volatilidade do dólar frente ao real, optou por realizar operações de hedge para suas importações, cujo objetivo é dar estabilidade à sua política comercial de produtos importados.

Como consequência, as operações de aquisição de mercadoria importada devem respeitar uma necessidade mínima de hedge para mitigar os riscos à Companhia, a qual, nos termos da sua Política de Gestão Financeira, deve revisar periodicamente um percentual de hedge mínimo e prazo (e eventual tolerância em caso de alteração nas projeções) e submeter para recomendação do Comitê de Finanças e aprovação do Conselho de Administração. Atualmente, a Companhia tem hedge para 30% de suas mercadorias importadas.

Em relação às operações de captação de recursos em moedas estrangeiras, a Política de Gestão Financeira da Companhia prevê a obrigatoriedade de se proteger em caso de contratação de uma dívida com exposição em outra moeda ou algum indexador que traga risco em detrimento de descasamentos com a receita. A proteção deve estar relacionada à totalidade do valor e prazos da parte em risco, podendo ser em moeda estrangeira ou nacional (por exemplo, Cesta de Moedas BNDES, juros pré e pós, inflação, entre outras).

A Companhia não poderá ficar com instrumentos de derivativos superiores ao lastro da exposição cambial, o que caracterizaria uma transação especulativa. O uso do derivativo deve ser com propósito de mitigar e/ou excluir riscos, e nunca deve ser utilizado para aumentar algum determinado risco.



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

### Risco de Taxa de Juros

A Companhia entende que, apesar da concessão de crédito com taxas pré-fixadas e captação de “*funding*” a taxas pós-fixadas, os spreads praticados são amplos o suficiente para absorver eventuais variações nas taxas de captação, além do fato de que o baixo *duration* dos produtos ofertados facilita o seu rápido ajuste.

No que concerne à proteção dos recursos em caixa, a Política de Gestão Financeira da Companhia prevê que todas as aplicações financeiras devem possuir liquidez mínima de acordo com a tabela a seguir:

Liquidez	% mínimo acumulado
Imediata	25%
Até 60 dias	50%
Até 90 dias	70%
Até 180 dias	90%
Até 360 dias	100%

Exclui-se aplicações utilizadas como *cash collateral* ou dadas em garantia em dívidas ou outras operações. Para aplicações financeiras que superem 360 dias, há necessidade de recomendação do Comitê de Finanças e aprovação do Conselho de Administração.

### (iii) os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

#### Risco Cambial

No caso de proteção de risco cambial para o fluxo de caixa, a Companhia pode utilizar instrumentos financeiros como *NDF (Non-Deliverable Forward)* padrão ou asiático, opções de compra (call) e venda (put), Futuro BM&F. Para as opções de compra e venda é vedada a venda descasada, e estruturação com opções e demais instrumentos devem ser recomendados pelo Comitê de Finanças.

No caso de proteção de risco cambial para dívida, a Companhia pode utilizar instrumentos financeiros como *Swap plain vanilla*, sem alavancagem, e casado com o volume e prazos/cronograma de juros e amortização da dívida. Demais instrumentos devem ser recomendados pelo Comitê de Finanças e aprovados pelo Conselho de Administração.

#### Risco de Taxa de Juros

Considerando o objetivo primário de preservação do valor dos ativos disponíveis em caixa e equivalentes de caixa, a Companhia adota atualmente apenas veículos de aplicação em renda fixa pós fixados de bancos de primeira linha, respeitando limites máximos de alocação em instituições financeiras.

Para a proteção dos recursos em caixa, a Companhia pode utilizar os seguintes instrumentos financeiros:

- títulos públicos, de alta liquidez no mercado secundário, de emissão e/ou co-obrigação do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil, operações compromissadas, Certificados de Depósito Bancário (CDB), Recibos de Depósito Bancário (RDB), Box de Renda Fixa, Letras Financeiras, Letra Arrendamento Mercantil (LAM);
- cotas de fundos de investimento aberto categoria CVM / ANBIMA referenciado DI ou Renda Fixa de categoria baixo risco, estão limitados até 45% das aplicações totais, precisam ter liquidez em até um dia (D+1). Não poderão ter alocações em ações, moeda estrangeira e não ter estratégias especulativas. Além disso, a Companhia não pode ter cotas referentes a mais que 2% do patrimônio líquido do fundo, respeitando os demais parâmetros da Política de Gestão Financeira. No fundo de categoria 1 de risco (muito baixo), podem

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

ser aplicados até 100% do limite (45%), limitado a até 50% desse valor em apenas um fundo. Com relação a categoria 2 de risco (baixo), poderão ser aplicados no máximo até 50% do limite, ou seja, até 22,5% do caixa da Companhia;

- títulos e/ou valores mobiliários de emissão de pessoas jurídicas (não instituição financeira), tais como debêntures, commercial papers, notas promissórias e cédulas com garantia de recompra são permitidos se dentro do fundo aberto, e limitado até 15% na carteira de fundo. Podem ser feitas recompras de títulos da Companhia e suas coligadas e/ou controladas, de até 100% do valor da dívida; e
- Fundos de Investimentos Exclusivos podem ser estruturados com recomendação do Comitê de Finanças, atendendo os limites Política de Gestão Financeira.

**(iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamentos de risco são:

**Risco Cambial**

O risco cambial decorre de operações comerciais futuras e empréstimos em moeda estrangeira. Atualmente, a Companhia contrata cobertura de hedge para 30% do volume total de mercadorias importadas.

**Risco de Taxa de Juros**

Na operação de vendas e concessão de crédito do Cartão Marisa e do Empréstimo Pessoal, a Companhia utiliza parâmetros das práticas da concorrência para acompanhamento das taxas de juros praticadas. Além de uma análise de *benchmarks* de outros participantes do mercado, a Companhia segue como parâmetro as normas do Banco Central, principalmente em sua operação de Empréstimo Pessoal.

Para gerir os recursos em caixa, a Companhia acompanha a flutuação dos principais índices de juros, a exemplo da Selic, CDI, TJPL e demais títulos pré e pós fixados.

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

A Companhia não utiliza instrumentos financeiros derivativos com objetivos diversos aos de proteção cambial.

**(vi) a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado é composta pelos órgãos apresentados a seguir com as suas respectivas responsabilidades:

- Conselho de Administração: aprovar as políticas financeiras e de quaisquer exceções, limites ou revisões nelas descritas.
- Comitê de Finanças: analisar as políticas e fazer recomendações ao Conselho de Administração, atuando também como órgão consultivo para assuntos mais críticos que envolvam aspectos descritos na Política de Gestão Financeira. O Comitê de Finanças é composto por membros de conhecimentos técnicos específicos em finanças, apontados pelo Conselho de Administração.
- Vice-Presidente de Finanças e Relações com Investidores: aprovação e direcionamento das execuções das estratégias adotadas, garantindo o cumprimento da Política de Gestão Financeira.
- Gerência Divisão Financeira: execução e controle das operações financeiras, contratação, execução das estratégias aprovadas, seguindo os parâmetros determinados pela política e estratégias recomendadas pelo Vice-presidente de Finanças e Relações com Investidores e Comitê de Finanças.

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

- Gerência Gestão de Riscos: com reporte direto ao Diretor Presidente e ao Conselho de Administração, apoia a área financeira na identificação, avaliação e comunicação dos riscos envolvidos e eventuais desenquadramentos de descumprimento da Política de Gestão Financeira, conforme as alçadas descritas no item 5.1(b) deste Formulário de Referência. É responsável, também, pela elaboração mensal de mapas de descasamentos de riscos, informando ao Comitê de Finanças, Vice-Presidente de Finanças e RI, Gerência Divisão Financeira, e demais áreas ou órgãos, conforme necessidade.

**(c) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

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.

Além disso, a Companhia ainda possui um Código de Conduta Ética, que orienta a maneira como colaboradores e executivos devem conduzir suas ações no ambiente empresarial, de forma a assegurar alto nível de qualidade no relacionamento com os próprios colaboradores, fornecedores, clientes, acionistas, governo e sociedade em geral. Todo e qualquer colaborador da Companhia, em seu primeiro dia de trabalho, realiza um treinamento de integração, do qual faz parte a instrução para leitura integral do Código de Conduta Ética, momento em que é assinado o “Termo de Ciência”, onde é firmado a responsabilidade da leitura.

Ademais, a Companhia vem adotando medidas e iniciativas para o fortalecimento e confiabilidade do seu canal de denúncia. Entre as ações realizadas, destaca-se a alteração do nome “Canal de Ética” para “Canal de Denúncia” e o reforço das proteções de anonimato do denunciante, do sigilo e da integridade de toda informação fornecida e da rastreabilidade das informações relatadas. Além disso, foi realizada uma extensa divulgação interna e externa do canal de denúncias da Companhia. Para apuração e investigação dos casos, utilizamos a Auditoria Interna (que é uma área independente), Prevenção de Perdas, especialistas externos, dentre outros, para realizar as atividades pertinentes.

Esforços de melhoria contínua nos controles internos são implementados sempre que oportunidades são identificadas.

## 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 providências adotadas para corrigi-las**

As ações ordinárias da Companhia estão listadas no segmento do Novo Mercado da B3 (categoria especial de listagem de companhias com o nível mais avançado de governança corporativa), de modo que a Companhia entende que os controles internos adotados para assegurar a elaboração de suas demonstrações financeiras são eficazes, confiáveis e satisfatórios. A Companhia segue as melhores práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa 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.

A Companhia busca melhorar a estrutura de governança corporativa e o aprimoramento e eficiência de seus controles internos de forma contínua. Dentre as iniciativas realizadas ou em andamento, destacam-se: (i) a implantação da estrutura de compliance; (ii) o aperfeiçoamento do canal de denúncias; (iii) a instituição de políticas relevantes; e (iv) o aprimoramento das políticas e procedimentos.

Além disso, a Companhia definiu um processo de acompanhamento da implantação dos planos de ação decorrentes de deficiências identificadas da avaliação periódica da eficácia e efetividade operacional dos controles, de modo a verificar o status da implantação das melhorias nos controles e processos, bem como, identificar possíveis novos riscos.

### **(b) 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-se 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) propor as metas para o desempenho e os resultados das diversas áreas da Companhia e de suas controladas e coligadas;
- (iv) dirigir a área financeira da Companhia, decidindo sobre captações e aplicações de recursos financeiros;
- (v) prestar informações ao público investidor, à CVM e às bolsas de valores e mercados de balcão organizado em que a Companhia estiver registrada;
- (vi) manter atualizado o registro de companhia aberta da Companhia, cumprindo toda a legislação e regulamentação aplicável às companhias abertas; e
- (vii) comparecer às Assembleias Gerais, para responder aos pedidos de informações eventualmente formulados pelos Acionistas.

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

### Comitê de Auditoria e Riscos:

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

- (i) supervisionar, fiscalizar e acompanhar as atividades dos auditores independentes no cumprimento de suas funções, a fim de avaliar: (a) a sua independência; (b) a qualidade dos serviços prestados; e (c) sua adequação às necessidades da Companhia.
- (ii) verificar a qualificação dos auditores externos, incluindo a revisão dos serviços contratados pela Companhia (incluindo os de consultoria), com base em correspondência escrita, a ser submetida pelos auditores externos à Companhia, periodicamente;
- (iii) fazer recomendações ao Conselho de Administração sobre a contratação ou destituição do auditor independente da Companhia para a elaboração de auditoria externa independente ou para quaisquer outros serviços;
- (iv) avaliar e monitorar as exposições de risco da Companhia, com poderes para requerer informações detalhadas de políticas e procedimentos relacionados com: (a) a remuneração da administração; (b) a utilização de ativos da Companhia; e (c) as despesas incorridas em nome da Companhia.
- (v) avaliar e monitorar, conjuntamente com a administração e a área de auditoria interna, a adequação das transações com partes relacionadas realizadas pela Companhia e suas respectivas evidenciações;
- (vi) elaborar relatório anual resumido, a ser apresentado em conjunto com as demonstrações financeiras da Companhia, contendo a descrição: (a) das reuniões realizadas e dos principais assuntos discutidos; (b) das atividades, dos resultados e das conclusões alcançados pelo Comitê de Auditoria e Riscos, bem como suas recomendações; e (c) de quaisquer situações nas quais exista divergência significativa entre a administração da Companhia, os auditores independentes e o Comitê de Auditoria e Riscos em relação às demonstrações financeiras da Companhia.
- (vii) auxiliar o Conselho de Administração e esclarecer dúvidas e a tomar medidas com relação às recomendações dos auditores internos e externos;
- (viii) supervisionar, acompanhar e fiscalizar as áreas de: (a) auditoria interna; (b) de controles internos; e (c) de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, inclusive quanto à verificação do cumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à Companhia, além de normas e políticas internas.
- (ix) reunir-se periodicamente, com as áreas responsáveis pela gestão de riscos, controles internos e compliance da Companhia, objetivando avaliar a efetividade dos controles internos, dos processos e das estruturas de gerenciamento de riscos da Companhia e suas coligadas e/ou controladas;
- (x) avaliar, quanto aos canais de comunicação de denúncia, a estrutura, procedimentos e controles para recepção e tratamento de informações acerca do descumprimento de dispositivos legais e normativos, bem como as normas internas aplicáveis à Companhia, verificando a existência e efetividade de procedimentos específicos para proteção do prestador de informações e confidencialidade da informação recebida e avaliando-se quanto a permissão de acesso irrestrito, público interno e/ou externo;
- (xi) supervisionar o processo de reporte financeiro gerencial e demonstrações financeiras anuais, assegurando a propriedade e integridade dos sistemas internos adotados na preparação destes demonstrativos;
- (xii) monitorar e avaliar a qualidade e integridade: (a) dos mecanismos de controles internos; (b) das informações financeiras trimestrais (ITR's), das demonstrações intermediárias e demonstrações financeiras anuais da Companhia; (c) das informações e medições divulgadas com base em dados contábeis e não contábeis que

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

acrescentem elementos não previstos na estrutura dos relatórios usuais das demonstrações financeiras, propondo recomendações, caso julgue necessário.

- (xiii) analisar demonstrações financeiras gerenciais e oficiais da Companhia, notadamente os informativos oficiais trimestrais (ITR's) 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;
- (xiv) revisar e recomendar alterações visando melhoria das principais práticas contábeis utilizadas nos relatórios financeiros da Companhia;
- (xv) revisar e avaliar a estratégia orçamentária anual da Companhia antes da aprovação do Conselho de Administração;
- (xvi) acompanhar a evolução de processos fiscais, trabalhistas, cíveis e outros, em que as empresas do grupo da Companhia estejam envolvidas, mantendo reuniões periódicas com advogados, auditores e consultores;
- (xvii) revisar aspectos contábeis e financeiros mais significativos;
- (xviii) 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;
- (xix) 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 Companhia;
- (xx) 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;
- (xxi) avaliar, monitorar e recomendar à administração da Companhia a correção ou aprimoramento de políticas, práticas e procedimentos internos da Companhia, incluindo a Política de Transações com Partes Relacionadas;
- (xxii) reunir-se separadamente com os auditores internos e externos, contadores e diretores financeiros da Companhia para verificar as práticas contábeis e procedimentos de controles internos da Companhia;
- (xxiii) familiarizar-se com a função de processamento eletrônico (tecnologia de informações) e de transmissão de dados (telecomunicações), com os controles existentes sobre informações e sistemas e efetuar recomendações, conforme aplicável; e
- (xxiv) realizar as demais atividades e funções atribuídas ao Comitê de Auditoria e Riscos pelas políticas, regimentos, manuais e códigos da Companhia.

### Gestão de Riscos e Controles Internos:

- (i) estabelecer processo a ser utilizado na gestão de controles internos, compliance e risco corporativo;
- (ii) coordenar e definir os padrões a serem seguidos no que tange os processos de controles internos, compliance e risco corporativo, os sistemas de suporte e as formas e a periodicidade dos seus reportes;
- (iii) consolidar a avaliação de riscos da Companhia, através de relatórios periódicos que deverão ser reportados à Diretoria, ao Comitê de Auditoria e Riscos, ao Comitê de Finanças e ao Conselho de Administração;

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

- (iv) apoiar os gestores responsáveis na definição e execução dos planos de ação e prazo necessários para tratamento dos riscos e notificar os descumprimentos de acordo com as devidas alçadas; e
- (v) conscientizar os gestores responsáveis sobre a importância da gestão de riscos e a responsabilidade inerente aos administradores, funcionários, estagiários e prestadores de serviços alocados fisicamente nas dependências da Companhia.

### **(c) forma de supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia, 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 e pela avaliação da eficácia dos controles internos.

Conforme descrito no item 5.3(b) acima, a eficiência dos controles internos é supervisionada pelo Diretor Financeiro/Administrativo e de Relações com Investidores, de forma individual, e pelo Comitê de Auditoria e Riscos, 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.

Ainda assim, são executados testes periódicos para avaliar a eficácia e a efetividade dos controles internos, que são realizados pela área de Auditoria Interna, conforme plano anual aprovado pelo Comitê de Auditoria e Riscos.

### **(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presente no relatório do auditor independente**

Os auditores obtiveram entendimento dos controles internos relevantes da Companhia para planejar procedimentos de auditoria apropriados às circunstâncias, mas não com o objetivo de expressar uma opinião sobre a eficácia dos controles internos da Companhia. Como resultado desse entendimento, os auditores emitiram uma carta sobre os controles internos da Companhia, em 13 de maio de 2019, com relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, que apontou as seguintes deficiências significativas em relação aos controles internos da Companhia:

#### **(i) Ausência de revisão da conciliação do fechamento de caixa com o sistema SAP**

Os auditores independentes observaram que a Companhia efetua a conciliação dos valores recolhidos nas lojas pela transportadora com os valores reconhecidos no SAP pelos depósitos realizados. As diferenças são investigadas e formalizadas em uma planilha e o saldo é ajustado por meio de lançamentos contábeis manuais, sendo que todo o procedimento é realizado por um único profissional e não há revisão ou aprovação do ajuste.

Os auditores independentes entendem que a ausência de aprovação formal por uma pessoa independente pode acarretar em riscos de erros nas conciliações destas informações e, conseqüentemente, apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia reveja os procedimentos adotados relativos a revisão formal dos procedimentos acima referidos.

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

- (ii) Processo de elaboração e revisão das informações contábeis intermediárias (trimestres findos em 30 de junho e 30 de setembro de 2018) e demonstrações financeiras anuais (exercício findo em 31 de dezembro de 2018)

Os auditores independentes observaram a existência de pontos de controles com relação a elaboração das informações por parte da administração da Companhia como (a) divergências de somas nos quadros de algumas notas explicativas; e (b) divergências entre os arquivos suportes com alguns quadros e notas explicativas.

Os auditores independentes entendem que, embora as divergências de soma e dos arquivos suportes, assim como os complementos e alterações nas divulgações em notas explicativas tenham sido corrigidas antes da emissão das informações contábeis intermediárias e das demonstrações financeiras anuais, a ausência de um processo formal de elaboração e principalmente de revisão das demonstrações financeiras pode acarretar em divergências e apresentação inadequada das demonstrações financeiras aos seus usuários, tendo recomendado que a Companhia implemente um processo formal de elaboração e revisão das demonstrações financeiras.

- (iii) Ausência de revisão e aprovação dos lançamentos manuais na contabilidade

Os auditores independentes, em entendimento com os coordenadores do departamento contábil, observaram que apenas a contabilidade pode realizar lançamentos manuais, sendo que antes e após o período de fechamento os lançamentos são realizados pelos coordenadores e gerente da área contábil, não existindo controle ou política para revisão e aprovação dos lançamentos, e/ou limite de alçada para cada lançamento realizado.

Os auditores independentes entendem que a ausência de controle de acesso, revisão e aprovação formal, pode acarretar em distorções na apresentação dos saldos das demonstrações financeiras da Companhia, tendo recomendado que a administração da Companhia implemente uma política e controles internos para o processo de revisão e aprovação dos lançamentos manuais de maneira a mitigar os riscos de erros nas demonstrações financeiras.

- (iv) Ajuste não realizado sobre reclassificação dos valores de PIS e COFINS sobre a depreciação

Os auditores independentes observaram que a Companhia classifica despesas com depreciação referente a crédito de PIS e COFINS no grupo de outras receitas operacionais, quando deveria, de acordo com as normas contábeis vigentes, contabilizar os créditos de PIS e COFINS relativos as despesas de depreciação no mesmo grupo em que são originados, portanto este valor deveria compor a rubrica de despesas com depreciação.

Os auditores independentes entendem que o registro dos créditos de PIS e COFINS para o grupo de outras receitas pode acarretar em apresentação inadequada das demonstrações financeiras e respectivos indicadores econômicos, tendo recomendado que, conforme a literatura contábil, a Companhia reclassifique os saldos dos créditos de PIS e COFINS relativos as despesas de depreciação para o grupo em que tenham sido originados, ou seja, para o grupo de despesas de depreciação.

- (v) Provisões para contingências cíveis trabalhistas - Diferenças de saldos dos processos entre respostas dos advogados externos e composições analíticas de processos judiciais da Companhia

Os auditores independentes observaram, durante os procedimentos de confronto das respostas de circularização recebidas dos advogados externos em 31 de dezembro de 2018 com a composição analítica dos processos contingentes elaborada pela administração da Companhia, a existência de diferenças de



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

valores entre as respostas dos advogados externos com a composição analítica da Companhia para os processos cíveis, tributários e trabalhistas.

Os auditores independentes entendem que a ausência de um acompanhamento contínuo e atualizado das contingências pode acarretar em apresentações inadequadas dos saldos de provisões para contingências e divulgações em notas explicativas, tendo recomendado que a Companhia revise seus controles internos referentes ao acompanhamento e controle dos processos contingentes, afim de mitigar o risco de contabilização e apresentação inadequada das demonstrações financeiras.

(vi) Processos judiciais não cadastrados no sistema

Os auditores independentes observaram, após realizarem circularização de todos os escritórios de advogados que a Companhia mantém vínculos, que alguns processos mencionados pelos escritórios não constavam na composição disponibilizadas pela administração.

Os auditores independentes entendem que a ausência de controle dos processos pode acarretar em acompanhamento e apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia estabeleça uma rotina de conciliação mensal das informações do sistema de controle com os controles dos escritórios jurídicos dos processos que estão em aberto, bem como novos processos.

(vii) Ausência de revisão das provisões de contas a pagar

Os auditores independentes observaram que as provisões de contas a pagar registradas em conta contábil específica são calculadas em sua maioria por departamentos distintos da área contábil, e não observaram um procedimento de revisão das provisões realizadas a fim de identificar se os valores reconhecidos estão adequados.

Os auditores independentes entendem que a ausência de revisão destas provisões pode acarretar em risco de montantes reconhecidos indevidamente (a maior ou a menor), e apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia implemente controles de revisão a fim de validar os saldos registrados em cada data base.

(viii) Ausência de política formalizadas de provisões para perdas de estoques

Os auditores independentes observaram, em análise das provisões de estoques obsoletos e margem negativa, que a Companhia não possui política formalizada para as provisões de perdas destes estoques.

Os auditores independentes entendem que a ausência de política formal de provisão dos estoques pode acarretar em dificuldades dos usuários em aplicar adequadamente as determinações e critérios estabelecidos nestas provisões e consequentemente apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a administração da Companhia formalize a política da provisão de perdas de estoque.

(ix) Ausência de controle de curto e longo prazo de empréstimos

Os auditores independentes observaram que não há controle mensal na contabilidade que avalie a segregação entre curto e longo prazo dos empréstimos captados pela Companhia. Por existirem diversas transações de captações e pagamentos mensalmente, existe a necessidade de um acompanhamento e controle de prazos de vencimento de cada contrato. Observaram, no entanto, que o controle de cronograma da dívida elaborado pelo departamento financeiro apresentava a classificação de segregação entre curto e longo prazo da forma adequada em seus controles.

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

Os auditores independentes entendem que a ausência de segregação entre curto e longo prazo pode acarretar em apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que toda nova captação de dívida da Companhia seja conciliada aos controles da área financeira para que seja feita adequadamente a classificação entre curto e longo prazo destes empréstimos.

(x) Ausência de política para contabilização das perdas esperadas do contas a receber

Os auditores independentes observaram que a Companhia implementou critérios para a aplicação das perdas esperadas das contas a receber conforme as determinações da norma IFRS 09 (CPC 48), e, no entanto, não possui política formalizada sobre os critérios estabelecidos, tanto para fins de demonstrações financeiras individuais, quanto para fins consolidados.

Os auditores independentes entendem que a ausência de política formal das perdas esperadas para fins de aplicação da norma IFRS 09 (CPC 48) pode acarretar em dificuldades dos usuários em aplicar adequadamente as determinações e critérios para forma a provisão e consequentemente apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia formalize política de perdas esperadas do contas a receber.

(xi) Apresentação indevida de gastos com folha de pagamento em despesas operacionais, ao invés de custo das operações de cartões e serviços

Os auditores independentes observaram a existência de gastos com folha de pagamento que deveriam estar classificados como custos com salários, mas que estavam classificados como despesas administrativas.

Os auditores independentes entendem que a ausência de um controle dos gastos com folha associado às contas contábeis de custos e despesas pode acarretar em apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia parametrize no sistema os centros de custos com as contas contábeis de custos e despesas e que mensalmente seja realizada uma revisão dos centros de custo que estão sendo contabilizados em cada uma das contas, deixando mapeado quais são os centros de custos produtivos e os centros de custo de despesas. Adicionalmente, entendem ser importante implementar um controle de revisão de que estão sendo lançados de forma correta.

(xii) Provisão para demissão de funcionários realizada em 2018

Os auditores independentes observaram que a Companhia provisionou valor de provisão com custos de rescisão de funcionários. Não observara, no entanto, uma documentação formal para suportar a contabilização em consonância com os critérios requeridos no parágrafo 72 do CPC 25 (Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes).

Os auditores independentes entendem que a ausência de cumprimento dos requerimentos das normas contábeis pode acarretar em apresentação inadequada das demonstrações financeiras, tendo recomendado que a Companhia realize a provisão somente se os requerimentos determinados ao CPC 25 forem atingidos.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos****(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas**

A administração da Companhia avaliou todas as deficiências significativas apontadas na carta de controles internos dos auditores independentes. Visando à remediação de tais deficiências, a Companhia elaborou planos de ação destinados a mitigar cada uma das deficiências significativas apontadas pelos auditores independentes, conforme descrito abaixo:

**(i) Ausência de revisão da conciliação do fechamento de caixa com o sistema SAP**

A administração da Companhia indicou que necessitaria implementar uma governança geral para abarcar todos os lançamentos manuais, incluindo lançamentos, revisões, aprovações, etc. A Companhia informou que esses novos procedimentos serão executados dentro da sua intranet e o estudo de escopo para implementação já foi iniciado com a equipe técnica, sendo o prazo previsto para a implementação o final do ano de 2019.

**(ii) Processo de elaboração e revisão das informações contábeis intermediárias (trimestres findos em 30 de junho e 30 de setembro de 2018) e demonstrações financeiras anuais (exercício findo em 31 de dezembro de 2018)**

A administração da Companhia indicou que necessitaria implementar uma governança geral para abarcar todos os lançamentos manuais, incluindo lançamentos, revisões, aprovações, etc. A Companhia informou que esses novos procedimentos seriam executados dentro da sua intranet e o estudo de escopo para implementação já havia sido iniciado com a equipe técnica. Na data de apresentação deste Formulário de Referência, referida implementação já havia sido concluída.

**(iii) Ausência de revisão e aprovação dos lançamentos manuais na contabilidade**

A administração da Companhia indicou que necessitaria implementar uma governança geral para abarcar todos os lançamentos manuais, incluindo lançamentos, revisões, aprovações, etc. A Companhia informou que esses novos procedimentos seriam executados dentro da sua intranet e o estudo de escopo para implementação já havia sido iniciado com a equipe técnica, sendo o prazo previsto para a implementação o final do ano de 2019.

**(iv) Ajuste não realizado sobre reclassificação dos valores de PIS e COFINS sobre a depreciação**

A administração da Companhia indicou que iria reavaliar a classificação de receitas de créditos fiscais em seu resultado.

**(v) Provisões para contingências cíveis trabalhistas - Diferenças de saldos dos processos entre respostas dos advogados externos e composições analíticas de processos judiciais da Companhia**

A administração da Companhia se comprometeu a manter controle periódico dos processos, cabendo ressaltar que o processo de controle dos processos jurídicos está sendo revisado e novo sistema operacional já foi implementado, de modo a mitigar as divergências constatadas. Além disso, como parte dos processos de revisão contábeis, a Companhia mantém em seus controles uma conferência dessas informações. Na data de apresentação deste Formulário de Referência, o controle e acompanhamento dos processos judiciais administrados por escritórios externos já havia sido implementado pela área jurídica.

**(vi) Processos judiciais não cadastrados no sistema**

A Companhia indicou que houve substituição do sistema jurídico, sendo que até agosto de 2018 era utilizado o CP-Pro, tendo sido substituído pelo E-law a partir de setembro de 2018, e que a migração dos sistemas

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

não havia sido como o esperado pela Companhia, e com isto, teriam ocorrido descasamentos de informações. A partir de março de 2019 foi conseguido um maior alinhamento com o E-law e as conciliações mensais voltaram a ocorrer com os escritórios. Esta conciliação consiste, por parte dos parceiros, no envio dos processos que constam em seus sistemas, que são independentes do E-law, e a verificação, pelo jurídico interno da Companhia, se há alguma inconsistência para correção imediata. A área de contingências realizou a implementação do controle de contingências junto a advogados terceiros e à área de controle de processos judiciais a partir de maio de 2019.

(vii) Ausência de revisão das provisões de contas a pagar

A Companhia indicou que necessitaria implementar uma governança geral para abarcar todos os lançamentos manuais, a incluir, lançamentos, revisões, aprovações, etc. Esses novos procedimentos seriam executados dentro da intranet da Marisa Lojas S/A e o estudo de escopo para implementação já havia sido iniciado com a equipe técnica de Tecnologia da Informação. Na data de apresentação deste Formulário de Referência, referida implementação já havia sido concluída.

(viii) Ausência de política formalizadas de provisões para perdas de estoques

A Companhia indicou que iria formalizar a política de provisões de perdas de estoque até o segundo trimestre de 2019, no entanto, na data de apresentação deste Formulário de Referência, referida política ainda não havia sido implementada.

(ix) Ausência de controle de curto e longo prazo de empréstimos

A Companhia indicou que iria implementar procedimentos de revisão acerca da segregação entre curto e longo prazo, sendo que, na data de apresentação deste Formulário de Referência, referidos procedimentos já haviam sido implementados.

(x) Ausência de política para contabilização das perdas esperadas do contas a receber

A Companhia indicou que iria revisar as políticas vigentes de forma a incluir as normas contábeis vigentes em 2018 e 2019, até o final de 2019.

(xi) Apresentação indevida de gastos com folha de pagamento em despesas operacionais, ao invés de custo das operações de cartões e serviços

A Companhia indicou que necessitaria implementar uma governança geral para abarcar todos os lançamentos manuais, a incluir, lançamentos, revisões, aprovações, etc. Esses novos procedimentos seriam executados dentro da intranet da Marisa Lojas S/A e o estudo de escopo para implementação já havia sido iniciado com a equipe técnica de Tecnologia da Informação, sendo o prazo previsto de implementação até o segundo trimestre de 2019. No entanto, na data de apresentação deste Formulário de Referência, referida governança ainda não havia sido implementada.

(xii) Provisão para demissão de funcionários realizada em 2018

A Companhia indicou que efetuou a provisão com base no processo de reestruturação aprovado pelo Conselho de Administração, o qual contemplava o encerramento de lojas e consequentemente o número de empregados a serem desligados, bem como os montantes envolvidos com os desligamentos, entre outros.

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

### **(a) regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública**

A Companhia possui políticas e procedimentos de integridade que têm como objetivo: (i) promover a cultura de ética e conformidade; (ii) implementar as melhores práticas de acordo com os mais altos padrões éticos; (iii) assegurar que as políticas e os procedimentos de cada área estejam devidamente formalizados e sejam observados por todos os funcionários da Companhia; e (iv) estabelecer uma cultura de gestão de riscos a fim de mitigá-los por meio da prevenção.

Tais práticas estão consolidadas (a) na Política de Transações com Partes Relacionadas; (b) na Política de Gerenciamento de Riscos; e, principalmente, (c) no Código de Conduta Ética da Companhia, todos os quais podem ser acessados no website de Relações com Investidores da Companhia ([ri.marisa.com.br](http://ri.marisa.com.br)) e nos websites da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)).

### **(i) principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor**

Os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados pela Companhia são

- Auditoria interna. A Companhia conta com comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, responsáveis por apontar, classificar e acompanhar os riscos e os planos de ações decorrentes de eventuais riscos, sendo todo o trabalho acompanhado pelo Conselho de Administração e pela Diretoria da Companhia, conforme o caso; e
- Contratação de fornecedores. Os contratos com fornecedores da Companhia são formalizados mediante diligência prévia, que verifica questões relacionadas a licenças e autorizações legais, crédito e checagens de certidões, incluindo pesquisas no Cadastro Nacional de Empresas e Pessoas Inidôneas e Suspensas (CEIS), Cadastro Nacional de Empresas Punidas e Tribunal de Contas.

A Companhia reavalia os riscos e adapta as suas políticas sempre que houver demanda das estruturas organizacionais envolvidas ou mudanças relevantes.

### **(ii) a estrutura organizacional envolvida no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade**

O Comitê de Ética da Companhia é o órgão máximo que monitora e avalia sistematicamente o funcionamento e a eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade. Além disso, o Comitê de Ética é responsável por:

- zelar pela observância e pelo cumprimento dos princípios éticos definidos pela legislação aplicável, bem como pelas normas internas da Companhia e por seu Código de Conduta Ética;
- acompanhar as ocorrências que envolvam condutas éticas praticadas pelos colaboradores da Companhia até a sua completa solução;
- orientar a respeito de possíveis soluções para conflitos que não estejam previstos no Código de Conduta Ética vigente;
- revisar e avaliar, de forma periódica, a adequação do Código de Conduta Ética e recomendar alterações ao Conselho de Administração sempre que julgar necessário;

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

- monitorar, através dos relatórios de denúncias recebidas, a consistência das ações praticadas pelos administradores da Companhia em relação aos princípios estabelecidos pelo Código de Conduta Ética;
- receber e avaliar queixas e denúncias, inclusive de natureza sigilosa e confidencial, internas e externas à Companhia, realizadas através do canal de denúncia da Companhia;
- determinar as medidas necessárias e adequadas para investigação dos fatos e das informações objeto de denúncias feitas através do canal de denúncia, de forma isenta e respeitando a integridade do denunciante e do denunciado; e
- fornecer suporte consultivo para as demais questões que envolvam o cumprimento de obrigações ético legais pela Companhia.

Além disso, o Comitê de Auditoria e Riscos da Companhia é responsável pelas verificações, monitoramento e revisões dos mecanismos e procedimentos de integridade. A Companhia ainda possui um canal de denúncias, conforme descrito abaixo. Para mais informações sobre os Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração, ver item 12.1 deste Formulário de Referência.

### (iii) código de ética ou de conduta

A Companhia adota um Código de Conduta Ética ("**Código de Conduta**"), cuja última revisão foi aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 10 de maio de 2012. O Código de Conduta se aplica a todos os administradores, empregados e colaboradores da Companhia, abrangendo, inclusive, clientes, prestadores de serviços e fornecedores, visando estabelecer os princípios éticos e de conduta que devem orientar as relações internas e externas da Companhia.

As sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código de Conduta ou à sua essência estão previstas na legislação civil, penal e trabalhista aplicável, podendo variar entre advertência, suspensão, destituição da função gerencial e dispensa do empregado.

As diretrizes e orientações contidas no Código de Conduta são de conhecimento de todos os colaboradores, dirigentes, temporários, jovens aprendizes e prestadores de serviços internos da Companhia, bem como dos demais públicos pertinentes.

O Código de Conduta pode ser acessado no website de Relações com Investidores da Companhia ([ri.marisa.com.br](http://ri.marisa.com.br)) e nos websites da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br)).

### (b) canal de denúncia

A Companhia conta com um canal de denúncias, o qual pode ser acessado através do número de telefone 0800 701 6274, e do email [denuncia@marisa.com.br](mailto:denuncia@marisa.com.br). Referido canal é administrado pela empresa ICTS Outsourcing, sendo as informações captadas e informadas ao departamento jurídico da Companhia.

Exceto se por força de lei ou solicitação judicial, a Companhia garante, aos denunciante de boa-fé, o sigilo das informações e/ou denúncias. Para cada registro ou caso, há um protocolo do assunto que pode ser acompanhado dentro dos limites legais e internos de informações, cabendo ao departamento jurídico da Companhia acompanhar as apurações dos fatos.

A Companhia utiliza sistemas de tecnologia da informação e procedimentos de controles internos que asseguram o sigilo e confidencialidade e restringem o acesso de terceiros não autorizados, bem como garante que nenhum

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

funcionário, colaborador, voluntário, contratado ou demais pessoas que reportem de boa-fé uma suspeita ou violação de lei, regulamento, política ou do Código de Conduta, sofrerão qualquer retaliação, sanção, ou ação negativa.

### **(c) procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares**

Em eventuais processos de fusão, aquisição e reestruturação societárias, a Companhia atua de forma a resguardar os seus melhores interesses, sendo que os procedimentos de *due diligence* são o principal mecanismo utilizado para identificar potenciais vulnerabilidades e riscos nas transações.

### **(d) razões pelas quais o emissor não adotou regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública**

Não aplicável, tendo em vista que, conforme acima descrito, a Companhia adota regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas**

A Política de Gerenciamento de Riscos da Companhia foi revisada no exercício de 2018, tendo sido validada pelo Comitê de Auditoria e Riscos em 26 de março de 2018 e aprovada pelo Conselho de Administração em reunião realizada em 25 de abril de 2018, formalizando assim as práticas de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.



## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**

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

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

Os valores constantes neste item 10.1 foram extraídos das informações contábeis intermediárias consolidadas da Companhia, contidas no Formulário de Informações Trimestrais – ITR, referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2019 e 2018 e das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, as quais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Em 1º de janeiro de 2019, entrou em vigor a nova norma que regula o tratamento contábil das Operações de Arrendamento Mercantil (IFRS 16 / CPC 06(R2)) emitida pelo IASB e CPC, respectivamente. Para a implementação de tal norma, a Companhia adotou a abordagem retrospectiva modificada. Consequentemente, as informações financeiras de 30 de setembro de 2018 e de 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016 não foram ajustadas para refletir a adoção do IFRS 16 / CPC 06(R2) e, por isso, algumas informações financeiras não são comparáveis com aquelas de 30 de setembro de 2019, as quais refletem os efeitos da adoção desta norma. Para mais informações sobre o IFRS 16 / CPC 06(R2), ver item 10.4 deste Formulário de Referência.

A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das nossas contas patrimoniais constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas nossas demonstrações financeiras sobre a situação financeira. A nossa Diretoria não pode garantir que a situação financeira e os resultados obtidos no passado venham a se reproduzir no futuro.

Os termos “AH” e “AV” constantes das colunas de determinadas tabelas abaixo significam “Análise Horizontal” e “Análise Vertical”, respectivamente.

### (a) comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a Companhia registrou um prejuízo líquido e EBITDA Ajustado de, respectivamente, R\$ 145,1 milhões e R\$ 246,9 milhões, sendo que o EBITDA Ajustado foi superior em R\$ 261,2 milhões ao EBITDA Ajustado do período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Os investimentos em aquisição de imobilizado e ativo intangível no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 totalizaram R\$ 42,8 milhões e a Dívida Líquida (que corresponde ao somatório dos saldos de empréstimos e financiamentos, arrendamentos a pagar, circulante e não circulante, e instrumentos financeiros, passivo circulante, deduzidos dos saldos de caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários (ativo circulante e não-circulante) e instrumentos financeiros, ativo circulante) em 30 de setembro de 2019 foi de R\$ 1.375,2 milhões.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, a Companhia reportou um lucro (prejuízo) líquido e EBITDA Ajustado de, respectivamente, R\$ 28,4 milhões e R\$ - 125,6 milhões, sendo que o EBITDA Ajustado foi inferior em R\$ 334,3 milhões ao EBITDA Ajustado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Os investimentos em aquisição de imobilizado e ativo intangível no exercício totalizaram R\$ 62 milhões e a Dívida Líquida em 31 de dezembro de 2018 foi de R\$ 523,6 milhões.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, a Companhia reportou um lucro (prejuízo) líquido e EBITDA Ajustado de, respectivamente, R\$ - 60,4 milhões e R\$ 208,7 milhões, sendo que o EBITDA Ajustado foi superior em R\$ 32,0 milhões ao EBITDA Ajustado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Os investimentos em aquisição de imobilizado e ativo intangível no exercício totalizaram R\$ 56 milhões e a Dívida Líquida em 31 de dezembro de 2017 foi de R\$ 554,9 milhões.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, a Companhia reportou um lucro (prejuízo) líquido e EBITDA Ajustado de, respectivamente, R\$ 88,0 milhões e R\$ 176,7 milhões, tendo realizado investimentos em

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

aquisição de imobilizado e ativo intangível de R\$ 107,4 milhões e encerrado o exercício com uma Dívida Líquida de R\$ 403,4 milhões.

Adicionalmente, demonstramos abaixo os índices de liquidez da Companhia:

	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
(em R\$ mil, exceto índices)	2019	2018	2017	2016
Ativo Circulante	1.929.024	1.982.028	1.847.312	1.590.533
Estoques	448.973	361.299	418.384	338.238
Passivo Circulante	1.471.347	1.375.009	1.274.257	725.588
Índice de Liquidez Corrente <sup>(1)</sup>	1,31	1,44	1,45	2,19
Índice de Liquidez Seca <sup>(2)</sup>	1,01	1,18	1,12	1,73

<sup>(1)</sup> Calculado pela divisão entre o saldo do ativo circulante pelo saldo do passivo circulante da Companhia.

<sup>(2)</sup> Calculado pela divisão entre (i) o saldo do ativo circulante menos o saldo de estoques da Companhia; e (ii) o saldo do passivo circulante da Companhia.

No período entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de setembro de 2019 o índice de liquidez corrente apresentou queda, passando de 2,19 em 31 de dezembro de 2016 para 1,31 em 30 de setembro de 2019. O índice de liquidez seca também apresentou queda, passando de 1,73 em 31 de dezembro de 2016 para 1,01 em 30 de setembro de 2019. A redução dos índices ocorreu principalmente em virtude do aumento dos empréstimos e financiamentos com vencimentos no curto prazo e do aumento do passivo circulante em decorrência da adoção do IFRS 16, uma vez que a Companhia passou a constituir a rubrica de arrendamentos a pagar. A gestão financeira da Companhia já se encontra trabalhando no alongamento do seu perfil de dívida e entende que não há nenhum problema de solvência de curto prazo.

Desta forma, a Administração acredita que (a) a Companhia possui condições financeiras e patrimoniais suficientes para (i) implementar o seu plano de negócios e (ii) cumprir com as suas obrigações financeiras nos próximos 12 meses; e (b) a geração de caixa da Companhia é suficiente para atender o financiamento de suas atividades e cobrir a sua necessidade de recursos para execução do seu plano de negócios nos próximos 12 meses.

### (b) comentários dos Diretores sobre a estrutura de capital

O patrimônio líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018 e em 30 de setembro de 2019 foi de R\$ 1.011,6 milhões, R\$959,6 milhões, R\$ 973,7 milhões e R\$ 840,2 milhões, respectivamente. A redução no patrimônio líquido da Companhia deriva do prejuízo líquido reportado nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2017, e no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.

A Companhia apresentou, em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, uma estrutura de capital equilibrada entre capital próprio e de terceiros, e condizente com as suas atividades. Além disso, em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a estrutura de capital da Companhia permanece estável, conforme apresentado na tabela abaixo.

A Companhia monitora sua estrutura de capital com base no índice de porcentagem de capital de terceiros, conforme abaixo.

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

	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
(em R\$ mil, exceto %)	2019	2018	2017	2016
Capital de terceiros (passivo circulante + passivo não circulante)	2.648.946	2.188.451	1.873.092	1.632.413
Capital próprio (patrimônio líquido)	840.223	973.651	959.640	1.011.636
Total do passivo e do patrimônio líquido (capital de terceiros + capital próprio)	3.489.169	3.162.102	2.832.732	2.644.049
% Capital de Terceiros <sup>(1)</sup>	75,9%	69%	66%	62%
% Capital Próprio <sup>(2)</sup>	24,1%	31%	34%	38%

<sup>(1)</sup> Calculado pela divisão do (i) passivo circulante acrescido do passivo não circulante pelo (ii) total do passivo e patrimônio líquido da Companhia.

<sup>(2)</sup> Calculado pela divisão do (i) patrimônio líquido pelo (ii) total do passivo e patrimônio líquido da Companhia.

**(c) comentários dos Diretores em relação a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
(em R\$ mil)	2019	2018	2017	2016
Ativo Circulante	1.929.024	1.982.028	1.847.312	1.590.533
Passivo Circulante	1.471.347	1.375.009	1.274.257	725.588
<b>Capital circulante líquido</b> <sup>(1)</sup>	<b>457.677</b>	<b>607.019</b>	<b>573.055</b>	<b>864.945</b>

<sup>(1)</sup> O capital circulante líquido corresponde ao ativo circulante subtraído pelo passivo circulante.

	Período de nove meses findo em 30 de setembro de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
(em R\$ mil)	2019	2018	2018	2017	2016
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	71.123	(20.053)	83.203	(10.347)	329.534

A Administração entende que a geração operacional de caixa da Companhia, associada ao criterioso processo decisório para investimentos e gestão eficiente do capital de giro são suficientes para a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos.

Além dos fatores mencionados acima, em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, a gestão prudente do risco de liquidez implica na manutenção de um caixa mínimo desejável, a fim de manter um conforto na relação entre disponibilidades líquidas e compromissos financeiros assumidos.

Não obstante, a Companhia também dispõe de acesso à novos recursos, mediante captação por meio de linhas de crédito bancárias, além do próprio acesso ao mercado de capitais, se assim for desejável.

**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**

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 execução de nossas atividades.

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a Companhia apresentou um caixa líquido gerado pelas atividades operacionais de R\$ 71,1 milhões, representando uma variação de R\$ 91,2 milhões, se comparado ao mesmo período do ano anterior. Em 30 de setembro de 2019, a Companhia apresentou uma Dívida Líquida (que corresponde ao somatório dos saldos de empréstimos e financiamentos e arrendamentos a pagar, circulante e não circulante, e instrumentos financeiros, passivo circulante, deduzidos dos saldos de caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros, circulante e não circulante) de R\$ 1.375,2 milhões, representando um aumento de R\$ 851,6 milhões, se comparado a 31 de dezembro de 2018, devido, principalmente, (i) à adoção do IFRS 16, uma vez que a Companhia passou a constituir a rubrica de arrendamentos a pagar (circulante e não circulante) em R\$ 631,3 milhões em 30 de setembro de 2019, bem como (ii) em razão da maior alocação de capital de giro durante o período, decorrente do maior nível de vendas.

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou um caixa líquido gerado das atividades operacionais e uma Dívida Líquida de, respectivamente, R\$ 83,2 milhões e R\$ 523,6 milhões, representando um aumento de R\$ 93,5 milhões e uma redução de R\$ 31,3 milhão, respectivamente, do caixa gerado nas atividades operacionais e da Dívida Líquida em 31 de dezembro de 2017, devido principalmente à melhoria do capital de giro no período.

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia apresentou um caixa líquido aplicado nas atividades operacionais e uma Dívida Líquida de, respectivamente, R\$ 10,3 milhões e R\$ 554,9 milhões, representando uma redução de R\$ 339,8 milhões e um aumento de R\$ 151,5 milhões, respectivamente, do caixa gerado nas atividades operacionais e da Dívida Líquida em 31 de dezembro de 2016, devido principalmente às maiores alocações de recursos em capital de giro. A Dívida Bruta, por sua vez, foi impactada por captações de dívida ocorridas, no montante de R\$ 180 milhões, ao longo do ano.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentou um caixa líquido gerado das atividades operacionais e uma Dívida Líquida de, respectivamente, R\$ 329,5 milhões e R\$ 403,4 milhões.

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.

**(e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez**

Na data de apresentação deste Formulário de Referência, a Administração não vislumbra necessidades de recursos que não possam ser suportadas com os recursos atuais ou futuros dos quais a Companhia pode dispor. No entanto, para cobertura de eventual deficiência de liquidez para investimentos em capital de giro e ativos não-circulantes, podemos captar recursos junto ao mercado de capitais e/ou instituições financeiras. Acreditamos, portanto, que contamos com amplas e diversificadas alternativas para financiamento de nossas operações.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas****i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Abaixo segue quadro consolidado da posição de empréstimos e financiamentos da Companhia:

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	Vencimento	Valor do saldo devedor em aberto em R\$ mil		Grau de Subordinação
				Em 30 de setembro de 2019	Em 31 de dezembro de 2018	
Resolução nº 4.131	Banco Itaú	CDI + 1,84% a.a.	14/01/2019	-	71.401	Quirografia
FRN Votorantim	Votorantim	CDI +1,90% a.a.	12/06/2020	32.542	26.572	Garantia Fidejussória
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Santander	CDI +1,95% a.a.	20/06/2021	284.848	298.625	Garantia Real
Debêntures	Western Union, Santander Asset e Banco Safra	111,25% a 112,00% do CDI	04/09/2019	-	150.686	Quirografia
Debêntures	Banco Itaú	CDI +1,90% a.a.	24/07/2020	40.092	0	Garantia Real
Debêntures	Banco ABC Brasil	CDI +1,80% a.a.	20/02/2021	57.023	0	Garantia Fidejussória
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	5,5% a.a. a 9,5% a.a.	15/06/2020 a 15/08/2022	5.047	7.541	Garantia Real
FINEP	FINEP	TJLP + 4,0% a.a.	15/10/2023	25.147	16.352	Garantia Fidejussória
FRN Santander	Santander	122,76% do CDI	30/01/2020	26.933	82.923	Garantia Real
Nota Promissória	Safra	113,5% a 119,7% do CDI	04/09/2019	-	108.812	Garantia Real
Nota Promissória	Safra	CDI + 1,75% a.a.	23/01/2020 a 25/07/2022	175.913	0	Garantia Real
Leasing	Banco IBM e SG Equipment Finance S.A.	1,05% a.a. a 2,19%a.a. + CDI	08/03/2020 a 18/04/2020	706	1.648	Garantia Real
CDI Captação	Santander, Votorantim	126,5% a 130,0% do CDI	08/05/2019	-	31.355	Não há
Letra de Câmbio (LC)	Pulverizado PF (XP)	120,00% a 124,00% do CDI	N/A	308.670	193.643	Fundo Garantidor de Crédito
Letra Financeira (LF)	Banco ABC Brasil	123,0% do CDI	17/02/2020	28.318	26.773	Não há
<b>Total</b>				<b>985.239</b>	<b>1.016.331</b>	
<b>Circulante</b>				<b>380.948</b>	<b>371.389</b>	
<b>Não Circulante</b>				<b>604.291</b>	<b>644.942</b>	

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Garantias prestadas em empréstimos e financiamentos**

			Valores em aberto	
			Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de
Instituição financeira	Tipo de Garantia	Vencimento	2019	2018
Banco Votorantim, Banco Safra, Banco Bradesco e Banco Itaú Unibanco S/A	Todos os contratos estão garantidos por fianças bancárias	Entre 12/06/2020 e 15/06/2024	128.763	123.931

Abaixo seguem breves descrições dos contratos de empréstimos e financiamentos da Companhia que estavam vigentes em 30 de setembro de 2019:

**FRN Votorantim**

O contrato entre a Companhia e o Banco Votorantim S.A. ("**Votorantim**") foi celebrado em 17 de junho de 2019 com vencimento em 12 de junho de 2020. A taxa do referido contrato é de 1,90% do CDI ao ano. A amortização ocorrerá em 12 de junho de 2020 e conta com garantia fiduciária de direitos creditórios provenientes da operação de derivativos no âmbito de Contrato para Operações com Derivativos com Pacto de Cessão Fiduciária firmado entre o Votorantim e a Companhia, bem como fiança prestada pelo Votorantim, em favor do Banco Votorantim S.A. - Nassau Branch ("**Favorecido**"), no intuito de garantir as obrigações assumidas pela Companhia no "*Issuing and Paying Agency Agreement*" e das "*Short Term Notes*", firmados entre o Votorantim, a Companhia e o Favorecido.

**Debêntures**4ª Emissão de Debêntures

As debêntures emitidas nos termos do Instrumento Particular de Escritura da Quarta Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, com Garantia Real, em Série Única da Companhia possuem data de emissão em 06 de junho de 2018. No âmbito da referida emissão foram emitidas 300.000.000,00 de debêntures, com valor nominal unitário de R\$1,00, totalizando R\$300.000.000,00 na data de emissão. As referidas debêntures possuem prazo de vencimento de vencimento em 3 anos contados da data de emissão, vencendo-se, portanto, em 20 de junho de 2021 e serão amortizadas em 22 parcelas mensais consecutivas, sendo a primeira parcela devida em 20 de setembro de 2019. Sobre as referidas debêntures incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da Taxa DI, acrescida de sobretaxa equivalente a 1,95% ao ano. As referidas debêntures contam com garantia real de cessão fiduciária (i) dos direitos creditórios de titularidade da Club Administradora de Cartões de Crédito Ltda. ("**Club**"), principais e acessórios, presentes e futuros, decorrentes de operações de aquisição de produtos ou serviços nos estabelecimentos da Companhia com cartão *private label* da Companhia, conforme identificados e observados os demais termos, limites e condições previstos em "Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios em Garantia"; (ii) dos direitos creditórios da Club decorrentes da titularidade da conta vinculada não movimentável pela Club, em que serão depositados os direitos creditórios referidos no item (i) acima, mantida junto ao Banco Santander (Brasil) S.A., bem como de todos os recursos, investimentos e aplicações financeiras decorrentes de, ou vinculados à, referida conta vinculada, observados os demais termos, limites e condições previstos no referido "Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios em Garantia", e observado, ainda, que o valor dos direitos creditórios mencionados no item (i) acima vincendos decorrentes de operações de aquisição de produtos ou serviços com pagamentos à vista ou parcelados em até 5 prestações deverá corresponder, durante toda a existência das referidas debêntures, a no mínimo 40% do saldo devedor do valor total da emissão; (iii) dos direitos creditórios da Companhia decorrentes de operações de venda de produtos ou serviços nos

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

estabelecimentos da Companhia a clientes da Companhia que realizem pagamento à vista em numerário ou cheques; e (iv) dos direitos da Companhia decorrentes da titularidade da conta vinculada mantida junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. em que serão depositados (1) a totalidade do numerário e cheques recebidos pela Companhia em seus estabelecimentos, decorrentes de pagamentos de qualquer natureza realizados por clientes da Companhia em moeda corrente nacional; e (2) o montante de R\$40.000.000,00, bem como todos os recursos, investimentos, e aplicações financeiras decorrentes de, ou vinculadas à, conta vinculada referida neste item (iv), nos termos do “Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos sobre Conta Bancária e outras Avenças”, sendo que, durante toda a existência das referidas debêntures (x) a somatório de todos os pagamentos em dinheiro referidos no item (iv)(1) acima realizados mensalmente deverá equivaler a, no mínimo, 47% (quarenta e sete por cento) do saldo devedor do valor total da emissão; e (y) o valor total do montante referido no item (iv)(2) acima deverá permanecer depositado na conta referida no item (iv)(2) acima. O saldo em aberto da referida emissão de debêntures da Companhia (total do principal, custos de transação a apropriar e juros a pagar) em 30 de setembro de 2019 é de R\$ 284,8 milhões. Para mais informações sobre as debêntures de emissão da Companhia, vide item 18.5 deste Formulário de Referência.

### 5ª Emissão de Debêntures

As debêntures emitidas nos termos do Instrumento Particular de Escritura da Quinta Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, com Garantia Real, em Série Única da Companhia possuem data de emissão em 24 de janeiro de 2019. No âmbito da referida emissão foram emitidas 50.000 debêntures, cada uma com valor nominal unitário de R\$1.000,00, totalizando R\$50.000.000,00 na data de emissão. As referidas debêntures possuem prazo de vencimento de 18 meses contados da data de emissão, vencendo-se, portanto, em 24 de julho de 2020 e serão amortizadas em 5 parcelas trimestrais consecutivas, a partir do 6º mês contado da data de emissão. Sobre as referidas debêntures incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da Taxa DI, acrescida de sobretaxa equivalente a 1,90% ao ano. As referidas debênture contam com garantia real de cessão fiduciária (i) da totalidade dos direitos creditórios devidos em caráter de participação nos resultados auferidos, verbas de incentivo, vendas e remunerações por serviços nos termos de “Acordo de Associação”, firmado em 4 de dezembro de 2008 entre a Companhia, o Itaú Unibanco S.A., a Club e a Registrada Marcas, Patentes e Royalties Ltda., conforme aditado, de titularidade da Club; e (ii) de todos e quaisquer direitos, atuais e/ou futuros, detidos e a serem detidos pela Club contra o Itaú Unibanco S.A., na qualidade de banco depositário, com relação à conta corrente vinculada, bem como quaisquer valores ou recursos nelas depositados e/ou a serem depositados, a qualquer tempo, independente da fase em que se encontrem, inclusive enquanto ou em processo de compensação bancária, bem como investimentos permitidos realizados com os valores depositados ou que venham a ser depositados em referida conta, e todos e quaisquer frutos e rendimentos decorrentes de referidos investimentos, nos termos do “Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios sobre Conta Vinculada e Outras Avenças” celebrado em 11 de janeiro de 2019 entre a Club, a Companhia, o Itaú Unibanco S.A. e a Simplific Pavarini Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., como agente fiduciário. O saldo em aberto da referida emissão de debêntures (total do principal, custos de transação a apropriar e juros a pagar) em 30 de setembro de 2019 é de R\$ 40,1 milhões. Para mais informações sobre as debêntures de emissão da Companhia, vide item 18.5 deste Formulário de Referência.

### 6ª Emissão de Debêntures

O Instrumento Particular de Escritura da Quinta Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, com Garantia Real, em Série Única da Companhia, possui data de emissão de 18 de fevereiro de 2019 e vencimento em 20 de fevereiro de 2021, com juros de 1,80% ao ano + Taxa DI e amortização em 2 parcelas anuais consecutivas ou integralmente na data de liquidação antecipada resultante de vencimento antecipado ou do resgate antecipado das debêntures. A referida emissão conta com garantia fidejussória de fiança prestada pela Club, do fiel e pontual pagamento e cumprimento de todas as obrigações, principais e acessórias, presentes ou futuras, assumidas ou que venham a ser assumidas pela Companhia perante os debenturistas, o que inclui, mas não se limita, ao pagamento



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

de todo e qualquer valor devido pela Companhia em razão das debêntures, abrangendo sua amortização, remuneração, pagamento de custos e comissões, encargos e despesas da emissão e a totalidade de obrigações acessórias como, por exemplo, encargos moratórios, multas, indenizações, penalidades, despesas, custas, honorários arbitrados em juízo, comissões e demais encargos contratuais e legais previstos, bem como a remuneração do respectivo agente fiduciário, do banco liquidante e do escriturador, em caráter irrevogável e irretratável, obrigando-se a pagar a totalidade do valor vencido das obrigações garantidas e não pago pela Companhia no prazo de até 2 dias úteis contados do recebimento de comunicação por escrito a ser enviada pelo respectivo agente fiduciário informando acerca do vencimento antecipado das debêntures. A Club sub-roga-se nos direitos de créditos dos debenturistas contra a Companhia caso venha a honrar, total ou parcialmente, a fiança, até o limite da parcela efetivamente por ela honrada, sendo certo de que a Club somente poderá realizar a cobrança de qualquer valor que lhe seja devido pela Companhia após o pagamento integral das obrigações garantidas. O saldo em aberto do referido contrato (total do principal, custos de transação a apropriar e juros a pagar) em 30 de setembro de 2019 é de R\$ 57,0 milhões. Para mais informações sobre as debêntures de emissão da Companhia, vide item 18.5 deste Formulário de Referência.

### FINAME

Os Financiamentos de Máquinas e Equipamentos do Banco Itaú Unibanco S.A., Banco Alfa Investimentos S.A. e Banco do Brasil S.A. ("**Finames**") prestados com a Companhia foram celebrados em 28 de maio de 2015, 19 de julho de 2012 e 23 de julho de 2015, respectivamente, e possuem vencimento em 15 de junho de 2020, 15 de agosto de 2020 e 15 de agosto de 2022, respectivamente. As taxas de juros são, respectivamente, de 9,5% ao ano, 9,5 % ao ano e 5,5% ao ano. Os referidos contratos possuem, respectivamente, prazo de amortização de 36 parcelas, 54 parcelas e 96 parcelas, todas mensais. Todos os Finames contam com garantia de alienação fiduciária de equipamentos e/ou bens financiados.

### FINEP

O Contrato de Financiamento entre a Financiadora de Estudos e Projetos – Finep e a Companhia foi celebrado em 19 de setembro de 2019 e possui vencimento em 15 de outubro de 2023. A taxa do referido contrato é de 5% ao ano título *spread*, reduzidos por equalização equivalente a 1% ao ano. A amortização ocorrerá em 61 parcelas mensais e conta com garantia de seguro garantia e fiança bancária por meio de contrato de fiança celebrado em 15 de março de 2019 entre o Banco Original S.A. (fiador) e a Companhia, com vencimento em 14 de março de 2020. Referido contrato de fiança conta com taxa de juros moratórios de 1,0% ao mês e garantia de nota promissória.

### FRN Santander

O contrato entre a controlada Club Administradora de Cartões de Crédito Ltda e o Banco Santander (Brasil) S.A. foi celebrado em 17 de julho de 2019 com vencimento em 3 de janeiro de 2020 e taxa de 122,76% do CDI ao ano. A amortização ocorrerá em 16 de janeiro de 2018, 12 de julho de 2018, 8 de janeiro de 2019, 8 de julho de 2019, e 3 de janeiro de 2020 e o referido contrato conta com garantia de cessão fiduciária de direitos creditórios de uso dos recursos existentes em conta vinculada, nos termos de Instrumento de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, bem como de duplicatas, nos termos de Instrumento de Cessão Fiduciária de Duplicatas, Cheques e/ou Direitos Creditórios.

### Notas Promissórias

As notas promissórias da Companhia foram emitidas no âmbito da 1ª emissão da Companhia, em 10 series, de um total de 40 notas promissórias comerciais, sendo 4 notas comerciais por série. As notas promissórias foram emitidas em 4 de setembro de 2019 e possuem vencimento entre 23 de janeiro de 2020 e 25 de julho de 2022. A taxa de juros é de 1,75% + CDI ao ano e as notas contam com garantia de aval da Club e garantia real sobre cessão fiduciária de direitos creditórios relacionados a recursos, fundos recebíveis, direitos e todos os direitos decorrentes

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

efetuados por usuários de cartões de crédito e/ou débito das bandeiras Mastercard e Visa, bem como direitos relacionados à contas vinculadas em Contrato de Prestação de Serviços de Depositário, por meio de Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Outras Avenças firmado entre o Banco Safra S.A., a Companhia e a Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários. Para mais informações sobre as notas promissórias de emissão da Companhia, vide item 18.5 deste Formulário de Referência.

### Leasing

O contrato de arrendamento mercantil entre a Club e o Banco IBM S.A. foi celebrado em 27 de agosto de 2015 e possui taxa de juros de 1,05% ao ano a 2,19% ao ano + CDI. Referido contrato possui como prazo de vigência o prazo inicial de pagamento do contrato ou qualquer prazo de renovação ou prazo de qualquer extensão automática do contrato, prazos que, na data de apresentação deste Formulário de Referência, ainda não ocorreram. O contrato não conta com quaisquer garantias e possui duas ordens de compra vigentes ("**Ordens de Compra**"). As Ordens de Compra são datadas de 8 de março de 2017 e 18 de abril de 2017, com vencimentos, respectivamente, em 8 de março de 2020 e 18 de abril de 2020.

### Letra de Câmbio

A letra de câmbio representa operação pulverizada estabelecida entre a controlada Sax S.A. Crédito, Financiamento e Investimento ("**Sax**") e a XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("**XP**"). Neste tipo de operação a Sax recebe, diariamente, o volume investido pelos clientes por meio da plataforma da XP, sendo que, em seguida, é efetuado o cadastro das operações na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados – Cetip na qual referidas operações poderão seguir com data de vencimento entre 2 e 3 anos contados a partir da data de cadastro, conforme a escolha do investidor, razão pela qual não é possível precisar data de vencimento para esse tipo de operação. Não existe qualquer garantia nas operações conforme Termo de Adesão às Condições Operacionais de Distribuição de Títulos e Valores Mobiliários da XP e a taxa de juros varia entre 120,0% a 124,0% do CDI.

### Letra Financeira

A letra financeira representa operação formalizada no ambiente da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados – Cetip, estabelecida entre o Banco ABC Brasil S.A. e a controlada Sax, com emissão em 15 de fevereiro de 2018 e vencimento em 17 de fevereiro de 2020, taxa de juros de 123,0% do CDI e não conta com quaisquer garantias.

#### ii. outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui quaisquer outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras.

#### iii. grau de subordinação entre as dívidas da Companhia

Em eventual concurso universal de credores, a subordinação entre as obrigações registradas no passivo exigível acontecerá de acordo com a Lei nº 11.101/2005: (i) créditos trabalhistas; (ii) créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; (iii) créditos tributários; (iv) créditos com privilégio especial conforme previsto na Lei nº 11.101/2005; (v) créditos com privilégio especial conforme previsto na Lei nº 11.101/2005; (vi) créditos quirografários; (vii) multas e penas pecuniárias; e (viii) créditos subordinados.

Nenhuma das dívidas financeiras da Companhia e de suas controladas existentes em 30 de setembro de 2019 possui cláusula específica contratual de subordinação, de forma que não há relação de preferência entre as

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

mesmas. Assim, o grau de subordinação entre as dívidas financeiras da Companhia e de suas controladas segue o quanto determinado na legislação em vigor e nas garantias constituídas.

**iv. restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.**

A Companhia possui empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas (*covenants*), conforme constam nos contratos celebrados com os bancos. Em 30 de setembro de 2019, a Companhia e suas controladas estavam em conformidade com todas as restrições e índices financeiros estabelecidos nos contratos financeiros, inclusive nas escrituras das debêntures.

### Votorantim

No Contrato de Prestação de Garantia, firmado com o Votorantim, são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) modificação na composição do capital social da Companhia e/ou de qualquer dos terceiros garantidores, bem como qualquer alteração, transferência ou cessão de seus controle societário, direto ou indireto, ou ainda, a ocorrência de incorporação, fusão ou cisão da Companhia ou de qualquer dos terceiros garantidores, exceto se (a) referida operação societária for realizada dentro do mesmo grupo econômico do Companhia ou de qualquer garantidor; (b) quando se tratar de cessão do controle acionário para novo controlador com rating de mercado maior que *Br BBB* (ou seu equivalente) pela *Standard's & Poor's*, no máximo um ano antes da alteração do controle acionário, sendo certo que, caso o novo acionista controlador não esteja em linha com as normas de compliance do Votorantim; (ii) inadimplemento, pela Companhia, e/ou pelos terceiros garantidores, de qualquer obrigação assumida (a) no presente instrumento; (b) nos instrumentos firmados para a formalização das garantias adicionais; (c) em outro instrumento relacionado à operação; ou (d) em qualquer outro contrato, acordo ou instrumento de crédito celebrado, ou que venha a ser celebrado, com a Companhia; e (iii) verificação de inadimplência ou decretação de vencimento antecipado de (a) qualquer outro contrato, em montante individual ou agregado, igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 ou seu equivalente em outras moedas, que a Companhia e/ou qualquer terceiro garantidor tenha celebrado com quaisquer terceiros; e (b) qualquer outro contrato, em qualquer valor, que a Companhia e/ou qualquer terceiro garantidor tenha celebrado com o Votorantim e/ou qualquer de suas coligadas, controladas e/ou controladoras de forma direta ou indireta.

### Debêntures

As escrituras de emissão de debêntures vigentes exigem que a Companhia mantenha a razão entre Dívida Líquida e EBITDA em patamar inferior a 3,5 vezes ao ano, considerando-se como (a) 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; e (b) EBITDA, como o lucro operacional antes dos juros, tributos, amortização e depreciação ao longo dos últimos 12 meses.

#### 4ª Emissão de Debêntures

São consideradas causas de vencimento antecipado da 4ª Emissão de Debêntures da Companhia: (i) cisão, fusão, incorporação de ações da Companhia ou qualquer forma de reorganização societária da Companhia, exceto se previamente autorizado por debenturistas representando, no mínimo 91% das debentures em circulação, em Assembleia Geral especialmente convocada para tal finalidade, ou caso seja assegurado aos debenturistas o direito previsto no artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações; (ii) transferência de controle acionário indireto da

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

Companhia, conforme definido no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, sem a prévia e expressa autorização dos debenturistas representando, no mínimo, 91% das debêntures em circulação, em Assembleia Geral especialmente convocada para tal finalidade; (iii) distribuição e/ou pagamento, pela Companhia, de dividendos, juros sobre o capital próprio ou quaisquer outras distribuições de lucros aos acionistas da Companhia, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações pecuniárias estabelecidas nas escrituras das debêntures; (iv) alienação ou constituição de qualquer penhor, gravame e/ou ônus sobre quaisquer dos ativos e/ou direitos da Companhia, em valor individual ou agregado, na data do evento, igual ou superior a R\$ 10.000.000,00, ou o equivalente em outras moedas, sem a prévia anuência dos debenturistas; (v) inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às debêntures e/ou previstas nas escrituras, nas respectivas datas de pagamento, não sanado no prazo de um dia útil contado da data do descumprimento; (vi) inadimplemento de obrigação pecuniária da Companhia e/ou qualquer de suas controladas perante qualquer dos debenturistas (que não seja decorrente das debêntures), que não seja devidamente sanado no prazo de cura previsto no respectivo instrumento; (vii) redução de capital social da Companhia em qualquer proporção sem que haja anuência prévia de debenturistas representando, no mínimo, 91% das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral, exceto se para absorção de prejuízos; e (ix) alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social vigente, somente se de forma a excluir de seu objeto social a atividade de comércio varejista de bens e produtos.

### 5ª Emissão de Debêntures

São consideradas causas de vencimento antecipado da 5ª Emissão de Debêntures da Companhia: (i) inadimplemento pela Companhia e/ou pela garantidora, de qualquer obrigação pecuniária relativa às debêntures, nas respectivas datas de pagamento previstas na escritura ou no contrato de cessão fiduciária, conforme o caso, não sanado no prazo de um dia útil, contado da respectiva data do descumprimento; (ii) transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações; (iii) cisão, fusão, incorporação de ações da Companhia, da garantidora e/ou de qualquer controlada, exceto (a) nos casos de operações realizadas entre a Companhia, a garantidora ou as controladas, desde que após referida operação não haja alteração ou transferência do controle acionário da Companhia; (b) se previamente autorizado por debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação, em assembleia geral de debenturistas especialmente convocada para tal finalidade; ou (c) caso seja assegurado os debenturistas o direito previsto no artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações; (iv) alteração do controle acionário direto ou indireto da Companhia, da garantidora e/ou de qualquer das controladas, conforme definido no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações sem a prévia e expressa autorização dos debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação, em assembleia geral de debenturistas especialmente convocada para tal finalidade, observado que estão permitidas eventuais transferências diretas e/ou indiretas de ações de emissão da Companhia; (v) inadimplemento de obrigação pecuniária da Companhia, da garantidora, de qualquer controladora e/ou qualquer de suas controladas perante qualquer dos debenturistas (que não seja decorrente das debêntures), que não seja devidamente sanado no prazo de cura previsto no respectivo instrumento; (vi) declaração de vencimento antecipado de obrigação pecuniária da Companhia, da garantidora, de qualquer controladora ou de qualquer das controladas, em relação a terceiros, em valor, individual ou agregado superior a R\$ 10.000.000,00, ou o equivalente em outras moedas; (vii) não pagamento, na data de vencimento original, de obrigação financeira da Companhia, da garantidora ou de qualquer de suas controladas, em relação a terceiros, em valor individual ou agregado superior a R\$ 10.000.000,00, ou o equivalente em outras moedas, desde que não sanadas dentro (a) dos respectivos prazos de cura previstos nos respectivos documentos; ou (b) de 3 dias úteis, caso os respectivos documentos não prevejam prazos de cura específicos; (viii) redução do capital social da Companhia em qualquer proporção, sem que haja anuência prévia de debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação reunidos em assembleia geral, exceto se para absorção de prejuízos; e (ix) distribuição e/ou pagamento, pela Companhia, de dividendos, juros sobre o capital próprio ou quaisquer outras distribuições de lucros aos

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

acionistas da Companhia, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na escritura de emissão ou no contrato de cessão fiduciária, exceto pelos dividendos obrigatórios previstos no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, nos termos do estatuto social da Companhia.

### 6ª Emissão de Debêntures

São consideradas causas de vencimento antecipado: (i) cisão, fusão, incorporação ou incorporação de ações ou qualquer forma de reorganização societária da Companhia, da fiadora e/ou de qualquer controlada, exceto (a) nos casos de operações realizadas entre a Companhia, a fiadora ou as controladas, desde que após referida operação não haja alteração ou transferência do controle acionário da Companhia; (b) se previamente autorizado por debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação, em assembleia geral de debenturistas especialmente convocada para tal finalidade; ou (c) caso seja assegurado aos debenturistas o direito previsto no artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações; (ii) alteração ou transferência do controle acionário direto ou indireto da Companhia, da Fiadora e/ou de qualquer das controladas, conforme definido no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, sem a prévia e expressa autorização dos debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação, em assembleia geral de debenturistas especialmente convocada para tal finalidade, observado que estão permitidas eventuais transferências diretas e/ou indiretas de ações de emissão da Companhia; (iii) resgate ou amortização de ações, distribuição e/ou pagamento, pela Companhia, de dividendos, juros sobre o capital próprio ou quaisquer outras distribuições de lucros aos acionistas da Companhia, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações pecuniárias estabelecidas na escritura de emissão, exceto pelos dividendos obrigatórios previstos no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, nos termos do estatuto social da Companhia; (iv) inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às debêntures e/ou previstas nas escrituras, nas respectivas datas de pagamento, não sanado no prazo de um dia útil contado da data do descumprimento; (v) declaração de vencimento antecipado de obrigação pecuniária da Companhia, da fiadora, de qualquer controladora ou de qualquer das controladas, em relação a terceiro, em valor, individual ou agregado superior a R\$ 10.000.000,00, ou o equivalente em outras moedas; (vi) não pagamento, na data do vencimento original, de obrigação financeira da Companhia, da Fiadora ou de qualquer de suas controladas, em relação a terceiros, em valor, individual ou agregado superior a R\$ 10.000.000,00, ou equivalente em outras moedas, desde que não sanados dentro (a) dos respectivos prazos de cura previstos nos respectivos documentos ou (b) de 3 dias úteis, caso os respectivos documentos não prevejam prazos de cura específicos; (vii) transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 e 222 da Lei das Sociedades por Ações; e (viii) redução de capital social da Companhia em qualquer proporção sem que haja anuência prévia de debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral, exceto se para absorção de prejuízos.

### **FINAME**

#### Itaú Unibanco S.A.

Na Cédula de Crédito Bancário firmada com o Banco Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"), são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) falta de cumprimento pela Companhia e/ou por quaisquer avalistas coobrigados, no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú Unibanco em decorrência da cédula ou em qualquer outro instrumento celebrado pela Companhia e/ou por quaisquer avalistas coobrigados com o Itaú Unibanco e/ou com qualquer outra empresa ligada/coligada/controlada e/ou controladora, de forma direta e/ou indireta, do/pelo Itaú Unibanco; (ii) se houver alteração ou modificação da composição do capital social da Companhia e/ou de qualquer dos avalistas coobrigados, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário da Companhia e/ou de qualquer dos avalistas coobrigados, ou ainda (iii) a incorporação, fusão ou cisão da Companhia e/ou de quaisquer dos avalistas coobrigados, sem a prévia e expressa anuência do Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES,

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

exceto se a referida operação societária for realizada dentro do mesmo grupo econômico da Companhia e/ou dos avalistas coobrigados; e (iv) mudança ou alteração do objeto social da Companhia, ou de qualquer avalista coobrigado, de forma a alterar as atuais atividades principais da Companhia, ou do respectivo avalista coobrigado, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas.

### Banco Alfa Investimentos S.A.

No Contrato de Abertura de Crédito firmado com o Banco Alfa de Investimentos S.A. ("**Banco Alfa**") são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) o não pagamento de qualquer valor devido, no respectivo vencimento, que acarreta na rescisão do contrato e autoriza o Banco Alfa a considerar vencida a totalidade do débito, englobando valores vencidos e vincendos, independentemente de qualquer aviso, notificação ou interpelação, com direito de exigir, de imediato, a liquidação total do débito da beneficiária final; (ii) não cumprir qualquer obrigação aqui pactuada, bem como qualquer outra obrigação sua com o Banco Alfa ou com qualquer empresa do conglomerado alfa; e (iii) sofrer modificação na sua composição acionária, no seu controle direto ou indireto, reorganização societária (fusão, cisão, incorporação, transformação) e/ou alteração de seu objeto social que coloque em risco o seu crédito.

### Banco do Brasil S.A.

No Contrato de Abertura de Crédito Fixo firmado com o Banco do Brasil S.A. ("**Banco do Brasil**") são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) transferirem o controle de seu capital sem a expressa concordância do financiador, considerando, outrossim, para os efeitos penais, todos os atos praticados pela financiada que importarem violação das obrigações assumidas no financiamento; (ii) se a Companhia não pagar pontualmente quaisquer das prestações previstas neste instrumento, ou se não dispuser de saldo suficiente, nas datas dos seus respectivos vencimentos, para que o Banco do Brasil promova os lançamentos contábeis destinados às suas respectivas liquidações, poderá o Banco do Brasil considerar vencidas antecipadamente, de pleno direito, todas as demais parcelas ainda vincendas, e exigir o total da dívida delas resultante, independentemente de aviso extrajudicial ou interpelação judicial, caso a prestação em atraso não seja paga no prazo máximo de até 05 dias úteis a partir de seu vencimento original.

## **FINEP**

### Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP

No Contrato de Financiamento, firmado com a Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP, são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) alteração do controle efetivo, direto ou indireto, da Companhia, sem prévia e expressa anuência da FINEP; e (ii) inadimplemento, por parte da Companhia, de outras obrigações assumidas no contrato.

### Banco Original S.A.

No Instrumento Particular de Contratação de Fiança firmado com o Banco Original S.A. ("**Banco Original**") como instrumento de garantia do contrato de financiamento com a FINEP, são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) se houver qualquer mudança, transferência ou cessão, direta ou não no controle societário/acionário da Companhia, ou alteração ou modificação da composição do capital social da Companhia na data da assinatura do contrato, ou ainda, incorporação, fusão ou cisão da Companhia. Nenhuma destas hipóteses será aplicável se a referida operação societária for realizada dentro do mesmo grupo econômico da Companhia e, cumulativamente, se for mantido o mesmo controle societário/acionário da Companhia e, cumulativamente, se for mantido o mesmo controle societário/acionário da Companhia vigente na data do contrato; (ii) ocorrendo impontualidade no pagamento, pela Companhia, de quaisquer obrigações assumidas pela Companhia no contrato; (iii)

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

descumprimento, pela Companhia, pelo(s) Garantidor(es) e/ou qualquer outra empresa coligada/controlada, de forma direta e/ou indireta, da Companhia e/ou do(s) Garantidor(es), de qualquer obrigação assumida no contrato, ou em qualquer outro instrumento celebrado com o Banco Original ou com qualquer terceiro; e (iv) mudança ou alteração do objeto social da Companhia de modo que sua atividade principal passe a ser diversa de comércio varejista de vestuário.

### **Banco Santander (Brasil) S.A.**

No contrato firmado com o Banco Santander (Brasil) S.A. ("**Santander**") e a Club ("**Contratante**"), são consideradas hipóteses de vencimento antecipado: (i) a mudança de controle da Contratante; (ii) a situação em que a Contratante não cumpra com qualquer das obrigações do contrato; e (iii) não pagamento da dívida principal do contrato; (iv) um pedido é feito ou uma resolução efetiva é aprovada para intervenção, liquidação, insolvência ou dissolução ou a Contratante deixe de continuar os seus negócios ou operações, exceto com a finalidade e após uma reconstrução, fusão, reorganização, incorporação ou cisão, segundo a qual todos os ativos e empreendimentos relevantes (incluindo as obrigações representadas nesta nota) são assumidos pelo sucessor da Contratante; e (v) a Contratante, suas afiliadas ou o garantidor devem ter adimplido o pagamento do principal ou dos juros de qualquer um dos seus respectivos endividamentos, quando vencidos, seja por vencimento programado, pré-pagamento, demanda ou exigido de qualquer outro modo, ou qualquer outro incumprimento deve ter ocorrido nos termos de qualquer instrumento ou acordo que comprove ou estabeleça termos e condições aplicáveis a qualquer um dos seus respectivos endividamentos, ou qualquer outro evento que ocorra ou exista condição, se o efeito de tal inadimplência, condição ou evento for causar ou permitir que o titular ou titulares de tal endividamento (ou qualquer pessoa agindo em nome desse titular ou desses titulares) faça com que esse endividamento se torne vencido antes de sua data de vencimento, ultrapassando o valor mínimo de R\$ 10.000.000,00.

### **Nota Promissória**

Na nota promissória emitida pela Companhia são consideradas causas de vencimento antecipado: (i) inadimplemento, pela Companhia e/ou pela avalista, de qualquer obrigação pecuniária relativa às notas promissórias e/ou previstas nas cédulas e/ou no contrato de cessão fiduciária, na respectiva data de pagamento, não sanado no prazo de 2 dias úteis contados da data do respectivo inadimplemento; (ii) cisão, fusão, incorporação de ações e/ou quotas, conforme aplicável, ou qualquer forma de reorganização societária direta ou indireta envolvendo a Companhia, a avalista e/ou qualquer controlada, ou ainda a transformação do tipo societário da Companhia, exceto se tal operação mantiver a Companhia, como controladora do grupo econômico ou previamente autorizado por titulares de notas promissórias representando, no mínimo, 50% mais uma das notas promissórias em circulação; (iii) qualquer alteração do controle societário direto ou indireto da Companhia; (iv) qualquer alteração do controle societário direto ou indireto da avalista, exceto se mantida a Companhia como, pelo menos, controladora indireta da avalista; (v) redução do capital social da Companhia e/ou da avalista sem o expresse consentimento dos titulares das notas promissórias, representando, no mínimo 75% do total das notas promissórias em circulação, reunidos em assembleia geral, exceto se para absorção de prejuízos; (vi) declaração de vencimento antecipado de obrigação financeira da Companhia e/ou da avalista e/ou de qualquer controlada (ainda na condição de garantidora), em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$ 10.000.000,00; e (vii) alteração do objeto social da Companhia e/ou da avalista.

### **(g) limites de utilização dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

Abaixo segue quadro consolidado dos limites de utilização dos financiamentos contratados por instituição financeira em 30 de setembro de 2019:

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

	Limite de Crédito	Debêntures	Fiança e Seguro Garantia	Capital de Giro	NP	Outros	% Utilizado em 30 de setembro de 2019
Banco Safra	195.000	-	17.179	-	175.913		99%
Banco do Brasil	130.000	47.809	-	-	-	30.320	60%
Banco Votorantim	150.000	14.271	63.360	30.693	-	34.275	95%
Bradesco	360.000	191.236	1.275	-	-	126.673	89%
XP	380.000	-	-	308.670	-	-	81%
FATOR	155.000	-	151.681	-	-	-	98%
ABC	87.000	57.571	-	28.318	-		99%
Itaú Unibanco	63.000	40.584	4.148	-	-	15.350	95%
SANTANDER	180.000	28.743	-	27.124	-	120.013	98%
Outros	208.504	4.794	78.352	25.147	-	26.397	65%
	<b>1.908.504</b>	<b>385.008</b>	<b>315.995</b>	<b>419.952</b>	<b>175.913</b>	<b>353.028</b>	<b>86%</b>

**(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

Os números e análises a seguir apresentados derivam das informações financeiras intermediárias revisadas referentes ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e das demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Companhia referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, respectivamente.

**DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS**

**Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 comparado ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018**

(em R\$ mil, exceto %)	Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019	AV (%)	Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018	AV (%)	AH (%)
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>1.992.323</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.964.678</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,4%</b>
Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços	(1.084.768)	-54,4%	(1.065.675)	-54,2%	1,8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>907.555</b>	<b>45,6%</b>	<b>899.003</b>	<b>45,8%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(918.670)</b>	<b>-46,1%</b>	<b>(891.560)</b>	<b>-45,4%</b>	<b>3,0%</b>
Despesas com vendas	(498.345)	-25,0%	(664.416)	-33,8%	-25,0%
Despesas gerais administrativas	(169.212)	-8,5%	(173.233)	-8,8%	-2,3%
Despesas com depreciação e amortização	(90.417)	-4,5%	(105.341)	-5,4%	-14,2%
Despesa com depreciação IFRS 16	(156.588)	-7,9%	-	0,0%	n.s.
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(4.108)	-0,2%	51.430	2,6%	-108,0%
<b>Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>(11.115)</b>	<b>-0,6%</b>	<b>7.443</b>	<b>0,4%</b>	<b>-249,3%</b>
Despesas financeiras	(136.183)	-6,8%	(110.287)	-5,6%	23,5%
Receitas financeiras	25.105	1,3%	51.797	2,6%	-51,5%



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

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019</b>	<b>AV (%)</b>	<b>Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018</b>	<b>AV (%)</b>	<b>AH (%)</b>
<b>Prejuízo Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social</b>	<b>(122.193)</b>	<b>-6,1%</b>	<b>(51.047)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>139,4%</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(22.942)</b>	<b>-1,2%</b>	<b>(80.125)</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-71,4%</b>
Corrente	(20.872)	-1,0%	(35.873)	-1,8%	-41,8%
Diferido	(2.070)	-0,1%	(44.252)	-2,3%	-95,3%
<b>Prejuízo Líquido do Período</b>	<b>(145.135)</b>	<b>-7,3%</b>	<b>(131.172)</b>	<b>-6,7%</b>	<b>10,6%</b>

**Receita operacional líquida**

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a receita operacional líquida da Companhia aumentou 1,4% ou R\$ 27,6 milhões, passando de R\$ 1.964,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018, para R\$ 1.992,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019. Este aumento ocorreu, principalmente, devido a um maior volume de vendas da Companhia graças às coleções e precificação mais aderentes ao perfil de clientes da Companhia e marketing assertivo realizado no período.

**Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços**

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, os custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços da Companhia aumentaram 1,8% ou R\$ 19,1 milhões, passando de R\$ 1.065,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018, para R\$ 1.084,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019. Este aumento ocorreu, principalmente, devido à melhoria de qualidade dos produtos da operação de varejo, como estilo, tecidos e acabamento, o que impacta negativamente o custo dos produtos, para oferecer coleções mais aderentes ao perfil de clientes da Companhia e permitir um maior volume de vendas da Companhia.

**Lucro bruto**

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, o lucro bruto da Companhia aumentou 1,0% ou R\$ 8,6 milhões, passando de R\$ 899,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018, para R\$ 907,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019. Este aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento de lucro nas operações de varejo e de crédito pessoal, principalmente em função do maior fluxo em loja no período, e consequente maior volume de vendas.

**Receitas (Despesas) operacionais**

As receitas (despesas) operacionais da Companhia variaram 3,0%, alcançando uma despesa de R\$ 918,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma despesa de R\$ 891,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esta variação ocorreu, principalmente, devido aos fatores descritos abaixo.

**Despesas com vendas**

As despesas com vendas da Companhia reduziram 25,0%, alcançando R\$ 498,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a R\$ 664,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esta redução ocorreu, principalmente, devido ao processo de fechamento de lojas durante o final

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

de 2018 e 2019 em decorrência da decisão da administração da Companhia em readequar sua estrutura de despesas a um nível mais aderente a sua receita, tendo sido realizado o fechamento de 20 unidades no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, se comparado ao mesmo período do ano anterior.

### **Despesas gerais administrativas**

As despesas gerais administrativas da Companhia reduziram 2,3%, alcançando R\$ 169,2 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a R\$ 173,2 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esta redução ocorreu, principalmente, devido às iniciativas do Projeto Rightsizing, o qual tinha por objetivo adequar os níveis de despesas da Companhia aos níveis atuais de receita. Dessa forma, houve renegociação das despesas com aluguéis, o que impactou positivamente a rubrica de Despesas locatícias e comunicação no período.

### **Despesas com depreciação e amortização (incluindo despesa com depreciação IFRS 16)**

As despesas com depreciação e amortização (incluindo despesa com depreciação IFRS 16) da Companhia aumentaram 134,5%, alcançando R\$ 247,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a R\$ 105,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Este aumento ocorreu, principalmente, devido (i) à adoção do IFRS 16 em 1º de janeiro de 2019, com o impacto de R\$ 156,6 milhões nas despesas com depreciação no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, uma vez que as despesas com aluguel a partir de então são contabilizadas como depreciação e despesas com juros, e (ii) ao fechamento de lojas em decorrência do Projeto Rightsizing, conforme descrito acima.

### **Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas**

As outras receitas (despesas) operacionais, líquidas da Companhia variaram 108,0%, alcançando uma despesa de R\$ 4,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma receita de R\$ 51,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esta variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais extemporâneos durante o período de 2018, referentes ao trânsito em julgado no Supremo Tribunal Federal da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS, o que impactou positivamente o resultado do período.

### **Resultado antes das receitas e despesas financeiras**

O resultado antes das receitas e despesas financeiras da Companhia apresentou uma variação de R\$ 18,6 milhões ou 249,3%, representando uma despesa de R\$ 11,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma receita de R\$ 7,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Essa variação ocorreu, principalmente, devido aos fatores descritos abaixo.

### **Despesas financeiras**

As despesas financeiras da Companhia apresentaram um aumento de R\$ 25,9 milhões ou 23,5%, representando uma despesa financeira de R\$ 136,2 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma despesa financeira de R\$ 110,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela adoção do IFRS 16 em 1º de janeiro de 2019, o qual impactou negativamente as despesas financeiras, uma vez que as despesas com aluguel de lojas a partir de então são contabilizadas como depreciação e despesas com juros. Para mais informações sobre o IFRS 16, vide item 10.4 deste Formulário de Referência.

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

### Receitas financeiras

As receitas financeiras da Companhia apresentaram uma redução de R\$ 26,7 milhões ou 51,5%, representando uma receita financeira de R\$ 25,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma receita financeira de R\$ 51,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, pela queda na taxa básica de juros, de 6,5% em 30 de setembro de 2018 para 5,5% em 30 de setembro de 2019, que levou a um menor rendimento das aplicações financeiras em 2019. Além disso, houve receita de variação monetária/cambial no período de 2018, referente à correção dos créditos fiscais reconhecidos no período.

### Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social

O prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social da Companhia aumentou R\$ 71,1 milhões ou 139,4%, alcançando um prejuízo de R\$ 122,2 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a um prejuízo de R\$ 51,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à assimetria de base comparável, uma vez que em 2018 foram reconhecidos créditos fiscais, em virtude do trânsito em julgado no STF da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS, e aos impactos da adoção do IFRS 16 em 2019, que levaram a um resultado menor em R\$ 20,0 milhões em 2019. Para mais informações sobre o IFRS 16, vide item 10.4 deste Formulário de Referência

### Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente e diferido

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente da Companhia reduziu R\$ 15,0 milhões ou 41,8%, alcançando uma despesa de R\$ 20,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma despesa de R\$ 35,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, ao aumento do prejuízo antes dos impostos no período.

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro diferido da Companhia reduziu R\$ 42,2 milhões ou 95,3%, alcançando uma despesa de R\$ 2,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, comparado a uma despesa de R\$ 44,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, pelo efeito de reversão do IRPJ e da CSLL sobre prejuízos fiscais não reconhecidos, parcialmente compensado pelo efeito do IRPJ e da CSLL sobre as diferenças temporárias e prejuízos fiscais do período, os quais não foram registrados, em virtude de não haver evidências sobre sua realização.

### Prejuízo Líquido do Período

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, o prejuízo líquido da Companhia aumentou 10,6% ou R\$ 13,9 milhões, passando de R\$ 131,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018, para R\$ 145,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu como resultado dos fatores descritos acima.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2018</b>	<b>AV (%)</b>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AV (%)</b>	<b>AH (%)</b>
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>2.764.130</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.875.577</b>	<b>100,0%</b>	<b>-3,9%</b>
Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços	(1.529.873)	-55,3%	(1.500.718)	-52,2%	1,9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.234.257</b>	<b>44,7%</b>	<b>1.374.859</b>	<b>47,8%</b>	<b>-10,2%</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(954.258)</b>	<b>-34,5%</b>	<b>(1.262.949)</b>	<b>-43,9%</b>	<b>-24,4%</b>
Despesas com vendas	(923.172)	-33,4%	(880.391)	-30,6%	4,9%
Despesas gerais administrativas	(256.839)	-9,3%	(259.739)	-9,0%	-1,1%
Despesas com depreciação e amortização	(137.906)	-5,0%	(153.679)	-5,3%	-10,3%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	363.659	13,2%	30.860	1,1%	1078,4%
<b>Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>279.999</b>	<b>10,1%</b>	<b>111.910</b>	<b>3,9%</b>	<b>150,2%</b>
Despesas financeiras	(133.248)	-4,8%	(168.093)	-5,8%	-20,7%
Receitas financeiras	406.497	14,7%	47.624	1,7%	753,6%
<b>Lucro (Prejuízo) Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social</b>	<b>553.248</b>	<b>20,0%</b>	<b>(8.559)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>n.s.</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(524.885)</b>	<b>-19,0%</b>	<b>(51.879)</b>	<b>-1,8%</b>	<b>911,7%</b>
Corrente	(184.816)	-6,7%	(90.911)	-3,2%	103,3%
Diferido	(340.069)	-12,3%	39.032	1,4%	-971,3%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>28.363</b>	<b>1,0%</b>	<b>(60.438)</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-146,9%</b>

**Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia reduziu 3,9%, alcançando R\$ 2.764,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 2.875,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal redução ocorreu em decorrência: (i) da redução de 2,2% nas vendas em “mesmas lojas”; (ii) da queda de 2,4% em área de vendas, devido ao fechamento de 17 lojas durante o ano, e (iii) de menores receitas de produtos e serviços financeiros, com redução de 6,7%, derivado principalmente das menores receitas do cartão de crédito Private Label como resultado da menor participação do Cartão Marisa na receita operacional líquida do varejo.

**Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, os custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços da Companhia aumentaram 1,9% ou R\$ 29,2 milhões, passando de R\$ 1.500,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 1.529,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Esta variação ocorreu, principalmente, devido ao início do processo de melhoria de qualidade dos produtos, para oferecer coleções mais aderentes aos padrões de moda exigidos pelos clientes da Companhia e permitir um maior volume de vendas pela

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

Companhia, bem como ao aumento dos custos na operação de crédito pessoal, em função da securitização da carteira com juros do cartão private label para a controlada Sax.

### **Lucro bruto**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, o lucro bruto da Companhia reduziu 10,2% ou R\$ 140,6 milhões, passando de R\$ 1.374,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 1.234,3 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Esta variação ocorreu devido ao menor volume de vendas e ao ambiente mais promocional em loja para fins de redução dos níveis de estoque da Companhia, o que reduziu a margem bruta de 47,8% para 44,7%.

### **Receitas (Despesas) operacionais**

As despesas operacionais da Companhia reduziram 24,4%, alcançando R\$ 954,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 1.262,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esta variação ocorreu em virtude do disposto abaixo.

#### **Despesas com vendas**

As despesas com vendas aumentaram 4,9%, alcançando R\$ 923,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 880,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Este aumento ocorreu, principalmente, em decorrência dos maiores investimentos em marketing realizados pela Companhia, de menores descontos em renegociação de contratos de aluguéis obtidos em 2018, uma vez que em 2017 foi realizada uma renegociação relevante nos aluguéis de lojas, e de despesas advindas de medidas relacionadas à reestruturação da Companhia como, por exemplo, o aumento de provisões para fechamento de lojas e rescisões trabalhistas.

#### **Despesas gerais administrativas**

As despesas gerais apresentaram redução de 1,1%, alcançando R\$ 256,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 259,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esta redução ocorreu, principalmente, devido à assimetria de base comparável, uma vez que durante 2017 foram incorridas em 2017 despesas não-recorrentes relativas à reestruturação da Companhia, tais como despesas com consultoria. Além disso, o quadro de pessoas reduziu entre os períodos, o que impactou a despesa com pessoal.

#### **Despesas com depreciação e amortização**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, as despesas com depreciação e amortização reduziram 10,3%, alcançando R\$ 137,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 153,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu devido (i) à redução do parque de lojas em 17 lojas, e (ii) à redução de investimentos em geral realizadas durante os períodos anteriores, tendo em vista o menor nível de vendas da Companhia.

#### **Outras receitas operacionais, líquidas**

As outras receitas operacionais, líquidas da Companhia aumentaram em R\$ 332,8 milhões, alcançando R\$ 363,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 30,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esta variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais durante todo o ano de 2018, tendo em vista o trânsito em julgado no STF da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS com relação à venda dos produtos da Companhia.

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

### Resultado antes das receitas e despesas financeiras

O resultado antes das receitas e despesas financeiras da Companhia apresentou uma variação de R\$ 168,1 milhões ou 150,2%, representando R\$ 280,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 111,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais no período, tendo em vista o trânsito em julgado no STF da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS.

### Despesas financeiras

As despesas financeiras da Companhia apresentaram uma redução de R\$ 34,8 milhões ou 20,7%, representando uma despesa financeira de R\$ 133,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a uma despesa financeira de R\$ 168,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, devido à reversão de perda para ganho com swap, ajuste a valor presente fornecedores e menores despesas com juros.

### Receitas financeiras

As receitas financeiras da Companhia apresentaram uma variação de R\$ 358,9 milhões ou 753,6%, representando uma receita financeira de R\$ 406,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a uma receita financeira de R\$ 47,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento da correção monetária relativa aos créditos fiscais extemporâneos, em virtude do trânsito em julgado no STF da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS com relação à venda dos produtos da Companhia.

### Lucro (Prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social

O lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social da Companhia aumentou R\$ 561,8 milhões, alcançando um lucro de R\$ 553,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a um prejuízo de R\$ 8,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais e à variação monetária de tais créditos durante o período, tendo em vista a decisão do STF referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS com relação à venda dos produtos da Companhia.

### Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente e diferido

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente da Companhia aumentou R\$ 93,9 milhões ou 103,3%, alcançando R\$ 184,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 90,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, em função do aumento do lucro antes dos impostos, pelo reconhecimento de créditos fiscais, o que impactou positivamente o resultado em R\$ 801,3 milhões no período, em virtude da decisão do STF referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS com relação à venda dos produtos da Companhia.

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro diferido da Companhia aumentou R\$ 379,1 milhões, alcançando um saldo negativo de R\$ 340,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$ 39,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu, principalmente, em função da reversão de prejuízos fiscais de base negativa.

### Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, o lucro (prejuízo) líquido da Companhia aumentou 146,9% ou R\$ 88,8 milhões, passando de um prejuízo de R\$ 60,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de

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

dezembro de 2017, para um lucro de R\$ 28,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018. Essa variação ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais e à variação monetária de tais créditos durante o período, tendo em vista a decisão do STF referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS com relação à venda dos produtos da Companhia.

**Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AV (%)</b>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2016</b>	<b>AV (%)</b>	<b>AH (%)</b>
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>2.875.577</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.852.785</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,8%</b>
Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços	(1.500.718)	-52,2%	(1.540.545)	-54,0%	-2,6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.374.859</b>	<b>47,8%</b>	<b>1.312.240</b>	<b>46,0%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(1.262.949)</b>	<b>-43,9%</b>	<b>(1.302.885)</b>	<b>-45,7%</b>	<b>-3,1%</b>
Despesas com vendas	(880.391)	-30,6%	(929.500)	-32,6%	-5,3%
Despesas gerais administrativas	(259.739)	-9,0%	(217.112)	-7,6%	19,6%
Despesas com depreciação e amortização	(153.679)	-5,3%	(171.380)	-6,0%	-10,3%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	30.860	1,1%	15.107	0,5%	104,3%
<b>Resultado Antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>111.910</b>	<b>3,9%</b>	<b>9.355</b>	<b>0,3%</b>	<b>1096,3%</b>
Despesas financeiras	(168.093)	-5,8%	(215.485)	-7,6%	-22,0%
Receitas financeiras	47.624	1,7%	61.215	2,1%	-22,2%
<b>Lucro (Prejuízo) Antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social</b>	<b>(8.559)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>(144.915)</b>	<b>-5,1%</b>	<b>-94,1%</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>(51.879)</b>	<b>-1,80%</b>	<b>56.909</b>	<b>1,99%</b>	<b>-191,16%</b>
Corrente	(90.911)	-3,2%	(37.147)	-1,3%	144,7%
Diferido	39.032	1,4%	94.056	3,3%	-58,5%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício</b>	<b>(60.438)</b>	<b>-2,1%</b>	<b>(88.006)</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-31,3%</b>

**Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia aumentou 0,8%, passando de R\$ 2.852,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 2.875,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Este aumento ocorreu em decorrência: (i) da redução na carga tributária sobre receita bruta frente ao parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS; e (ii) do aumento de 2,9% nas receitas líquidas de produtos e serviços financeiros, principalmente aquelas associadas à operação de empréstimo pessoal.

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

### **Custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, os custos da revenda de mercadorias, de operações com cartão de crédito, de operações financeiras e de prestação de serviços da Companhia reduziram 2,6% ou R\$ 39,8 milhões, passando de R\$ 1.540,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 1.500,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esta variação ocorreu, principalmente, devido ao menor fluxo em loja durante 2017 e, conseqüentemente, ao menor volume de peças vendidas, assim como a composição da coleção com mais produtos a preço de entrada. Além disso, houve redução dos custos das operações de produtos e serviços financeiros, relacionado principalmente ao aumento das vendas de empréstimo pessoal.

### **Lucro bruto**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, o lucro bruto da Companhia aumentou 4,8% ou R\$ 62,6 milhões, passando de R\$ 1.312,3 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 1.374,8 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esta variação ocorreu em decorrência dos fatores descritos acima.

### **Receitas (Despesas) operacionais**

As receitas (despesas) operacionais da Companhia reduziram 3,1%, alcançando R\$ 1.262,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 1.302,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Esta variação ocorreu em virtude do disposto abaixo.

### **Despesas com vendas**

As despesas com vendas reduziram 5,3%, alcançando R\$ 880,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 929,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. As menores despesas de vendas refletem os esforços da Companhia na busca de ganhos de eficiência em sua operação, especialmente àqueles ligados a melhor gestão das escalas de funcionários em lojas e otimização das despesas de locação e com pessoal, explicado principalmente pelo fechamento de 10 lojas no período, e gastos gerais.

### **Despesas gerais administrativas**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, as despesas gerais administrativas aumentaram 19,6%, alcançando R\$ 259,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 217,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Esse aumento está relacionado majoritariamente aos gastos incorridos na reestruturação da Companhia, por meio do Programa Transformar, que buscava melhorias em lacunas na operação da Companhia, levando à ocorrência de despesas com consultoria, aumentando a rubrica de Despesas com pessoal e serviços.

### **Despesas com depreciação e amortização**

As despesas com depreciação e amortização reduziram 10,3%, alcançando R\$ 153,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 171,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa redução ocorreu em decorrência da redução da área de vendas de 415,4 mil metros quadrados para 405,2 mil metros quadrados, em decorrência do fechamento de 10 lojas no período, além da redução de investimentos em geral realizados nos períodos anteriores, tendo em vista o menor nível de vendas da Companhia.



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

### Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

As outras receitas operacionais, líquidas da Companhia aumentaram R\$ 15,7 milhões ou 104%, alcançando R\$ 30,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 15,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Esse aumento está majoritariamente relacionado à reversão de provisão para riscos tributários que estava sendo constituída preventivamente desde junho de 2015, data a partir da qual, respaldada por liminar judicial ratificada posteriormente por decisão de primeira instância, a Companhia suspendeu o recolhimento relativo à parcela dos tributos (PIS/COFINS sobre ICMS), sendo tal parcela declarada inconstitucional pelo STF, em março de 2017.

### Resultado antes das receitas e despesas financeiras

O resultado antes das receitas e despesas financeiras da Companhia apresentou uma variação de R\$ 102,6 milhões, representando R\$ 111,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 9,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu, principalmente, devido à reversão de provisão para riscos tributários em decorrência de ao parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS, e ao maior controle de despesas, advindo dos primeiros ganhos de eficiência do Programa Transformar, conforme descrito acima.

### Despesas financeiras

As despesas financeiras da Companhia apresentaram uma variação de R\$ 47,4 milhões ou 22,0%, representando uma despesa financeira de R\$ 168,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a uma despesa financeira de R\$ 215,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu, principalmente, pela queda na taxa básica de juros no exercício, de 13,6% para 6,9%, o que impactou positivamente as despesas com juros no período.

### Receitas financeiras

As receitas financeiras da Companhia apresentaram uma variação de R\$ 13,6 milhões ou 22,2%, representando uma receita financeira de R\$ 47,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a uma receita financeira de R\$ 61,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu, principalmente, devido ao menor rendimento em aplicações financeiras em decorrência da queda na taxa de juros durante o exercício, de 13,6% para 6,9%, parcialmente compensado pelo impacto positivo da variação cambial.

### Lucro (Prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social

O prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social da Companhia aumentou R\$ 136,4 milhões ou 94,1%, alcançando R\$ 8,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 144,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu, principalmente, devido à reversão de provisão para riscos tributários, tendo em vista o parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS, e ao maior controle de despesas.

### Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente da Companhia reduziu R\$ 53,8 milhões ou 144,7%, alcançando R\$ 90,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 37,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu, principalmente, a redução do prejuízo antes dos impostos.

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

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro diferido da Companhia reduziu R\$ 55,0 milhões ou 58,5%, alcançando R\$ 39,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a R\$ 94,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa variação ocorreu pela reversão do efeito de tributação Lucro Real, e efeito do IRPJ e da CSLL sobre prejuízos fiscais do período, para os quais não foram registrados os impostos diferidos no período, em virtude de não haver firmes evidências sobre a sua realização.

**Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, o lucro (prejuízo) líquido da Companhia reduziu 31,3% ou R\$ 27,6 milhões, passando de R\$ 88,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 60,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa variação ocorreu devido à reversão de provisão para riscos tributários em decorrência do parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS, e ao maior controle de despesas por conta de para adequar os níveis de despesas aos novos níveis de receita da Companhia, e torná-la mais eficiente.

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

**Comparação entre os saldos das contas patrimoniais em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Em 30 de setembro de 2019</b>	<b>AV (%)</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2018</b>	<b>AV (%)</b>	<b>AH (%)</b>
<b>ATIVO</b>					
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.929.024</b>	<b>55,3%</b>	<b>1.982.028</b>	<b>62,7%</b>	<b>-2,7%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	170.072	4,9%	396.735	12,5%	-57,1%
Títulos e valores mobiliários	536	0,0%	1.029	0,0%	-47,9%
Instrumentos financeiros	640	0,0%	-	0,0%	n.s.
Contas a receber de clientes	761.372	21,8%	750.897	23,7%	1,4%
Estoques	448.973	12,9%	361.299	11,4%	24,3%
Tributos a recuperar	364.127	10,4%	348.143	11,0%	4,6%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	111.745	3,2%	71.115	2,2%	57,1%
Outros créditos	71.559	2,1%	52.810	1,7%	35,5%
<b>Ativo Não circulante</b>	<b>1.560.145</b>	<b>44,7%</b>	<b>1.180.074</b>	<b>37,3%</b>	<b>32,2%</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	68.265	2,0%	70.344	2,2%	-3,0%
Tributos a recuperar	381.149	10,9%	548.129	17,3%	-30,5%
Depósitos judiciais	129.404	3,7%	123.790	3,9%	4,5%
Títulos e valores mobiliários	70.137	2,0%	96.703	3,1%	-27,5%
Imobilizado	185.787	5,3%	223.640	7,1%	-16,9%
Intangível	114.070	3,3%	117.468	3,7%	-2,9%
Ativo de direito de uso	611.333	17,5%	-	0,0%	n.s.
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>3.489.169</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.162.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,3%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.471.347</b>	<b>42,2%</b>	<b>1.375.009</b>	<b>43,5%</b>	<b>7,0%</b>
Fornecedores	376.465	10,8%	362.763	11,5%	3,8%
Fornecedores convênio	116.992	3,4%	127.460	4,0%	-8,2%
Empréstimos e financiamentos	380.948	10,9%	371.389	11,7%	2,6%
Arrendamentos a pagar	269.917	7,7%	-	0,0%	n.s.
Salários, provisões e contribuições sociais	106.836	3,1%	78.925	2,5%	35,4%
Tributos a recolher	20.173	0,6%	64.489	2,0%	-68,7%
Partes relacionadas	-	0,0%	667	0,0%	-100,0%

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

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Em 30 de setembro de 2019</b>	<b>AV (%)</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2018</b>	<b>AV (%)</b>	<b>AH (%)</b>
Aluguéis, condomínios e fundo de promoção a pagar	18.345	0,5%	31.564	1,0%	-41,9%
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	-	0,0%	6.736	0,2%	-100,0%
Instrumentos financeiros	-	0,0%	1.723	0,1%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	35.267	1,0%	152.362	4,8%	-76,9%
Receita diferida	15.608	0,4%	15.923	0,5%	-2,0%
Outras obrigações	130.796	3,7%	161.008	5,1%	-18,8%
<b>Passivo Não circulante</b>	<b>1.177.599</b>	<b>33,8%</b>	<b>813.442</b>	<b>25,7%</b>	<b>44,8%</b>
Empréstimos e financiamentos	604.291	17,3%	644.942	20,4%	-6,3%
Arrendamentos a pagar	361.425	10,4%	-	0,0%	n.s.
Provisões para litígios e demandas judiciais	136.689	3,9%	113.201	3,6%	20,7%
Receita diferida	43.541	1,2%	55.299	1,7%	-21,3%
Outras obrigações	31.653	0,9%	-	0,0%	n.s.
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>840.223</b>	<b>24,1%</b>	<b>973.651</b>	<b>30,8%</b>	<b>-13,7%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>3.489.169</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.162.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,3%</b>

**ATIVO**

Em 30 de setembro de 2019, a Companhia apresentou um aumento no total do ativo de 10,3% ou R\$ 327,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2018.

**Ativo circulante**

Em 30 de setembro de 2019, o ativo circulante da Companhia reduziu 2,7% ou R\$ 53,0 milhões, passando de R\$ 1.982,0 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 1.929,0 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

*Caixa e equivalentes de caixa*

Em 30 de setembro de 2019, o caixa e equivalente de caixas da Companhia reduziu 57,1% ou R\$ 226,6 milhões, passando de R\$ 396,7 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 170,1 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à maior necessidade de capital de giro da Companhia, relacionado às maiores compras de produtos, para atender o maior volume de vendas durante o período.

*Títulos e valores mobiliários*

Em 30 de setembro de 2019, os títulos e valores mobiliários da Companhia reduziram 47,9% ou R\$ 0,5 milhão, passando de R\$ 1,0 milhão em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 0,5 milhão em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, pela variação negativa de ações que a Companhia realiza investimento.

*Instrumentos financeiros*

Em 30 de setembro de 2019, os instrumentos financeiros da Companhia totalizaram R\$ 0,6 milhão, já em 31 de dezembro de 2018 não havia saldo registrado nessa rubrica. Esse aumento ocorreu, principalmente, em função da

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

variação cambial, uma vez que essa rubrica está relacionada ao *hedge accounting* dos contratos de NDF, o que faz o aumento do dólar impactar positivamente o resultado.

### *Estoques*

Em 30 de setembro de 2019, os estoques da Companhia aumentaram 24,3% ou R\$ 87,7 milhões, passando de R\$ 361,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 449,0 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à antecipação de compras de mercadorias em função de eventos como, por exemplo, a Black Friday em novembro.

### *Imposto de renda e contribuição social a recuperar*

Em 30 de setembro de 2019, o imposto de renda e contribuição social a recuperar da Companhia aumentou 57,1% ou R\$ 40,6 milhões, passando de R\$ 71,1 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 111,7 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela base comparativa entre dezembro de 2018 e setembro de 2019, uma vez que em dezembro ocorre a compensação entre as linhas de ativo e passivo de impostos devido às antecipações que são realizadas no decorrer do ano.

### *Outros créditos*

Em 30 de setembro de 2019, os outros créditos da Companhia aumentaram 35,5% ou R\$ 18,8 milhões, passando de R\$ 52,8 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 71,6 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu, principalmente, por maiores recebíveis do cartão *co-branded*, uma vez que a performance no ano está superior a 2018.

### **Ativo não circulante**

Em 30 de setembro de 2019, o ativo não circulante da Companhia aumentou 32,2% ou R\$ 380,0 milhões, passando de R\$ 1.180,1 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 1.560,1 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

### *Tributos a recuperar*

Em 30 de setembro de 2019, os tributos a recuperar da Companhia reduziram 30,5% ou R\$ 167,0 milhões, passando de R\$ 548,1 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 381,1 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à utilização dos créditos fiscais que compõem essa rubrica, tendo em vista a homologação dos créditos reconhecidos no exercício em 2018 pela Receita Federal.

### *Títulos e valores mobiliários*

Em 30 de setembro de 2019, os títulos e valores mobiliários da Companhia reduziram 27,5% ou R\$ 26,6 milhões, passando de R\$ 96,7 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 70,1 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido às menores dívidas com garantia em *cash-collateral*, uma vez que houve amortização de grande parte de tais dívidas.

### **Imobilizado**

Em 30 de setembro de 2019, o imobilizado da Companhia reduziu 16,9% ou R\$ 37,8 milhões, passando de R\$ 223,6 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 185,8 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido ao fechamento de lojas durante o período, o qual ocorreu em decorrência do Projeto Rightsizing, conforme descrito anteriormente, e pelos menores investimentos no período.

### *Ativo de direito de uso*

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

Em 30 de setembro de 2019, o ativo de direito de uso da Companhia totalizou R\$ 611,3 milhões. Já em 31 de dezembro de 2018, não havia saldo registrado nessa rubrica. Esse aumento ocorreu devido à adoção do IFRS 16 em 1º de janeiro de 2019, o qual levou à constituição dessa rubrica no balanço da Companhia. Para mais informações sobre o IFRS 16, vide item 10.4 deste Formulário de Referência.

### **PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO**

Em 30 de setembro de 2019, a Companhia apresentou um aumento no total do passivo e patrimônio líquido de 10,3% ou R\$ 327,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido aos fatores descritos abaixo.

#### **Passivo circulante**

Em 30 de setembro de 2019, o passivo circulante da Companhia aumentou 7,0% ou R\$ 96,3 milhões, passando de R\$ 1.375,0 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 1.471,3 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

##### *Fornecedores convênio*

Em 30 de setembro de 2019, os fornecedores convênio da Companhia reduziram 8,2% ou R\$ 10,5 milhões, passando de R\$ 127,5 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 117,0 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, em função da base de comparação, ou seja, no final de setembro há a antecipação de compras para composição de estoques, uma vez que as vendas do quarto trimestre são as maiores do ano.

##### *Arrendamentos a pagar*

Em 30 de setembro de 2019, os arrendamentos a pagar da Companhia totalizaram R\$ 269,9 milhões. Já em 31 de dezembro de 2018, não havia saldo registrado nessa rubrica. Esse aumento ocorreu, devido à adoção do IFRS 16 em 1º de janeiro de 2019, o qual levou à constituição dessa rubrica no balanço da Companhia. Para mais informações sobre o IFRS 16, vide item 10.4 deste Formulário de Referência.

##### *Salários, provisões e contribuições sociais*

Em 30 de setembro de 2019, os salários, provisões e contribuições sociais da Companhia aumentaram 35,4% ou R\$ 27,9 milhões, passando de R\$ 78,9 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 106,8 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu, principalmente, em função da base comparativa, uma vez que as provisões de 13º salário são liquidadas em 31 de dezembro de 2018.

##### *Tributos a recolher*

Em 30 de setembro de 2019, os tributos a recolher da Companhia reduziram 68,7% ou R\$ 44,3 milhões, passando de R\$ 64,5 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 20,2 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, em função da base de comparação, ou seja, pela sazonalidade da composição da rubrica, uma vez que é impactada positivamente pelas vendas de final de ano.

##### *Partes relacionadas*

Em 30 de setembro de 2019 não havia saldo registrado na rubrica de partes relacionadas. Já em 31 de dezembro de 2018, o saldo de partes relacionadas era de R\$ 0,7 milhão. Essa redução ocorreu, principalmente, referente a operações *inter-company* que ficaram em aberto em 2018, e foram liquidadas no período de 2019, em virtude de melhorias nos processos de controle.

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

### *Aluguéis, condomínios e fundo de promoção a pagar*

Em 30 de setembro de 2019, os aluguéis, condomínios e fundo de promoção a pagar da Companhia reduziram 41,9% ou R\$ 13,3 milhões, passando de R\$ 31,6 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 18,3 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido ao efeito sazonal de final de ano, no qual há uma obrigação contratual maior de pagamento de aluguéis.

### *Dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar*

Em 30 de setembro de 2019, não havia saldo registrado na rubrica de dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar da Companhia. Já em 31 de dezembro de 2018, o saldo de dividendos e juros sobre o capital próprio era de R\$ 6,7 milhões. Essa redução ocorreu uma vez que os dividendos provisionados, no montante de R\$ 6,7 milhões, em 2018 não foram distribuídos, uma vez que foi deliberado a não distribuição em assembleia geral; dessa forma, o montante de R\$ 6,7 milhões foi revertido no período findo em 30 de setembro de 2019.

### *Instrumentos financeiros*

Em 30 de setembro de 2019, não havia saldo registrado na rubrica de instrumentos financeiros da Companhia. Já em 31 de dezembro de 2018, o saldo de instrumentos financeiros era de R\$ 1,7 milhão. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à variação positiva do dólar durante o período.

### *Imposto de renda e contribuição social a pagar*

Em 30 de setembro de 2019, o imposto de renda e contribuição social a pagar da Companhia reduziu 76,9% ou R\$ 117,1 milhões, passando de R\$ 152,4 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 35,3 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, uma vez que com o reconhecimento de créditos fiscais no resultado de 2018, e consequente lucro líquido, houve maior constituição de impostos a pagar. A partir da homologação de tais créditos pela Receita Federal, em março de 2019, a Companhia realizou o pagamento desses impostos via compensação de créditos.

### *Outras obrigações*

Em 30 de setembro de 2019, as outras obrigações da Companhia reduziram 18,8% ou R\$ 30,2 milhões, passando de R\$ 161,0 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 130,8 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, pelo reconhecimento de obrigação na rubrica de "Outras obrigações" no passivo não-circulante, em função da adequação ao cronograma de pagamento.

### **Passivo não circulante**

Em 30 de setembro de 2019, o passivo não circulante da Companhia aumentou 44,8% ou R\$ 364,2 milhões, passando de R\$ 813,4 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 1.177,6 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

### *Empréstimos e financiamentos*

Em 30 de setembro de 2019, os empréstimos e financiamentos da Companhia reduziram 6,3% ou R\$ 40,6 milhões, passando de R\$ 644,9 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 604,3 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido ao maior nível de amortizações do que captações em 2019.

### *Arrendamentos a pagar*

Em 30 de setembro de 2019, os arrendamentos a pagar da Companhia totalizaram R\$ 361,4 milhões. Já em 31 de dezembro de 2018, não havia saldo registrado nessa rubrica. Esse aumento ocorreu, devido à adoção do IFRS 16

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

em 1º de janeiro de 2019, o qual levou à constituição dessa rubrica no balanço da Companhia. Para mais informações sobre o IFRS 16, vide item 10.4 deste Formulário de Referência.

### *Provisão para litígios e demandas judiciais*

Em 30 de setembro de 2019, a provisão para litígios e demandas judiciais da Companhia aumentou 20,7% ou R\$ 23,5 milhões, passando de R\$ 113,2 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$ 136,7 milhões em 30 de setembro de 2019. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela Companhia ter sido cientificada, notificada e/ou citada em novas demandas de natureza judicial ou administrativa, ou seja, processos, cuja classificação de risco é provável.

### *Receita diferida*

Em 30 de setembro de 2019, a receita diferida da Companhia reduziu 21,3% ou R\$ 11,8 milhões, passando de R\$ 55,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 43,5 milhões em 30 de setembro de 2019. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à apropriação dessas receitas ao resultado do período, tendo em vista que não houve aquisição de novas operações com receita diferida.

### *Outras obrigações*

Em 30 de setembro de 2019, as outras obrigações da Companhia totalizaram R\$ 31,7 milhões. Já em 31 de dezembro de 2018, não havia saldo registrado nessa rubrica. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à adequação ao cronograma de pagamento, conforme descrito em "Outras obrigações" no passivo circulante.

### **Patrimônio líquido**

Em 30 de setembro de 2019, o patrimônio líquido da Companhia reduziu 13,7%, passando de R\$ 973,7 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 840,2 milhões em 30 de setembro de 2019, representando uma redução de R\$ 133,5 milhões. Essa redução reflete principalmente o prejuízo líquido no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.

### **Comparação entre os saldos das contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2018 e 2017**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Em 31 de dezembro de 2018</b>	<b>AV</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>
<b>ATIVO</b>					
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.982.028</b>	<b>62,7%</b>	<b>1.847.312</b>	<b>60,2%</b>	<b>7,3%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	396.735	12,5%	457.534	16,2%	-13,3%
Títulos e valores mobiliários	1.029	0,0%	971	0,0%	6,1%
Contas a receber de clientes	750.897	23,7%	800.797	25,6%	-6,2%
Estoques	361.299	11,4%	418.384	12,8%	-13,6%
Impostos a recuperar	348.143	11,0%	28.788	2,0%	1109,3%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	71.115	2,2%	69.477	1,5%	2,4%
Outros créditos	52.810	1,7%	71.361	2,4%	-26,0%



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

(em R\$ mil, exceto %)	Em 31 de dezembro de 2018	AV	Em 31 de dezembro de 2017	AV	AH
<b>Ativo Não circulante</b>	<b>1.180.074</b>	<b>37,3%</b>	<b>985.420</b>	<b>39,8%</b>	<b>19,8%</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	70.344	2,2%	407.407	14,1%	-82,7%
Impostos a recuperar	548.129	17,3%	2.199	0,4%	24826,3%
Depósitos judiciais	123.790	3,9%	106.480	3,0%	16,3%
Títulos e valores mobiliários	96.703	3,1%	22.312	1,1%	333,4%
Investimentos	-	0,0%	12.173	0,1%	-
Imobilizado	223.640	7,1%	311.696	0,7%	-28,3%
Intangível	117.468	3,7%	123.153	15,3%	-4,6%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>3.162.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.832.732</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,6%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.375.009</b>	<b>43,5%</b>	<b>1.274.257</b>	<b>27,4%</b>	<b>7,9%</b>
Fornecedores	362.763	11,5%	327.727	11,1%	10,7%
Fornecedores convênio	127.460	4,0%	25.863	0,6%	392,8%
Empréstimos e financiamentos	371.389	11,7%	581.751	4,2%	-36,2%
Salários, provisões e contribuições sociais	78.925	2,5%	82.428	2,9%	-4,2%
Impostos a recolher	64.489	2,0%	90.595	3,3%	-28,8%
Partes relacionadas	667	0,0%	-	0,3%	-
Aluguéis a pagar	31.564	1,0%	27.800	0,9%	13,5%
Instrumentos financeiros	1.723	0,1%	31.495	1,2%	-94,5%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	152.362	4,8%	20.939	0,1%	627,6%
Receita diferida	15.923	0,5%	19.800	0,3%	-19,6%
Outras obrigações	161.008	5,1%	65.859	2,6%	144,5%
<b>Passivo Não circulante</b>	<b>813.442</b>	<b>25,7%</b>	<b>598.835</b>	<b>34,3%</b>	<b>35,8%</b>
Empréstimos e financiamentos	644.942	20,4%	422.474	26,9%	52,7%
Provisões para litígios e demandas judiciais	113.201	3,6%	98.759	6,2%	14,6%
Receita diferida	55.299	1,7%	77.602	1,2%	-28,7%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>973.651</b>	<b>30,8%</b>	<b>959.640</b>	<b>38,3%</b>	<b>1,5%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>3.162.102</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.832.732</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,6%</b>

**ATIVO**

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou um aumento do ativo de 11,6% ou R\$ 329,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2017.

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

### **Ativo circulante**

Em 31 de dezembro de 2018, o ativo circulante da Companhia aumentou 7,3% ou R\$ 134,7 milhões, passando de R\$ 1.847,3 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 1.982,0 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

#### *Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2018, o caixa e equivalente de caixas da Companhia reduziu 13,3% ou R\$ 60,8 milhões, passando de R\$ 457,5 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 396,7 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, em virtude da amortização de empréstimos e financiamentos no período.

#### *Títulos e valores mobiliários*

Em 31 de dezembro de 2018, os títulos e valores mobiliários da Companhia aumentaram 6,1% ou R\$ 0,1 milhões, passando de R\$ 0,9 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 1,0 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela variação positiva de ações que a Companhia realiza investimento.

#### *Contas a receber de clientes*

Em 31 de dezembro de 2018, as contas a receber de clientes Companhia reduziram 6,2% ou R\$ 49,9 milhões, passando de R\$ 800,8 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 750,9 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, devido às menores vendas do segmento de varejo no período, as quais ocorreram em decorrência do menor fluxo de clientes em loja.

#### *Estoques*

Em 31 de dezembro de 2018, os estoques da Companhia reduziram 13,6% ou R\$ 57,1 milhões, passando de R\$ 418,4 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 361,3 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, por estratégia da administração para redução de estoques antigos.

#### *Impostos a recuperar*

Em 31 de dezembro de 2018, os impostos a recuperar da Companhia aumentaram R\$ 319,4 milhões ou 1.069%, passando de R\$ 28,8 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 348,1 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais, tendo em vista o trânsito em julgado no STF da ação referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS.

#### *Outros créditos*

Em 31 de dezembro de 2018, os outros créditos da Companhia reduziram 26,0% ou R\$ 18,5 milhões, passando de R\$ 70,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 52,8 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, em virtude do método de agendamento de recebíveis do cartão *co-branded*, sendo que em 2018 o recebível foi liquidado com antecipação.

### **Ativo não circulante**

Em 31 de dezembro de 2018, o ativo não circulante da Companhia aumentou 19,8% ou R\$ 194,7 milhões, passando de R\$ 985,4 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 1.180,1 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

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

Em 31 de dezembro de 2018, o imposto de renda e contribuição social diferidos da Companhia reduziu 82,7% ou R\$ 337,1 milhões, passando de R\$ 407,4 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 70,3 milhões em 31 de

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

dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à baixa do imposto diferido de prejuízos fiscais passados no resultado do exercício de 2018, em virtude de não haver firmes evidências sobre a sua realização.

### *Impostos a recuperar*

Em 31 de dezembro de 2018, os impostos a recuperar da Companhia aumentaram R\$ 545,9 milhões, passando de R\$ 2,2 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 548,1 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao reconhecimento de créditos fiscais, devido ao parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS.

### *Depósitos judiciais*

Em 31 de dezembro de 2018, os depósitos judiciais da Companhia aumentaram 16,3% ou R\$ 17,3 milhões, passando de R\$ 106,5 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 123,8 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, para garantia de eventuais execuções, uma vez que houve aumento no número de processos e recursos no período.

### *Títulos e valores mobiliários*

Em 31 de dezembro de 2018, os títulos e valores mobiliários da Companhia aumentaram 333,4% ou R\$ 74,4 milhões, passando de R\$ 22,3 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 96,7 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à contratação de dívida com garantia em *cash-collateral*.

### **Imobilizado**

Em 31 de dezembro de 2018, o imobilizado da Companhia reduziu 28,3% ou R\$ 88,1 milhões, passando de R\$ 311,7 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 223,6 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido aos investimentos inferiores à depreciação ocorridos no período em decorrência, principalmente, aos menores níveis de venda e de geração de caixa operacional no período.

### **PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO**

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou um aumento em seus passivos e patrimônio líquido de 11,6% ou R\$ 329,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido aos fatores descritos abaixo.

### **Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2018, o passivo circulante da Companhia aumentou 7,9% ou R\$ 100,8 milhões, passando de R\$ 1.274,3 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 1.375,0 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

### *Fornecedores*

Em 31 de dezembro de 2018, os fornecedores da Companhia aumentaram 10,7% ou R\$ 35,0 milhões, passando de R\$ 327,7 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 362,8 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, à renegociação para aumento de prazo de pagamento a fornecedores, tendo em vista o menor nível de receita da Companhia.

### *Fornecedores convênio*

Em 31 de dezembro de 2018, os fornecedores convênio da Companhia aumentaram 392,8% ou R\$ 101,6 milhões, passando de R\$ 25,9 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 127,5 milhões em 31 de dezembro de 2018.

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

Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento da operação de antecipação a fornecedores através de bancos parceiros.

### *Empréstimos e financiamentos*

Em 31 de dezembro de 2018, os empréstimos e financiamentos da Companhia reduziram 36,2% ou R\$ 210,4 milhões, passando de R\$ 581,8 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 371,4 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, devido às amortizações ocorridas no período em decorrência de um vencimento de debênture durante o primeiro semestre de 2018, e mudança no perfil da dívida para longo prazo, tendo em vista os menores níveis de geração líquida de caixa operacional da Companhia no período.

### *Impostos a recolher*

Em 31 de dezembro de 2018, os impostos a recolher da Companhia reduziram 28,8% ou R\$ 26,1 milhões, passando de R\$ 90,6 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 64,5 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, devido ao menor nível de vendas da Companhia durante o período, o que levou à redução de impostos a recolher.

### *Partes relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2018, as partes relacionadas da Companhia aumentaram 100,0% ou R\$ 0,7 milhões, passando de R\$ 0,0 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 0,7 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, referente a operações *inter-company* que ficaram em aberto em 2018.

### *Aluguéis a pagar*

Em 31 de dezembro de 2018, os aluguéis a pagar da Companhia aumentaram 13,5% ou R\$ 3,8 milhões, passando de R\$ 27,8 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 31,6 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, pelo fim dos descontos em aluguéis renegociados em 2017.

### *Instrumentos financeiros*

Em 31 de dezembro de 2018, os instrumentos financeiros da Companhia reduziram 94,5% ou R\$ 29,8 milhões, passando de R\$ 31,5 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 1,7 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, pela variação cambial que impactam nas operações que possuem *swap* cambial.

### *Dividendos a pagar*

Em 31 de dezembro de 2018, os dividendos a pagar da Companhia aumentaram 100,0% ou R\$ 6,7 milhões, passando de R\$ 0,0 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 6,7 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu uma vez que a Companhia passou de prejuízo para lucro no exercício de 2018.

### *Imposto de renda e contribuição social a pagar*

Em 31 de dezembro de 2018, o imposto de renda e contribuição social a pagar da Companhia aumentou R\$ 131,4 milhões, passando de R\$ 20,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 152,4 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, pelo lucro apurado no período, em virtude do reconhecimento de créditos fiscais, devido ao parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS.

### *Receita diferida*

Em 31 de dezembro de 2018, a receita diferida da Companhia reduziu 19,6% ou R\$ 3,9 milhões, passando de R\$ 19,8 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 15,9 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução

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

ocorreu, principalmente, devido à apropriação da receita no resultado do exercício, porque não houve aquisição de novas operações com receita diferida.

***Outras obrigações***

Em 31 de dezembro de 2018, as outras obrigações da Companhia aumentaram 144,5% ou R\$ 95,1 milhões, passando de R\$ 65,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 161,0 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, em virtude das despesas relacionadas à honorários advocatícios a pagar, em função do reconhecimento dos créditos fiscais, devido ao parecer do STF referente à exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS.

**Passivo não circulante**

Em 31 de dezembro de 2018, o passivo não circulante da Companhia aumentou 35,8% ou R\$ 214,6 milhões, passando de R\$ 598,8 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 813,4 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

***Empréstimos e financiamentos***

Em 31 de dezembro de 2018, os empréstimos e financiamentos da Companhia aumentaram 52,7% ou R\$ 222,5 milhões, passando de R\$ 422,5 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 644,9 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à mudança no perfil da dívida bruta para longo prazo (havendo captações no montante de R\$ 678,8 milhões para alongamento da dívida bruta, sendo que parte das captações foi utilizada para rolagem de dívida), tendo em vista os menores níveis de geração de caixa operacional pela Companhia.

***Provisão para litígios e demandas judiciais***

Em 31 de dezembro de 2018, a provisão para litígios e demandas judiciais da Companhia aumentou 14,6% ou R\$ 14,4 milhões, passando de R\$ 98,8 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$ 113,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela Companhia ter sido cientificada, notificada e/ou citada em novas demandas de natureza judicial ou administrativa, ou seja, processos cujas classificações de risco são prováveis.

***Receita diferida***

Em 31 de dezembro de 2018, a receita diferida da Companhia reduziu 28,7% ou R\$ 22,3 milhões, passando de R\$ 77,6 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 55,3 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à apropriação da receita no resultado do exercício, porque não houve aquisição de novas operações com receita diferida.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comparação entre os saldos das contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2017 e 2016**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AV</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2016</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>
<b>ATIVO</b>					
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.847.312</b>	<b>65,2%</b>	<b>1.590.533</b>	<b>60,2%</b>	<b>16,1%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	457.534	16,2%	419.058	15,8%	9,2%
Títulos e valores mobiliários	970	0,0%	965	0,0%	0,5%
Contas a receber de clientes	800.797	28,3%	675.857	25,6%	18,5%
Estoques	418.384	14,8%	338.238	12,8%	23,7%
Impostos a recuperar	28.788	1,0%	53.082	2,0%	-45,8%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	69.477	2,5%	40.302	1,5%	72,4%
Outros créditos	71.361	3,9%	63.031	2,4%	13,2%
<b>Ativo Não circulante</b>	<b>985.420</b>	<b>34,8%</b>	<b>1.053.516</b>	<b>39,8%</b>	<b>-6,5%</b>
Imposto de renda e contribuição social diferidos	407.407	14,4%	371.852	14,1%	9,6%
Impostos a recuperar	2.199	0,1%	10.242	0,4%	-78,5%
Depósitos judiciais	106.480	3,8%	79.391	3,0%	34,1%
Títulos e valores mobiliários	22.312	0,8%	29.656	1,1%	-24,8%
Partes relacionadas	-	0,0%	1.529	0,1%	-100,0%
Investimentos	12.173	0,4%	17.547	0,7%	-30,6%
Imobilizado	311.696	11,0%	405.007	15,3%	-23,0%
Intangível	123.153	4,3%	138.292	5,2%	-10,9%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>2.832.732</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.644.049</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,1%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.274.257</b>	<b>45,0%</b>	<b>725.588</b>	<b>27,4%</b>	<b>75,6%</b>
Fornecedores	327.727	11,6%	293.001	11,1%	11,9%
Fornecedores convênio	25.863	0,9%	16.503	0,6%	56,7%
Empréstimos e financiamentos	581.751	20,5%	110.247	4,2%	427,7%
Salários, provisões e contribuições sociais	82.428	2,9%	75.641	2,9%	9,0%
Impostos a recolher	90.595	3,2%	88.437	3,3%	2,4%
Partes relacionadas	-	0,0%	6.673	0,3%	-100,0%
Aluguéis a pagar	27.800	1,0%	23.608	0,9%	17,8%
Instrumentos financeiros	31.495	1,1%	31.582	1,2%	-0,3%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	20.939	0,7%	3.406	0,1%	514,8%
Receita diferida	19.800	0,7%	6.811	0,3%	190,7%

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

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AV</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2016</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>
Outras obrigações	65.859	2,3%	69.679	2,6%	-5,5%
<b>Passivo Não circulante</b>	<b>598.835</b>	<b>21,1%</b>	<b>906.825</b>	<b>34,3%</b>	<b>-34,0%</b>
Empréstimos e financiamentos	422.474	14,9%	711.277	26,9%	-40,6%
Provisões para litígios e demandas judiciais	98.759	3,5%	163.881	6,2%	-39,7%
Receita diferida	77.602	2,7%	31.667	1,2%	145,1%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>959.640</b>	<b>33,9%</b>	<b>1.011.636</b>	<b>38,3%</b>	<b>-5,1%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>2.832.732</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.644.049</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,1%</b>

**ATIVO**

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia apresentou um aumento do ativo de 7,1% ou R\$ 188,7 milhões em relação a 31 de dezembro de 2016.

**Ativo circulante**

Em 31 de dezembro de 2017, o ativo circulante da Companhia aumentou 16,1% ou R\$ 256,8 milhões, passando de R\$ 1.590,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 1.847,3 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido aos fatores descritos abaixo.

*Caixa e equivalentes de caixa*

Em 31 de dezembro de 2017, o caixa e equivalente de caixas da Companhia aumentou 9,2% ou R\$ 38,5 milhões, passando de R\$ 419,1 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 457,5 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao fluxo de caixa das atividades de financiamento no período.

*Contas a receber de clientes*

Em 31 de dezembro de 2017, as contas a receber de clientes Companhia aumentaram 18,5% ou R\$ 124,9 milhões, passando de R\$ 675,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 800,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à maior antecipação de recebíveis de cartão de terceiros em 2016, no montante de R\$ 122,2 milhões.

*Estoques*

Em 31 de dezembro de 2017, os estoques da Companhia aumentaram 23,7% ou R\$ 80,1 milhões, passando de R\$ 338,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 418,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à decisão da administração da Companhia em aumentar os estoques de algumas categorias que estavam com *stockout* para melhorar seus níveis de vendas.

*Partes relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2017, as partes relacionadas da Companhia aumentaram 100,0% ou R\$ 0,5 milhões, passando de R\$ 0,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 0,5 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, referente a operações *inter-company* que ficaram em aberto em 2017.

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

Em 31 de dezembro de 2017, os impostos a recuperar da Companhia reduziram 45,8% ou R\$ 24,3 milhões, passando de R\$ 53,1 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 28,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, pela melhor alocação de imposto de renda sobre as operações de *swap* e aplicação financeira na rubrica de Imposto de renda a recuperar, conforme abaixo.

*Imposto de renda e contribuição social a recuperar*

Em 31 de dezembro de 2017, o imposto de renda e contribuição social a recuperar da Companhia aumentou 72,4% ou R\$ 29,2 milhões, passando de R\$ 40,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 69,5 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela melhor alocação de imposto de renda a recuperar advindo da rubrica de Impostos a recuperar, conforme mencionado acima.

*Outros créditos*

Em 31 de dezembro de 2017, os outros créditos da Companhia aumentaram 12,4% ou R\$ 7,8 milhões, passando de R\$ 63,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 70,9 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela antecipação de despesas referentes ao Programa Transformar, conforme mencionado anteriormente.

**Ativo não circulante**

Em 31 de dezembro de 2017, o ativo não circulante da Companhia reduziu 6,5% ou R\$ 68,1 milhões, passando de R\$ 1.053,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 985,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

Em 31 de dezembro de 2017, o imposto de renda e contribuição social diferidos da Companhia aumentou 9,6% ou R\$ 35,6 milhões, passando de R\$ 371,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 407,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao prejuízo registrado no período na operação do varejo, em função do menor fluxo de clientes em lojas durante o período.

*Impostos a recuperar*

Em 31 de dezembro de 2017, os impostos a recuperar da Companhia reduziram 78,5% ou R\$ 8,0 milhões, passando de R\$ 10,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 2,2 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, em virtude da compensação de créditos de imposto de renda e contribuição social no período.

*Depósitos judiciais*

Em 31 de dezembro de 2017, os depósitos judiciais da Companhia aumentaram 34,1% ou R\$ 27,1 milhões, passando de R\$ 79,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 106,5 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido a um depósito realizado pela Companhia, no montante de R\$ 26 milhões, referente a um processo tributário.

*Títulos e valores mobiliários*

Em 31 de dezembro de 2017, os títulos e valores mobiliários da Companhia reduziram 24,8% ou R\$ 7,3 milhões, passando de R\$ 29,7 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 22,3 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, pela liquidação de operações de aplicações financeiras, em virtude de seus vencimentos.



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

### *Partes relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2017, as partes relacionadas da Companhia reduziram 100,0% ou R\$ 1,5 milhões, passando de R\$ 1,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 0,0 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, referente a operações *inter-company* que ficaram em aberto em 2016, e foram liquidadas no período de 2017, em virtude de melhorias nos processos de controle.

### **Investimentos**

Em 31 de dezembro de 2017, os investimentos da Companhia reduziram 30,6% ou R\$ 5,4 milhões, passando de R\$ 17,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 12,2 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à baixa de ágio na Netpoints.

### **Imobilizado**

Em 31 de dezembro de 2017, o imobilizado da Companhia reduziu 23,0% ou R\$ 93,3 milhões, passando de R\$ 405,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 311,7 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido aos investimentos inferiores à depreciação ocorridos no período, tendo em vista os menores níveis de vendas do período.

### **Intangível**

Em 31 de dezembro de 2017, o intangível da Companhia reduziu 10,9% ou R\$ 15,1 milhões, passando de R\$ 138,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 123,2 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, pela apropriação da depreciação dos ativos durante o período, uma vez que não houve investimento aquisição/investimento significativo no exercício.

### **PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO**

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia apresentou um aumento em seus passivos e patrimônio líquido de 7,1% ou R\$ 188,7 milhões em relação a 31 de dezembro de 2016. Esse aumento ocorreu principalmente devido, principalmente, aos fatores descritos abaixo.

### **Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2017, o passivo circulante da Companhia aumentou 75,6% ou R\$ 548,7 milhões, passando de R\$ 725,6 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 1.274,3 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

### *Fornecedores*

Em 31 de dezembro de 2017, os fornecedores da Companhia aumentaram 11,9% ou R\$ 34,7 milhões, passando de R\$ 293,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 327,7 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, à renegociação para aumento de prazo de pagamento a fornecedores, tendo em vista o menor nível de geração de caixa operacional da Companhia.

### *Fornecedores convênio*

Em 31 de dezembro de 2017, os fornecedores convênio da Companhia aumentaram 56,7% ou R\$ 9,4 milhões, passando de R\$ 16,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 25,9 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento da operação de antecipação a fornecedores através de bancos parceiros, tendo em vista o menor nível de geração de caixa operacional da Companhia.

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

Em 31 de dezembro de 2017, os empréstimos e financiamentos da Companhia aumentaram 427,7% ou R\$ 471,5 milhões, passando de R\$ 110,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 581,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à movimentação das dívidas entre longo e curto prazo, com um aumento na rubrica de empréstimos e financiamentos no passivo circulante, o qual ocorreu tendo em vista vencimento de dívida relevante ocorrido em 2017.

*Salários, provisões e contribuições sociais*

Em 31 de dezembro de 2017, os salários, provisões e contribuições sociais da Companhia aumentaram 9,0% ou R\$ 6,8 milhões, passando de R\$ 75,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 82,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, em virtude do maior provisionamento de remuneração variável realizado pela Companhia durante o período.

*Partes relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2017, as partes relacionadas da Companhia reduziram 100,0% ou R\$ 6,7 milhões, passando de R\$ 6,7 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 0,0 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à reclassificação de obrigações para pagamento de aluguel de lojas a partes relacionadas da Companhia para a rubrica de Aluguéis a pagar.

*Aluguéis a pagar*

Em 31 de dezembro de 2017, os aluguéis a pagar da Companhia aumentaram 17,8% ou R\$ 4,2 milhões, passando de R\$ 23,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 27,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à reclassificação de obrigações para pagamento de aluguel de lojas a partes relacionadas da Companhia advindas da rubrica de Partes relacionadas, conforme descrito acima.

*Imposto de renda e contribuição social a pagar*

Em 31 de dezembro de 2017, o imposto de renda e contribuição social a pagar da Companhia aumentou 514,8% ou R\$ 17,5 milhões, passando de R\$ 3,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 20,9 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, à mudança de método adotado para apuração e recolhimento de imposto de renda e contribuição social entre os períodos nas controladas Club e SAX. Em 2016 a apuração e recolhimento eram realizados pelo método de Lucro Real, enquanto em 2017 o método de recolhimento mensal passou a ser o de Cálculo Estimado, gerando, assim, maior impacto nas obrigações com imposto de renda e contribuição social em sua apuração anual.

*Receita diferida*

Em 31 de dezembro de 2017, a receita diferida da Companhia aumentou 190,7% ou R\$ 13,0 milhões, passando de R\$ 6,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 19,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao adiantamento de pagamento recebido na contratação de parceria com seguradora, para venda de seguros atrelados ao Cartão Marisa.

*Outras obrigações*

Em 31 de dezembro de 2017, as outras obrigações da Companhia reduziram 5,5% ou R\$ 3,8 milhões, passando de R\$ 69,7 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 65,9 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à redução nas obrigações com seguradora parceira.

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

Em 31 de dezembro de 2017, o passivo não circulante da Companhia reduziu 34,0% ou R\$ 308,0 milhões, passando de R\$ 906,8 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 598,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

*Empréstimos e financiamentos*

Em 31 de dezembro de 2017, os empréstimos e financiamentos da Companhia reduziram 40,6% ou R\$ 288,8 milhões, passando de R\$ 711,3 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 422,5 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, devido à movimentação das dívidas entre longo e curto prazo, com um aumento na rubrica de empréstimos e financiamentos no passivo circulante de R\$471,5 milhões, o qual ocorreu tendo em vista vencimento de dívida relevante ocorrido em 2017.

*Provisão para litígios e demandas judiciais*

Em 31 de dezembro de 2017, a provisão para litígios e demandas judiciais da Companhia reduziu 39,7% ou R\$ 65,1 milhões, passando de R\$ 163,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, para R\$ 98,8 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução ocorreu, principalmente, pelo impacto da alteração nos parâmetros de provisões trabalhistas, como citado acima na rubrica Depósitos judiciais.

*Receita diferida*

Em 31 de dezembro de 2017, a receita diferida da Companhia aumentou 145,1% ou R\$ 45,9 milhões, passando de R\$ 31,7 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 77,6 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao adiantamento de pagamento recebido na contratação de parceria com seguradora, para venda de seguros atrelados ao Cartão Marisa.

**Patrimônio líquido**

Em 31 de dezembro de 2017, o patrimônio líquido da Companhia reduziu 5,1%, passando de R\$ 1.011,6 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 959,6 milhões em 31 de dezembro de 2017, representando uma redução de R\$ 52,0 milhões. Essa redução reflete principalmente o lucro líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA**

**Comparação entre os fluxos de caixa para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2019 e 2018**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019</b>	<b>Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018</b>	<b>AH (%)</b>
<b>Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais</b>	<b>71.123</b>	<b>(20.053)</b>	<b>-454,7%</b>
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos</b>	<b>(42.838)</b>	<b>(47.688)</b>	<b>-10,2%</b>
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos</b>	<b>(254.948)</b>	<b>(108.266)</b>	<b>135,5%</b>
<b>Redução no caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(226.663)</b>	<b>(176.007)</b>	<b>28,8%</b>

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, houve uma redução no saldo de caixa e equivalentes de caixa da Companhia de R\$ 226,7 milhões, comparado a uma redução no caixa e equivalentes de caixa de R\$ 176,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018, devido, principalmente, aos fatores mencionados a seguir.

**Fluxo de caixa das atividades operacionais**

O caixa líquido das atividades operacionais apresentou uma variação de R\$ 91,2 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 comparado ao mesmo período de 2018, passando de um caixa líquido aplicado nas atividades operacionais de R\$ 20,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018 para um caixa líquido gerado pelas atividades operacionais de R\$ 71,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência do impacto positivo de resgate de garantias em *cash-collateral*, assim como do aumento da rubrica de fornecedores.

**Fluxo de caixa das atividades de investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos apresentou uma redução de R\$ 4,9 milhões ou 10,2% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 comparado ao mesmo período de 2018, passando de R\$ 47,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018 para R\$ 42,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência dos menores investimentos em ativo imobilizado, tendo em vista os prejuízos dos últimos exercícios, parcialmente compensado pelo aumento de aquisição de ativo intangível.

**Fluxo de caixa das atividades de financiamentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos apresentou um aumento de R\$ 146,6 milhões ou 135,5% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 comparado ao mesmo período de 2018, passando de R\$ 108,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018 para R\$ 254,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência do impacto da adoção do IFRS 16 em 1º de janeiro de 2019, com amortização da rubrica de arrendamentos a pagar, o que levou a contabilização de aluguéis a pagar, antes classificados como arrendamento operacional, em grande parte, como financiamentos.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comparação entre os fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018 e 2017**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2018</b>	<b>Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>AH (%)</b>
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais</b>	<b>83.203</b>	<b>(10.347)</b>	<b>n.s.</b>
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos</b>	<b>(47.449)</b>	<b>(55.660)</b>	<b>-14,8%</b>
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos</b>	<b>(96.553)</b>	<b>104.483</b>	<b>n.s.</b>
<b>Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(60.799)</b>	<b>38.476</b>	<b>n.s.</b>

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, houve uma redução no saldo de caixa e equivalentes de caixa da Companhia de R\$ 60,8 milhões, comparado a um aumento no caixa e equivalentes de caixa de R\$ 38,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

**Fluxo de caixa das atividades operacionais**

O caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais apresentou um aumento de R\$ 93,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de uma aplicação no caixa de R\$ 10,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para uma geração de caixa de R\$ 83,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência da redução da rubrica de estoques durante o período, a qual ocorreu devido à liquidação de estoques de produtos antigos durante o período, assim como da redução na rubrica de contas a receber, em função das menores vendas no período, o que permitiu uma melhora no capital de giro.

**Fluxo de caixa das atividades de investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos apresentou uma redução de R\$ 8,2 milhões ou 14,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de uma aplicação de caixa de R\$ 55,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para uma aplicação de caixa de R\$ 47,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência das menores aquisições em ativo imobilizado, tendo em vista a menor geração de caixa operacional da Companhia nos últimos períodos, parcialmente compensado pela aquisição de ativo intangível no período, principalmente em virtude dos maiores investimentos em tecnologia.

**Fluxo de caixa das atividades de financiamentos**

O caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos apresentou uma redução de R\$ 201,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de uma geração de caixa de R\$ 104,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 para uma aplicação de caixa de R\$ 96,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

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

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência das maiores amortizações de dívida em 2018, tendo em vista o vencimento de debênture ocorrido durante o primeiro semestre do exercício.

### Comparação entre os fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2016	AH (%)
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais</b>	(10.347)	329.534	n.s.
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos</b>	(55.660)	(108.875)	-48,9%
<b>Caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos</b>	104.483	(353.214)	n.s.
<b>Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa</b>	38.476	(132.555)	n.s.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, houve um aumento no saldo de caixa e equivalentes de caixa da Companhia de R\$ 38,5 milhões, comparado a uma redução no caixa e equivalentes de caixa de R\$ 132,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

#### Fluxo de caixa das atividades operacionais

O caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades operacionais apresentou uma redução de R\$ 339,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de uma geração de caixa de R\$ 329,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para uma aplicação de caixa de R\$ 10,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência do aumento nas rubricas de contas a receber e estoques durante o período, o qual ocorreu devido, principalmente, à maior antecipação de recebíveis em 2016, o que impactou negativamente a rubrica de contas a receber no período, e ao aumento dos estoques de algumas categorias que estavam com *stockout*.

#### Fluxo de caixa das atividades de investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos apresentou uma redução de R\$ 53,2 milhões ou 48,9% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de uma aplicação de caixa de R\$ 108,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para uma aplicação de caixa de R\$ 55,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência dos menores investimentos em ativo imobilizado, tendo em vista a menor geração de caixa operacional da Companhia nos últimos períodos.

#### Fluxo de caixa das atividades de financiamentos

O caixa líquido gerado das (aplicado nas) atividades de financiamentos apresentou um aumento de R\$ 457,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de uma aplicação de caixa de R\$ 353,2 milhões no exercício social encerrado em

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

31 de dezembro de 2016 para uma geração de caixa de R\$ 104,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência do aumento nas captações de empréstimos e financiamentos acompanhado de uma redução de amortização dos empréstimos e financiamentos durante o período, o qual ocorreu devido ao menor nível de geração de caixa operacional da Companhia, e maior necessidade de capital de giro.

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

### (a) resultados das operações da Companhia

#### (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A Administração entende que a receita operacional da Companhia é diretamente afetada por inúmeros fatores, incluindo aspectos macroeconômicos como a atividade econômica do país e a taxa de desemprego da população, o que impacta diretamente as vendas nos segmentos da Companhia atua. Além disso, diversos outros fatores podem afetar a receita da Companhia, como o aumento da concorrência em seus mercados, a capacidade de pagamento dos clientes e o aumento dos custos dos insumos.

Apesar da evolução positiva das vendas de algumas categorias e do e-commerce nos últimos períodos/exercícios, o baixo fluxo em lojas fez com que a receita da Companhia (*topline*) voltasse a apresentar performance fraca, aquém das expectativas da Administração. Tal fato, associado à diminuição de margem bruta derivada de estoques ainda desbalanceados, acabaram por impactar os resultados recorrentes do varejo, repetindo a dinâmica verificada nos períodos anteriores.

A baixa *performance* nas vendas de produtos acabou por afetar também a operação de PSF, até então bastante resiliente. Como consequência, não fossem as vultosas recuperações fiscais, referente ao parecer do STF sobre a inconstitucionalidade do ICMS sobre a base de cálculo do PIS/COFINS, da ordem de R\$ 801,3 milhões ocorridas em 2018, o fraco resultado recorrente das operações de varejo e PSF combinadas teria ocasionado um novo *bottom line* negativo no exercício. Tal fato, mais relevante ainda por se tratar do quarto ano seguido de resultados negativos acumulados, além de aumentar a distância para uma reversão no curto prazo, começaria a trazer reflexos negativos também para o balanço patrimonial da Companhia.

Atentos a tal situação, durante o segundo semestre de 2018, o CEO e a Diretoria, sob orientação do novo Conselho de Administração, iniciaram estudos para uma nova reestruturação da Companhia. Tal projeto, denominado *rightsizing*, foi elaborado com apoio de consultorias especializadas, e teve como principais objetivos: (a) acelerar a recuperação dos resultados do varejo em todas as suas dimensões (*topline*, Margem, SG&A); e (b) eliminar riscos à sustentabilidade e à saúde financeira das operações. O novo projeto teve seu desenho, dimensionamento e início de implementação ocorridos já no quarto trimestre de 2018, tendo sido finalizado durante o ano de 2019, podendo as principais linhas de ação serem assim resumidas:

- Redesenho das operações do escritório central, objetivando sua simplificação, maior agilidade e relevante redução de custos;
- Reanálise do parque de lojas, com vistas à identificação de unidades de baixa eficiência e possibilidade de reversão;
- Otimização dos demais projetos em implementação, dando maior foco àqueles voltados a recuperação das vendas do varejo;
- Reorientação da estratégia de comunicação, de forma a acelerar a recuperação de clientes antigos, bem como a atração de novos; e
- *Write-Off* de estoques obsoletos e fechamento de lojas, o que ocorreu em 2019.

Assim, a Administração entende que com tais medidas os resultados futuros poderão apresentar uma trajetória de recuperação mais robusta, principalmente quando associadas a importantes evoluções que já vêm ocorrendo tanto na operação de lojas quanto em produtos. Melhorias na qualidade, alocação e oferta de moda já se fazem sentir de uma forma cada vez mais abrangente na maioria das categorias, com impactos bastante positivos na percepção dos consumidores e na evolução das vendas e margens.



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

### (ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os resultados das operações da Companhia no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016 foram e continuarão a ser influenciados pelos seguintes principais fatores:

- crescimento real do produto interno bruto (PIB) e poder de compra dos consumidores;
- inflação;
- taxa de câmbio;
- comportamento de compra do consumidor;
- sazonalidade; e
- clima.

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

A Companhia entende que o fator determinante da variação da receita operacional líquida do varejo, nos últimos três exercícios, foi o menor fluxo em lojas de clientes, o aumento do desemprego e a diminuição da confiança do consumidor. Em relação ao período corrente, o impacto positivo decorreu das coleções mais aderentes aos perfis de clientes da Companhia, da melhor precificação dos produtos da Companhia e da realização de um marketing mais assertivo.

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, não houve variações significativas de receitas que são diretamente atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, bem como alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019, a receita operacional líquida do negócio de varejo obteve aumento de 3,5% ante o mesmo período de 2018, alcançando R\$ 1.559,6 milhões, devido principalmente às coleções mais aderentes aos perfis de clientes da Companhia, à melhor precificação dos produtos da Companhia e à realização de um marketing mais assertivo. No conceito mesmas lojas, o resultado operacional apresentou aumento de 6,1% no período.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, a receita líquida do negócio de varejo obteve queda de 2,8% ante 2017, alcançando R\$ 2.167,5 milhões, devido principalmente ao menor fluxo de clientes em lojas durante o período. No conceito mesmas lojas, o resultado operacional apresentou redução de 2,2% no período.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, a receita líquida do negócio de varejo apresentou crescimento de 0,2%, alcançando R\$ 2.229,0 milhões, comparado a R\$ 2.224 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. No conceito mesmas lojas, o resultado operacional apresentou queda de 0,8% em função de um nível ainda baixo de fluxo de consumidores circulando em nossas lojas.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****(c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia, quando relevante**

A taxa de câmbio pode impactar entre 20% a 30% de nossos custos uma vez que a Companhia importa mercadorias para revenda. Além desta relação direta, nossos fornecedores nacionais também importam insumos ou têm seus insumos cotados em moedas internacionais, tais como o algodão e fios sintéticos. A fim de mitigar tais impactos, a companhia possui a prática de hedge de importados, nos termos definidos em sua Política de Risco. Para mais informações sobre a Política de Risco da Companhia, ver item 5.2 deste Formulário de Referência.

Uma variação na taxa de juros, por sua vez, impacta nosso resultado financeiro líquido, uma vez que o serviço da dívida está majoritariamente indexado às variações da taxa CDI, conforme demonstrado no item 10.1(f) deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia informam que não houve no último exercício social, a introdução ou alienação de qualquer segmento operacional da Companhia.

**(b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Todas as informações sobre constituição, aquisição ou alienação de participação societária envolvendo a Companhia e sociedade de seu grupo econômico foram disponibilizadas no item 15.7 deste Formulário de Referência.

**(c) eventos ou operações não usuais**

Em 07 de novembro de 2018, transitou em julgado a decisão do Supremo Tribunal Federal, sobre a inconstitucionalidade da inclusão do ICMS sobre a base de cálculo do PIS/COFINS devido no contexto de vendas de produtos pela Companhia, garantindo à Companhia o direito de reaver os valores já recolhidos e não prescritos referentes ao período entre 1992 e 2014.

Assim, em conformidade com as normas contábeis vigentes, foi reconhecido no resultado da operação de varejo, durante o último trimestre de 2018, o valor de R\$ 801,3 milhões referente a tais créditos.

É importante ressaltar que o início das compensações foi iniciado com a homologação da Receita Federal do Brasil, a qual ocorreu em 28 de março de 2019.

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

### (a) mudanças significativas nas práticas contábeis

#### CPC 47 / IFRS 15 - Receitas de Contratos com Clientes

Em 1º de janeiro de 2018, entrou em vigor a norma IFRS 15 / CPC 47, a qual substituiu todos os requisitos anteriores referentes ao reconhecimento de receita. A nova norma estabeleceu um modelo de cinco etapas para contabilização das receitas decorrentes de contratos. De acordo com a IFRS 15 / CPC 47, a receita deve ser reconhecida por um valor que reflete a contrapartida a que a Companhia espera ter direito em troca de transferência de bens ou serviços para um cliente.

As receitas da Companhia decorrem de três segmentos operacionais: (i) atuação nos segmentos varejistas de artigos de vestuários em geral e outros próprios de lojas de departamentos; (ii) oferta de produtos e prestação de serviços financeiros através da administração de cartões de crédito próprio (modalidades de *private label* e *co-branded*); e (iii) empréstimos pessoais através da controlada Sax.

A Companhia realizou uma avaliação nas cinco etapas do novo modelo de reconhecimento da receita, e não identificou alterações ou impactos significativos no reconhecimento atual dessas receitas, dado que são reconhecidas mediante a transferência do controle pela entrega do produto. As demais receitas foram compreendidas nesta análise e estão substancialmente de acordo com a norma IFRS 15 / CPC 47.

#### CPC 48 / IFRS 9 - Instrumentos Financeiros

O CPC 48 / IFRS 9 estabelece requerimentos para reconhecer e mensurar ativos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra ou venda de itens não financeiros, tendo substituído o CPC 38 / IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. A Companhia avaliou a classificação e mensuração dos ativos financeiros de acordo com o seu modelo de gerenciamento de ativos financeiros, concluindo que a classificação para a maioria das aplicações financeiras é a mensurada a valor justo por meio do resultado.

Cumpramos ressaltar que o CPC 48 / IFRS 9 substitui o modelo de “perda incorrida” do CPC 38 / IAS 39 por um modelo de perda de crédito esperada. A Companhia avaliou as perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa para as contas a receber de clientes, levando em consideração, no reconhecimento inicial, a expectativa de perdas para os próximos 12 meses quando da deterioração ou melhora da qualidade de crédito dos clientes. Como impacto do novo modelo de perdas por redução ao valor recuperável, temos que, para ativos no escopo do modelo de perdas do CPC 48 / IFRS 9, as perdas de valor recuperável devem aumentar e se tornar mais voláteis. As perdas de crédito esperadas foram calculadas com base na experiência de perda de crédito real nos últimos anos. A Companhia realizou o cálculo das taxas de perda de crédito esperada separadamente para os clientes das modalidades de cartão de crédito e empréstimo pessoal.

#### NBC TG 06 (R3) / IFRS 16 - Arrendamento

O NBC TG 06 (R3) / IFRS 16 - Arrendamento Mercantil estabelece os princípios para o reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação de operações de arrendamento mercantil e exige que os arrendatários contabilizem todos os arrendamentos conforme um único modelo de balanço patrimonial, similar à contabilização de arrendamentos financeiros nos moldes do NBC TG 06 (R3). A norma inclui duas isenções de reconhecimento para os arrendatários – arrendamentos de ativos de “baixo valor”, por exemplo, computadores pessoais e arrendamentos de curto prazo, ou seja, arrendamentos com prazo de 12 meses ou menos. Na data de início de um arrendamento, o arrendatário reconhece um passivo para efetuar os pagamentos (um passivo de arrendamento) e um ativo representando o direito de usar o ativo objeto durante o prazo do arrendamento (um ativo de direito de uso). Os arrendatários devem reconhecer separadamente as despesas com juros sobre o passivo de arrendamento

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

e a despesa de depreciação do ativo de direito de uso. Além disso, os efeitos no fluxo de caixa são representados na operação de financiamento e operacionais, através da amortização de principal e juros respectivamente.

**(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Para as demonstrações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, a Companhia informa que não houve efeitos significativos em decorrência das alterações nas práticas contábeis, exceto pela adoção do CPC 48 / IFRS 9, cujos efeitos no balanço patrimonial estão apresentados abaixo:

(em R\$ mil)	Conforme apresentado em 31/12/2017	Ajustes IFRS 9 / CPC 48	Valores com adoção do CPC 48 / IFRS 9 em 01/01/2018
<b>Ativo Circulante</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	457.534	-	457.534
Títulos e valores mobiliários	970	-	970
Contas a receber de clientes	800.797	(7.435)	793.362
Estoques	418.384	-	418.384
Partes relacionadas	504	-	504
Impostos a recuperar	28.788	-	28.788
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	69.477	-	69.477
Outros créditos	70.858	-	70.858
<b>Total do Ativo Circulante</b>	<b>1.847.312</b>	<b>(7.435)</b>	<b>1.839.877</b>
<b>Ativo Não Circulante</b>			
Realizável a longo prazo			
Imposto de renda e contribuição social diferidos	407.407	2.427	409.834
Impostos a recuperar	2.199	-	2.199
Depósitos judiciais	106.480	-	106.480
Títulos e valores mobiliários	22.312	-	22.312
<b>Total do realizável a longo prazo</b>	<b>538.398</b>	<b>2.427</b>	<b>540.825</b>
Investimentos	12.173	-	12.173
Imobilizado	311.696	-	311.696
Intangível	123.153	-	123.153
<b>Total do Ativo Não Circulante</b>	<b>985.420</b>	<b>2.427</b>	<b>987.847</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>2.832.732</b>	<b>(5.008)</b>	<b>2.827.724</b>

(em R\$ mil)	Conforme apresentado em 31/12/2017	Ajustes IFRS 9 / CPC 48	Valores com adoção do CPC 48 / IFRS 9 em 01/01/2018
<b>Passivo Circulante</b>			
Fornecedores	327.727	-	327.727
Fornecedores convênio	25.863	-	25.863
Empréstimos e financiamentos	581.751	-	581.751

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

(em R\$ mil)	Conforme apresentado em 31/12/2017	Ajustes IFRS 9 / CPC 48	Valores com adoção do CPC 48 / IFRS 9 em 01/01/2018
Salários, provisões e contribuições sociais	82.428	-	82.428
Impostos a recolher	90.595	-	90.595
Aluguéis a pagar	27.800	-	27.800
Instrumentos financeiros	31.495	-	31.495
Imposto de renda e contribuição social a pagar	20.939	-	20.939
Receita diferida	19.800	-	19.800
Outras obrigações	65.859	-	65.859
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>1.274.257</b>	<b>-</b>	<b>1.274.257</b>
<b>Passivo Não Circulante</b>			
Empréstimos e financiamentos	422.474	-	422.474
Provisões para litígios e demandas judiciais	98.759	-	98.759
Receita diferida	77.602	-	77.602
<b>Total do Passivo Não Circulante</b>	<b>598.835</b>	<b>-</b>	<b>598.835</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>			
Capital Social	899.597	-	899.597
Reserva de lucros	117.008	-	117.008
Reserva de capital	2.940	-	2.940
Ajuste de avaliação patrimonial	533	-	533
Prejuízos acumulados	(60.438)	(5.008)	(65.446)
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>959.640</b>	<b>(5.008)</b>	<b>954.632</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>2.832.732</b>	<b>(5.008)</b>	<b>2.827.724</b>

Além disso, a partir de 1º de janeiro de 2019, a Companhia passou a adotar o NBC TG 06 (R3) / IFRS 16, o qual introduziu um modelo único de contabilização de arrendamentos no balanço patrimonial para arrendatários, de modo que o arrendatário passou a reconhecer um ativo de direito de uso que representa o seu direito de utilizar o ativo arrendado e um passivo de arrendamento que representa a sua obrigação de efetuar pagamentos do arrendamento. Arrendamentos de curto prazo e itens de baixo valor estão isentos desse reconhecimento. Em relação ao arrendador, a contabilidade permanece semelhante à norma atual, de modo que os arrendadores continuam a classificar os seus arrendamentos em financeiros ou operacionais.

Como impacto do NBC TG 06 (R3) / IFRS 16 na demonstração de resultado temos que a depreciação do ativo e as despesas financeiras do passivo passarão a ser reconhecidas na demonstração de resultado, diferentemente do que era anteriormente, em que o reconhecimento ocorria na despesa operacional de arrendamento.

Em relação ao balanço, apresentamos abaixo os impactos do NBC TG 06 (R3) / IFRS 16 no balanço patrimonial da Companhia:

**Direito de uso**

A mensuração do ativo de direito de uso corresponde ao valor inicial do passivo de arrendamento mais os custos diretos iniciais incorridos. A administração da Companhia optou por utilizar um expediente prático para transição e

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

não considerar os custos iniciais na mensuração inicial do ativo de direito de uso, mantendo o valor do passivo inicial de arrendamento. A depreciação é calculada pelo método linear de acordo com o prazo remanescente dos contratos

	<b>Consolidado</b> (em R\$ mil)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2018</b>	-
(+) Adoção inicial – NBC TG 06 (R3) / IFRS 16	657.100
<b>Saldo em 1º de janeiro de 2019</b>	<b>657.100</b>
(+/-) Remensuração	110.821
(+) Depreciação Acumulada	(156.588)
<b>Saldo em 30 de setembro de 2019</b>	<b>611.333</b>

Arrendamentos a pagar

Dos contratos que foram escopo da norma, a administração da Companhia considerou como componente de arrendamento somente o valor do aluguel mínimo fixo para fins de avaliação do passivo. A mensuração do passivo de arrendamento corresponde ao total dos pagamentos futuros de aluguéis fixos. Os fluxos de pagamentos dos contratos de arrendamento foram estimados líquidos de PIS e COFINS, com base nos valores de créditos que a Companhia espera obter de créditos desses impostos e ajustados a valor presente, considerando a taxa real de desconto. A taxa de desconto, considera premissas que levam em consideração o spread médio ponderado das dívidas atuais captadas nos últimos 12 meses, aplicados a esse spread, um percentual na curva do DI futuro.

	<b>Média taxa anual</b>	<b>Vencimento</b>	<b>Consolidado</b> (em R\$ mil)	
<b>Descrição</b>			<b>31/12/2018</b>	<b>30/09/2019</b>
Locação de imóveis	6,38%	5 - 20 anos	-	<b>631.342</b>
<b>Passivo circulante</b>			-	<b>269.917</b>
<b>Passivo não circulante</b>			-	<b>361.425</b>

	<b>Consolidado</b> (em R\$ mil)
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2018</b>	-
(+) Adoção inicial – NBC TG 06 (R3) / IFRS 16	657.100
<b>Saldo em 1º de janeiro de 2019</b>	<b>657.100</b>
(+) Encargos	31.149
(+) Remuneração	110.822
(-) Contraprestação	(167.729)
<b>Saldo em 30 de setembro de 2019</b>	<b>631.342</b>

Aluguéis, condomínios e fundos de promoção a pagar

Em 30 de setembro de 2019, a Companhia reconheceu o montante de R\$ 18,3 milhões na linha de aluguéis, condomínios e fundo de promoção a pagar, referente a despesas relacionadas a pagamento de alugueis variáveis, fundo de promoção, despesas com IPTU, ativos de baixo valor e curto prazo nas informações contábeis intermediárias individuais e consolidadas.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houve quaisquer ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores independentes para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016 e para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019.



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

Os Diretores entendem que as práticas contábeis críticas são aquelas que são tanto (a) importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados e (b) requerem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte dos Diretores, frequentemente como resultado da necessidade de fazer estimativas que têm impacto sobre questões que são inerentemente incertas. Na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, os Diretores adotam variáveis e premissas derivadas de experiência histórica e vários outros fatores que entendem como razoáveis e relevantes. Ainda que estas estimativas e premissas sejam revistas pelos Diretores no curso ordinário dos negócios da Companhia, a demonstração da sua condição financeira e dos resultados das operações frequentemente requer o uso de julgamentos quanto aos efeitos de questões inerentemente incertas sobre o valor contábil dos nossos ativos e passivos. Os resultados reais podem ser distintos dos estimados sob variáveis, premissas ou condições diferentes. De modo a proporcionar um entendimento de como os Diretores formam seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, os Diretores incluíram comentários referentes a cada prática contábil crítica descrita 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 créditos de liquidação duvidosa**

As contas a receber de clientes do Cartão Marisa e empréstimos pessoais 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 eventual perda efetiva pelo seu não pagamento.

Com base nos níveis históricos de inadimplência, aplica-se um percentual para cada faixa dos valores vencidos. Com a implementação do IFRS 9 / CPC 48, tal critério vem sendo ampliado com a consideração de novos parâmetros incluindo avaliação por grupos homogêneos, além da inclusão dos limites dos saldos disponíveis aos clientes.

### **Provisão para desvalorização e obsolescência 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, além de itens identificados no período com baixo giro. 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.

Com relação à obsolescência e baixa rotatividade, a Companhia realiza uma avaliação dos itens sem movimentação acima de um ano, além de análise qualitativa para identificação quanto aos itens obsoletos das suas coleções, e com base nessa avaliação, constitui uma provisão para obsolescência.

### **Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas**

A administração da Companhia utiliza como base as informações de seus assessores jurídicos para constituição de provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas esperadas com as ações em curso, atualizadas até a data de divulgação das demonstrações financeiras. No entanto, em decorrência do trâmite dos processos, a classificação da probabilidade de perda pode não ser definitiva até a conclusão dos processos.

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

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

A administração da Companhia avalia periodicamente, com base na expectativa de lucros futuros, a possibilidade de absorção dos prejuízos acumulados. Com base em tal avaliação é definido o parâmetro e horizonte de amortização dos saldos de imposto de renda e contribuição social diferido existente, bem como a constituição dos créditos de impostos diferidos.

### **Valor justo de instrumentos financeiros**

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

### **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.

### **Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros**

A administração da Companhia revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas, e o valor contábil líquido exercer o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização, ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

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

**(a) descrição dos ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*)**

**(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**

Não há arrendamentos mercantis operacionais, ativos ou passivos, não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018.

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

Não há carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018.

**(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços**

Não há contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018.

**(iv) contratos de construção não terminada**

Não há construção não terminada não evidenciada nos balanços patrimoniais da Companhia em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018.

**(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

Não há contratos de recebimentos futuros de financiamentos não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia em 30 de setembro de 2019 e em 31 de dezembro de 2018.

**(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social e ao período corrente.

**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 do emissor**

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

**(b) natureza e o propósito da operação**

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

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

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****(a) investimentos****(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Em 2018, a Companhia realizou investimentos em aquisições de imobilizado e ativo intangível que totalizaram R\$47,4 milhões, tendo sido realizados investimentos na ampliação e/ou remodelagem de lojas existentes e na melhora dos sistemas e equipamentos de tecnologia e/ou equipamentos logísticos, entre outros.

Em 2019, a Companhia estima investir R\$ 57,3 milhões em reformas de lojas existentes, omnichannel e investimentos em tecnologia, como novos equipamentos, softwares e infraestrutura.

**(ii) fontes de financiamento dos investimentos**

A Companhia acredita que as suas fontes de financiamento utilizadas são adequadas ao seu perfil de endividamento, atendendo às necessidades de investimentos, sempre preservando o perfil adequado da dívida financeira e, conseqüentemente, a capacidade de pagamento da Companhia. O relacionamento da Companhia com instituições financeiras de primeira linha permite o eventual acesso a linhas de crédito adicionais, na hipótese de haver necessidade.

**(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos**

Não aplicável, pois a Companhia não possui desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos.

**(b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor**

Não aplicável, tendo em vista que não houve a aquisição de quaisquer plantas, equipamentos ou outros ativos que possam influenciar de maneira significativa a capacidade produtiva da Companhia.

**(c) novos produtos e serviços****(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços.

**(ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços.

**(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços.

**(iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços.

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

A Companhia não possui informações a prestar sobre despesas com publicidade, patrocínios, parcerias e convênios.