

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	14
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	18
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	19
10.5 - Políticas contábeis críticas	21
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	22
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	23
10.8 - Plano de Negócios	24
10.9 - Outros fatores com influência relevante	25

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

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

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

Em Dezembro de 2014, o custo médio da Companhia em % do CDI foi de 108,7%.

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

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

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

(a) Riscos para os quais se busca proteção; (b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge); e (c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

A Companhia busca proteção para os riscos:

Financeiros:

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

Liquidez e *funding*:

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

Contraparte:

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

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

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos; e Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)

Os principais parâmetros utilizados para gerenciamentos de risco são:

- A Companhia atua na compra de estoque para revenda no mercado internacional, gerando exposições de algumas moedas, basicamente com relação ao dólar dos Estados Unidos da América. O risco cambial decorre de operações comerciais futuras, e a Companhia não tem como política investir ou captar em moedas estrangeiras. A administração estabeleceu uma política que exige que, através de seu Diretor Financeiro, se apresente mensalmente ao Conselho de Administração a posição atual de exposição em moeda estrangeira e seus riscos inerentes para a tomada de decisão de necessidade ou não de uma proteção para risco cambial.
- As políticas de vendas e concessão de crédito das controladas estão subordinadas às políticas de crédito fixadas por suas administrações e visam minimizar eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Esse objetivo é alcançado pela administração das controladas por meio da seleção criteriosa da carteira de clientes, que considera a capacidade de pagamento (análise de crédito) e da diversificação de suas operações (pulverização do risco). As controladas registraram provisão para créditos de liquidação duvidosa, no montante de R\$ 98,6 milhões em 2014 (R\$84 milhões, no exercício de 2013 e R\$67,1 milhões no exercício de 2012), para cobrir os riscos de crédito.
- A gestão prudente do risco de liquidez implica manter caixa, títulos e valores mobiliários suficientes, disponibilidades de captação por meio de linhas de crédito bancárias e capacidade de liquidar posições de mercado. Em virtude da natureza dinâmica dos negócios da Companhia, o Departamento de Operações Financeiras (DOP) mantém flexibilidade na captação mediante a manutenção de linhas de crédito bancárias. A administração monitora o nível de liquidez da Companhia, considerando o

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

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

- A Companhia e a Club captaram empréstimos denominados em moeda estrangeira acrescidos de juros com o Banco Safra e Bradesco, para os quais foram contratadas operações de "swap", com o objetivo de proteção contra risco nas mudanças das taxas de câmbio, substituindo os juros contratados e a variação cambial da moeda estrangeira pela variação do CDI acrescido de taxa prefixada. Essa é uma operação "casada" que consiste formalmente em um contrato de empréstimo e uma operação de "swap" contratados na mesma data, com mesmo vencimento, com a mesma contraparte e que deverão ser liquidados pelo seu valor líquido. Dessa forma, não há riscos de mudanças nas taxas de câmbio, a serem medidos pela análise de sensibilidade, considerando que a Companhia e suas controladas estão única e exclusivamente expostas à variação do CDI nos contratos de empréstimos. Em 05 de janeiro de 2012, a Companhia liquidou seu empréstimo junto ao Banco Bradesco S.A., no montante de R\$187.654.

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

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

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

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

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

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

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

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

Foram abertas, em 2014, 15 novas lojas e fechamos o ano com o total de 416 lojas em 425,7 mil m² de área de vendas. O nosso desempenho durante o quarto trimestre foi impactado pelo reposicionamento de coleção de forma diametralmente oposta, com os tíquetes médios mais baixos sendo compensados pelo aumento de volume de produtos vendidos. O foco na renovação e melhor gestão dos estoques foi também um ponto de atenção durante o período. A assertividade de tal estratégia associada à boa aceitação das novas coleções pelos clientes resultou em importante ganho da margem bruta de varejo revertendo o ocorrido no segundo e terceiro trimestre. Associado à nova dinâmica envolvendo vendas e margem, começamos, ainda que timidamente, a obter os benefícios das medidas para incremento de eficiência na nossa estrutura organizacional, com impacto nas despesas com vendas, gerais e administrativas e, por consequência, no EBITDA e no lucro líquido.

A Companhia gerou R\$ 387,2 milhões de EBITDA, tendo realizado investimentos de R\$220,4 milhões e encerrado o exercício com endividamento líquido de R\$ 628,8 milhões, 17,8% acima de 2013.

O Patrimônio Líquido da Companhia nos anos de 2012, 2013 e 2014 foi de R\$ 1.039,0 milhões, R\$ 1.107,7 milhões e R\$ 1.155,9 milhões, respectivamente, demonstrando crescimento constante, compatível com o desenvolvimento do nível de atividade do negócio e o resultado gerado.

Adicionalmente, demonstramos abaixo os índices de liquidez da Companhia:

	2014	2013	2012
Índice de Liquidez Corrente	2,13	2,45	2,78
Índice de Liquidez Seca	1,73	1,96	2,17

No período entre 2012-2014 o índice de liquidez corrente saiu de 2,78 para 2,13, o que significa menor solvência no curto prazo para a Companhia. Tal redução ocorreu, principalmente, pois (i) os empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentaram significativamente em virtude de uma maturação de dívida de longo prazo, portanto, independente da proximidade de vencimento de parte da dívida, a Companhia ainda encontra-se num patamar de solvência de curto prazo.

Neste mesmo período, o índice de liquidez seca reduziu 20,3%, passando de 2,17 para 1,73, o que também significa menor solvência no curto prazo para a Companhia. Tal redução ocorreu, principalmente, pois os empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentaram significativamente, em virtude de uma maturação de dívida de longo prazo.

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

b) Estrutura de capital

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

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

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

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

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

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

	2014	2013	2012
Endividamento	1.139.709	792.084	772.010
Patrimônio Líquido	1.155.878	1.107.738	1.039.049
Capital Total	2.295.587	1.899.822	1.811.059
% Capital de Terceiros	50%	42%	43%

Em 2014 mantivemos nossa estratégia de otimização de estrutura de capital implementada ao longo do ano de 2012, que deverá contribuir significativamente para criação de valor para nossos acionistas. Perseguimos atualmente uma estrutura de capital com aproximadamente 40% de dívida líquida em relação ao capital total e com grau de alavancagem em torno de 1,0x EBITDA.

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

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

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

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

				2014
Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total

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

Fornecedores	248.530	-	-	-	248.530
Financiamentos bancários	362.912	233.934	419.924	120.947	1.137.717
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	6.112	3.129	870	-	10.111
	<u>617.554</u>	<u>237.063</u>	<u>420.794</u>	<u>120.947</u>	<u>1.396.358</u>

2013

	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	254.977	-	-	-	254.977
Financiamentos bancários	87.494	2.992	357.859	328.413	793.769
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	5.102	3.517	739	-	10.643
	<u>365.869</u>	<u>6.509</u>	<u>358.598</u>	<u>328.413</u>	<u>1.059.389</u>

2012

	Até 1 ano	Até 2 anos	De 3 a 5 anos	Acima de 5 anos	Total
Fornecedores	247.759	-	-	-	247.759
Financiamentos bancários	87.494	5.758	354.542	314.080	761.875
Financiamentos bancários - arrendamento financeiro	5.102	2.746	569	-	8.417
	<u>340.355</u>	<u>8.504</u>	<u>355.111</u>	<u>314.080</u>	<u>1.018.050</u>

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

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

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

Encerramos o exercício de 2013 com um caixa líquido negativo de R\$ 534,2 milhões, diante da redução de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 285,3 milhões em 2012 para R\$ 258,1 milhões em 2013. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2013 com um custo financeiro médio ponderado de 109,55% do CDI.

Em 2014, encerramos com um caixa líquido negativo de R\$ 628,8 milhões, mesmo com um aumento de caixa e equivalentes, que passou de R\$ 258,1 milhões para R\$ 510,9 milhões. Isso ocorreu devido à variação do endividamento de R\$ 347,6 milhões do ano de 2013 para 2014. A Companhia encerrou o 4º trimestre de 2014 com um custo financeiro médio ponderado de 108,7% do CDI.

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

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

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

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

Abaixo segue quadro consolidado da posição de empréstimos e financiamentos da Companhia ao final dos exercícios de 2014, 2013 e 2012:

2014

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

2013

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

2012

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

Modalidade	Instituição financeira	Taxa média de juros e comissões	R\$ mil	Subordinação
Capital de Giro	Banco Safra	1,15%a.a. + CDI	39.806	Quirografia
Capital de Giro	Banco Bradesco	100% a 101% do CDI	22.966	Quirografia
BNDES	BNDES	2,3%a.a. + TJLP	16.495	Fiança
Debêntures	Banco Bradesco, Banco do Brasil e Banco Safra	112,9% a 113,45% do CDI	647.781	Quirografia
Finame	Banco Itaú, Banco Alfa e Banco do Brasil	2,5%a.a. a 8,7% a.a.	19.560	Garantia Real
FIDC	FIDC Club	-	17.614	Quirografia
Leasing	SG Equipment Finance S.A.	2%a.a. a 3,37%a.a. + CDI	3.547	Quirografia
Leasing	Banco IBM	8,1%a.a. a 12,7%a.a. + CDI	2.121	Quirografia
Leasing	Banco Alfa	2,1%a.a. a 2,5% a.a. + CDI	1.068	Quirografia
Leasing	Banco Citi Brasil S.A.	2,27%a.a. + CDI	630	Quirografia
Leasing	Banco Bradesco	2,43%a.a. a 2,5%a.a. + CDI	422	Quirografia
Total			772.010	
Circulante			89.671	
Não circulante			682.339	

Garantias prestadas em empréstimos e financiamentos

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

Cláusulas contratuais restritivas - "covenants"

A Companhia possui empréstimos e financiamentos com cláusulas restritivas ("covenants"), conforme consta nos contratos de empréstimos e financiamentos com bancos (ver detalhes dos "covenants" a seguir). Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, as cláusulas restritivas encontram-se adimplentes.

Debêntures

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

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

	Limite de crédito	Debêntures	Carta de crédito	Fiança	Conta Garantida	NDF	Capital de Giro	Finame	Leasing	% utilizado
Alfa	15.000	-	-	-	-	-	-	417	19	3%
IBM	10.000	-	-	-	-	-	-	-	8.944	89%
Banco do Brasil	350.000	300.871	-	-	1.000	-	-	1.247	-	87%
Safra	300.000	152.336	77.034	239	-	-	44.374	-	-	91%
Votorantim	20.000	-	7.329	-	-	-	-	-	-	37%
Bradesco	550.000	300.877	-	48.135	30.000	117.758	15.043	-	-	93%
Itaú Unibanco	600.000	102.206	-	49.472	30.000	196.302	173.261	27.198	-	96%
Santander	100.000	-	69.371	-	10.000	-	-	-	-	79%

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

Outros	2.000	-	-	-	-	-	-	-	364	18%
	1.947.000	856.290	153.734	97.846	71.000	314.060	232.678	28.862	9.327	91%

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado com os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e de 2012

Análise do balanço patrimonial consolidado

Considerações sobre as contas do ativo

Disponibilidades e títulos e valores mobiliários

	2014	2013	2012
Disponibilidades	510.680	257.883	285.319
Títulos e valores mobiliários	14.215	8.091	8.077
Total	<u>524.895</u>	<u>265.974</u>	<u>293.396</u>

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

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

Contas a receber

	2014	2013	2012
Contas a receber de clientes	<u>980.364</u>	<u>978.974</u>	<u>878.325</u>

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

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

Estoques

	2014	2013	2012
Estoques	<u>372.590</u>	<u>342.277</u>	<u>367.580</u>

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

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos

	2014	2013	2012
--	-------------	-------------	-------------

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

Imposto de renda e
contribuição social diferidos

	<u>184.566</u>	<u>112.987</u>	<u>80.594</u>

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

O aumento identificado no exercício de 2013 deve-se ao prejuízo fiscal e base negativa registrado pela Companhia.

Imobilizado e intangível

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Imobilizado	552.110	577.326	494.092
Intangível	<u>159.129</u>	<u>123.926</u>	<u>106.300</u>
Total	<u>711.239</u>	<u>701.252</u>	<u>600.392</u>

A movimentação em 2014 é justificada pelos seguintes fatos: (i) aquisições de R\$ 211,9 milhões; (ii) baixas de R\$ 11,3 milhões; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$ 190,6 milhões

Já no exercício de 2013, a movimentação apresentada foi: (i) aquisição de R\$ 266,1 milhões; (ii) baixa de R\$ 0,9 milhão; e, (iii) despesa com a depreciação do exercício de R\$ 164,4 milhões

*Considerações sobre as contas do passivo*Fornecedores

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Fornecedores	<u>245.248</u>	<u>254.977</u>	<u>247.759</u>

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

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

Empréstimos e financiamentos

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Circulante	365.360	106.697	89.671
Não circulante	<u>774.349</u>	<u>685.387</u>	<u>682.339</u>
Total	<u>1.139.709</u>	<u>792.084</u>	<u>772.010</u>

A movimentação em 2014 deve-se a: (i) captação de novos empréstimos no montante de R\$ 390,2 milhões; (ii) pagamentos efetuados ao longo do exercício no montante de R\$ 167,9 milhões; e (iii) juros sobre os empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 124,7 milhões.

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

Provisão para litígios e demandas judiciais

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

	2014	2013	2012
Provisão para litígios e demandas judiciais	54.716	45.452	54.699

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

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

Rendas a apropriar (Receita Diferida)

	2014	2013	2012
Circulante	13.000	12.000	12.000
Não circulante	53.250	47.000	59.000
Total	66.250	59.000	71.000

Simultaneamente à criação do cartão de crédito Itaú/Marisa ("co-branded") ocorrida em 2008, a Companhia recebeu do Itaú Unibanco a quantia de R\$120.000 decorrentes da exclusividade e do uso da base de dados de clientes da Companhia. A receita diferida é apropriada ao resultado pela fruição de prazo do respectivo contrato, estipulado em dez anos.

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

Patrimônio líquido

	2014	2013	2012
Capital social	661.493	661.493	660.159
Reserva de lucros	478.882	439.932	374.740
Opções de ações	8.413	6.313	4.150
Outros resultados abrangentes	7.090	-	-
Total	1.155.878	1.107.738	1.039.049

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

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

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

a) Resultados das operações da Companhia

O nosso desempenho no 4T14 foi impactado pelo reposicionamento de coleção de forma diametralmente oposta, com os tíquetes médios mais baixos sendo compensados pelo aumento de volume de produtos vendidos. O foco na renovação e melhor gestão dos estoques foi também um ponto de atenção durante o período, tendo o evento BlackFriday contribuído para tal objetivo.

A assertividade de tal estratégia associada à boa aceitação das novas coleções pelos clientes resultou em importante ganho da margem bruta de varejo revertendo o ocorrido no 2T14 e no 3T14.

Associado à nova dinâmica envolvendo vendas e margem começamos, ainda que timidamente, a obter os benefícios das medidas para incremento de eficiência na nossa estrutura organizacional, com impacto no SG&A e, por consequência, no EBITDA e no lucro líquido.

Desnecessário acrescentar que tal movimentação ocorre mesmo em cenário macroeconômico pouco favorável, com os principais indicadores que impactam nosso negócio com desempenhos negativos. A inflação de alimentos foi de 8,03% nos últimos 12 meses, fechando mais um ano acima do IPCA (6,41%) e a Confiança do Consumidor caiu a níveis similares aos vistos durante a crise de 2008/09.

A perspectiva macroeconômica para 2015 permanece arrefecida e requer muita cautela nas decisões de curto e médio prazo. Diante deste cenário, é muito importante estar com um mix de produto mais ajustado à tendência de diminuição de renda disponível da população. Entretanto, comumente, surgem oportunidades durante estes períodos de maior incerteza. E para captar estas oportunidades, devemos manter uma atitude austera em relação às nossas despesas operacionais e aos nossos investimentos.

Análise da demonstração do resultado consolidado

Receita líquida

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Receita líquida	<u>3.344.593</u>	<u>3.096.990</u>	<u>2.877.388</u>

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

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

Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados e lucro bruto

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Receita líquida de vendas e de serviços	3.344.593	3.096.990	2.877.388
Custo de mercadorias vendidas/serviços prestados	<u>(1.778.405)</u>	<u>(1.659.548)</u>	<u>(1.467.733)</u>
Lucro bruto	<u>1.566.188</u>	<u>1.437.442</u>	<u>1.409.655</u>

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

Margem bruta	<u>46,8%</u>	<u>46,4%</u>	<u>49,0%</u>
--------------	--------------	--------------	--------------

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

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

Despesas operacionais

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Despesas com vendas	(1.008.755)	(917.033)	(777.297)
Despesas gerais e administrativas	(168.888)	(158.282)	(141.175)
Outras (despesas) receitas operacionais	(1.307)	8.694	7.658
Depreciação e amortização	<u>(190.572)</u>	<u>(164.364)</u>	<u>(143.425)</u>
Total das despesas operacionais	<u>(1.369.522)</u>	<u>(1.230.985)</u>	<u>(1.054.239)</u>

Despesas com vendas

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

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

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas no ano de 2014 apresentaram aumento de 6,7% se comparado a 2013, de forma que houve redução em relação à receita líquida na ordem de 0,1 p.p.

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

Outras receitas (despesas) operacionais

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

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

Depreciação e amortização

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

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

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

Resultado financeiro líquido

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Resultado financeiro	<u>(138.256)</u>	<u>(87.107)</u>	<u>(65.121)</u>

Em 2014, o resultado financeiro aumentou 58,7%. Fechamos o ano de 2014 com endividamento líquido de R\$ 628,8 milhões.

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

Imposto de renda e contribuição social

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Correntes	(82.161)	(66.249)	(57.647)
Diferidos	<u>76.812</u>	<u>32.397</u>	<u>(2.734)</u>
Total	<u>(5.349)</u>	<u>(33.852)</u>	<u>(60.381)</u>

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

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

Lucro líquido

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Lucro líquido	<u>51.982</u>	<u>85.498</u>	<u>229.914</u>

Para explicações relativas às variações ocorridas entre os exercícios de 2014, 2013 e 2012, vide explicações das rubricas acima.

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

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

Em 2013, a receita líquida das operações de varejo subiu 4,8%, alcançando R\$ 2.515,0 milhões. Vale notar que a partir da alteração do critério de arrecadação do INSS, sua contabilização foi alterada e, desta forma, passou a deduzir os valores de

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

receita bruta. Ao excluirmos este efeito, a receita líquida teria aumentado 5,7%. No conceito mesmas lojas, a receita apresentou crescimento de 1,5%, já descontadas as 39 novas lojas do período.

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

Em 2012, as receitas da operação de varejo cresceram 20,5%, explicado principalmente pelo (i) ao acerto da Coleção Verão que foi bem aceita por nossas clientes, o que pode ser constatado a partir do aumento de peças vendidas em 8,7%; (ii) a assertividade na estratégia da campanha de introdução dos novos setores, sendo 77 lojas com o setor de calçados e 50 lojas com os setores de tamanhos especiais e roupa da linha Office, que contribuíram fortemente com as vendas em todos os setores, assim como para o incremento do preço médio em 11,5%, uma vez que estas categorias contam com artigos com preços substancialmente superiores à média dos demais itens da Companhia; (iii) às vendas do setor feminino, que mesmo ao excluirmos a categoria Calçados, apresentou forte crescimento (18,5%); e às vendas dos setores infantil e masculino, que mesmo com a redução da área média de vendas apresentaram aumento de 20,5% e 10,6% respectivamente.

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

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

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

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

Uma variação na taxa de juros impacta, principalmente, nosso resultado operacional, uma vez que temos uma política de alavancagem de 1x EBITDA e que nossa estrutura de dívida tem, atualmente, custos de captação de 109% do CDI.

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

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

a) Introdução ou alienação de segmento operacional

Durante os exercícios de 2012, 2013 e de 2014 não foram introduzidos, tão pouco alienados, segmentos operacionais nas atividades da Companhia.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

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

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

c) Eventos ou operações não usuais

Não houve operações não usuais durante o exercício de 2014.

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

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

- i) A seguir apresentamos os novos pronunciamentos que entraram em vigor a partir de 01 de janeiro de 2014, mas que não surtiram efeitos significativos nas demonstrações financeiras anuais da Companhia:

IAS 32 Compensação de Ativos e Passivos Financeiros – Revisão da IAS 32	A revisão clarifica o significado de “atualmente tiver um direito legalmente exequível de compensar os valores reconhecidos” e o critério que fariam com que os mecanismos de liquidação não simultâneos das câmaras de compensação se qualificassem para compensação.
Entidades de Investimento (Revisões da IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27)	Fornecem uma exceção aos requisitos de consolidação para as entidades que cumprem com a definição de entidade de investimento de acordo com a IFRS 10. Essa exceção requer que as entidades de investimento registrem os investimentos em controladas pelos seus valores justos no resultado.
IAS 39 Renovação de Derivativos e Continuação de Contabilidade de Hedge	Essa revisão ameniza a descontinuação da contabilidade de hedge quando a renovação de um derivativo designado como hedge atinge certos critérios.
IFRIC 21 – tributos	Clarifica quando uma entidade deve reconhecer um passivo para um tributo quando o evento que gera o pagamento ocorre. Para um tributo que requer que seu pagamento se origine em decorrência do atingimento de alguma métrica, a interpretação indica que nenhum passivo deve ser reconhecido até que a métrica seja atingida.

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

IFRS 9 Instrumentos Financeiros (Vigência a partir de 01/01/2018)	Tem o objetivo, em última instância, de substituir a IAS 39. As principais mudanças previstas são: (i) todos os ativos financeiros devem ser, inicialmente, reconhecidos pelo seu valor justo; (ii) a norma divide todos os ativos financeiros em: custo amortizado e valor justo; ; e (iv) o conceito de derivativos embutidos foi extinto.
IFRS 15 Receitas de contratos com clientes (Vigência a partir de 01/01/2017)	O principal objetivo é fornecer princípios claros para o reconhecimento de receita e simplificar o processo de elaboração das demonstrações contábeis.
Alteração IFRS 11 Negócios em Conjunto (Vigência a partir de 01/01/2016)	A entidade participante de uma joint venture deve aplicar os princípios relevantes relacionados a combinação de negócios, inclusive no que diz respeito as divulgações requeridas.
Alteração IAS 16 e IAS 38 Métodos aceitáveis de depreciação e amortização (Vigência a partir de 01/01/2016.)	Método de depreciação e amortização deve ser baseado nos benefícios econômicos consumidos por meio do uso do ativo.
Alteração IAS 27 Equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras separadas	A revisão cria a possibilidade de adoção do método da equivalência patrimonial nos investimentos detidos em controladas nas demonstrações separadas. Vigência a partir de 01/01/2016.
Alteração IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 Entidade de investimento - exceções a regra de consolidação (Vigência a partir de 01/01/2016.)	Dentre outros esclarecimentos, ficou estabelecido que a entidade que não é de investimento poderá manter, na aplicação da equivalência patrimonial, a mensuração do valor justo por meio do resultado utilizada pelos seus investimentos.
Alteração IAS 1 (Vigência a partir de 01/01/2016)	Tem o objetivo de enfatizar que a informação contábil-financeira deve ser objetiva e de fácil compreensão. Tendo a Companhia adotado antecipadamente o referido pronunciamento.

- iii) Alterações de pronunciamentos já existentes:

IFRS 7 Contratos de serviços	Contratos de serviços geralmente atende a definição de envolvimento contínuo em ativo financeiro transferido para fins de divulgação. A confirmação de envolvimento contínuo em ativo financeiro transferido deve ser feita se suas características atenderem as definições descritas na
------------------------------	--

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

norma (parágrafos B30 e 42C). Vigência a partir de 01/01/2016.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer dos auditores

Não houve ressalvas e ênfases nos pareceres dos auditores independentes nos anos de 2014, 2013 e 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Provisão para perdas de inventário

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

Provisão para desvalorização dos estoques

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

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

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

Provisão para litígios e demandas tributárias, cíveis e trabalhistas

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

Valor justo de instrumentos financeiros

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

Transações com Pagamentos Baseados em Ações

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

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

Comitê de Auditoria

O Regimento Interno do Comitê prevê o acompanhamento dos sistemas contábeis e de controle interno, além de supervisionar auditores internos e externos para assegurar sua independência.

Comitê de Recursos Humanos

Compete ao Comitê de Recursos Humanos da Companhia aconselhar e assessorar o Conselho de Administração sobre análises de Política de Recursos Humanos vigente; Política de Remuneração e Benefícios; Aprovação do plano anual de indicadores e metas de remuneração variável dos diretores e presidente e sua devida apuração no fim do exercício; Monitoramento dos indicadores estratégicos de Recursos Humanos; Acompanhamento do programa de incentivo de longo prazo, internamente nomeado de Programa Amar3 para Sócios Executivos; Acompanhamento do desempenho e desenvolvimento de diretores e gerentes seniores; Planejamento da sucessão para cargos chaves e formação de novas lideranças; Decisões de contratação e desligamento dos diretores executivos; Processo de avaliação, em assessoria ao Presidente do Conselho de Administração, aos demais Conselheiros de Administração e aos seus comitês de assessoramento; Reflexões sobre a cultura organizacional atual e desejada; e Atualização de instrumentos de gestão, como código de conduta ética e outros que expressem valores da cultura organizacional.

Comitê de Estratégia

Compete ao Comitê de Estratégia da Companhia aconselhar e assessorar o Conselho de Administração acerca dos assuntos de Plano Estratégico e Plano de Ação da Companhia, com seus objetivos estratégicos e macro projetos e Avaliação de potenciais oportunidades de novos negócios de âmbito estratégico.

Comitê de Finanças

O objetivo do Comitê de Finanças da Companhia ("Comitê de Finanças") é aconselhar e assessorar o Conselho de Administração sobre análises que envolvam políticas financeiras da Companhia; propostas da diretoria que ultrapassem o limite de alçada definido na política financeira e no Estatuto Social da Companhia para encaminhamento ao Conselho de Administração; o planejamento financeiro e fluxo de caixa de curto, médio e longo; proposta orçamentária anual e plurianual da Diretoria da Companhia a ser aprovada pelo Conselho de Administração; e assuntos que forem solicitados pelo Conselho de Administração.

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

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

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

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

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

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

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

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos captados em 2011 e em 2014 referentes à emissão de debêntures, estes foram destinados ao reforço do capital de giro da Companhia.

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

Não houve

c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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

Não aplicável.

b) Natureza e propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.