

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	60
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	62
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	63
10.5 - Políticas contábeis críticas	64
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	67
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	68
10.8 - Plano de Negócios	69
10.9 - Outros fatores com influência relevante	70

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

O governo brasileiro exerceu, e continua a exercer, influência significativa sobre a economia nacional. Este envolvimento, assim como a situação política e econômica brasileira, pode vir a afetar adversamente os negócios e o preço de mercado das ações da Companhia.

O governo brasileiro intervém frequentemente na economia nacional e, ocasionalmente, realiza mudanças significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, frequentemente implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controles de preços e salários, desvalorização cambial, controle de capital e limitações às importações, entre outras medidas. As atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia poderão ser prejudicados de maneira relevante pelas mudanças nas políticas ou normas, que envolvam ou afetem fatores como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- falta de liquidez nos mercados financeiro e de capitais domésticos;
- restrições a importações ou aumento da carga tributária sobre a importação;
- política fiscal e legislação tributária; e,
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar estes ou outros fatores no futuro pode contribuir para incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

A inflação e os esforços do governo brasileiro para combatê-la poderão contribuir significativamente para incertezas econômicas no Brasil, o que poderia prejudicar as operações e situação financeira da Companhia.

No passado, o Brasil registrou altos índices de inflação. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, com a especulação sobre eventuais medidas

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

governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

As medidas do Governo Federal para o controle da inflação frequentemente têm incluído medidas de políticas monetárias, tais como altas taxas de juros, desestimulando o consumo de produtos não essenciais, como os produtos da Companhia. As taxas de juros têm flutuado de maneira significativa, sendo que, no período de 2004 a 2013, as taxas de juros oficiais no Brasil fecharam o ano entre 7,25% (2012) e 18,00% (2005). Em 30 de setembro de 2014, a taxa de juros era de 11,00% ao ano.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez a Companhia não seja capaz de reajustar os preços cobrados dos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a estrutura de custos, inclusive no que diz respeito ao aumento nos preços das mercadorias compradas dos fornecedores, o que poderia aumentar os custos e diminuir as margens líquidas e operacionais da Companhia.

A variação nas taxas de juros de mercado pode ter um impacto negativo no valor de mercado dos ativos e passivos atrelados às taxas fixas e no fluxo de caixa associado aos ativos e passivos atrelados às taxas variáveis. As principais taxas às quais a Companhia está exposta são: CDI e Libor.

A instabilidade da taxa de câmbio pode afetar negativamente a situação financeira, resultado operacional e o valor de mercado das ações da Companhia.

A moeda brasileira sofreu significativas desvalorizações durante as últimas quatro décadas. Ao longo desse período, o Governo brasileiro implementou vários planos econômicos e adotou várias políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, mini desvalorizações periódicas (durante as quais a frequência de ajustes variou de diária a mensal), sistemas de taxa cambial flutuante e controles cambiais. De tempos em tempos, ocorreram flutuações significativas da taxa de câmbio entre o real, o dólar dos Estados Unidos da América e outras moedas. Por exemplo, o real desvalorizou-se frente ao dólar 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002. Em 2003, 2004, 2005, 2006 e 2007, o real se valorizou 18,2%, 8,1%, 11,8%, 8,7% e 17,2%, respectivamente, em relação ao dólar. Em 2008, por seu turno, o real voltou a se desvalorizar frente ao dólar em 32,0% e em 2009 e 2010, o real inverteu a tendência e se valorizou em 25,5% e 4,3%, respectivamente. Em 2011, 2012 e 2013, o real voltou a se desvalorizar, 12,6%, 8,9% e 14,6% respectivamente. Até setembro de 2014, o real se desvalorizou valorizou em

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

4,6%. Desta forma, a Companhia não pode assegurar que o valor do real em relação ao dólar se manterá nos patamares atuais.

A desvalorização do real frente ao dólar também poderia criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil que poderia afetar a Companhia negativamente. Assim, flutuações no câmbio podem afetar os preços de mercadorias importadas pela Companhia. Além disso, desvalorizações em geral tornam mais difíceis o acesso a mercados financeiros estrangeiros e podem provocar intervenção do governo, inclusive sob a forma de políticas econômicas de recessão. Ao contrário, a valorização do real frente ao dólar pode levar à deterioração da conta corrente e do balanço de pagamentos do Brasil, assim como impedir o crescimento das exportações. Quaisquer das hipóteses acima poderiam afetar adversamente o negócio, a situação financeira e os resultados operacionais da Companhia, assim como o preço das ações de sua emissão.

A Companhia possui ativos e obrigações sujeitas à variação do dólar, estando, portanto, exposta a riscos relacionados à variação do câmbio.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive das ações da Companhia.

O preço de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países.

A oferta de crédito a empresas de países emergentes é influenciada pelas condições econômicas e de mercado destes países. Adicionalmente, crises financeiras globais, como a crise desencadeada pelo mercado de hipoteca *sub prime* dos EUA, e a crise nos países europeus, podem ter um efeito especialmente adverso nos mercados emergentes.

A reação dos investidores aos acontecimentos nos mercados financeiros globais pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive das ações da Companhia. Crises em outros países também podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive nas ações da Companhia. Isso poderia prejudicar o preço de mercado das ações da Companhia, além de dificultar o acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das operações pela Companhia no futuro.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos***Controles de câmbio e restrições a remessas ao exterior podem afetar negativamente os detentores das ações da Companhia.***

A legislação brasileira permite que o governo brasileiro aplique restrições temporárias à conversão da moeda brasileira em moeda estrangeira e a remessas para investidores estrangeiros de recursos provenientes de seus investimentos no Brasil, sempre que há desequilíbrio grave no balanço de pagamentos do Brasil ou razões para potencial desequilíbrio grave. Na última vez em que tal fato ocorreu, o governo brasileiro impôs restrições a remessas durante aproximadamente seis meses em 1989 e no início de 1990. Não pode haver certeza sobre a adoção, pelo governo brasileiro, de medidas semelhantes no futuro. Qualquer restrição a conversões e remessas pode impedir que os detentores das ações da Companhia convertam dividendos, distribuições ou os recursos obtidos com a venda de tais ações em dólares e os remetam ao exterior. A imposição dessas restrições também pode resultar em efeito adverso relevante sobre o preço de mercado das ações da Companhia.

A volatilidade e a falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender ações pelo preço e na ocasião que desejarem.

O investimento em valores mobiliários negociados em mercados emergentes, tais como o Brasil, envolve, com frequência, maior risco em comparação a outros mercados mundiais, sendo tais investimentos considerados, em geral, de natureza mais especulativa. O mercado brasileiro de valores mobiliários é substancialmente menor, menos líquido e mais concentrado, podendo ser mais volátil do que os principais mercados de valores mobiliários mundiais. Igualmente, as ações da Companhia podem apresentar dentro do mercado brasileiro de valores mobiliários volatilidade maior e liquidez menor do que as ações de outras companhias listadas no mesmo segmento ao qual a Companhia está submetida.

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

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

Dentre outros, a Política de Gestão de Riscos Financeiros:

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

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

(a) Riscos para os quais se busca proteção

Conforme mencionado no item 5.1 deste Formulário de Referência, a Companhia está exposta aos riscos de mercado decorrentes de suas operações, dentre os quais considera mais relevantes os seguintes: (i) exposição a variações de taxas de juros e índices de contratos de locação; e (ii) exposição a variações de taxas de câmbio.

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

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

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

Para oferecer proteção contra a exposição ao risco de incremento nas taxas de juros relacionadas a variações de taxas de juros e índices de contratos de locação, a Companhia utiliza contratos de swap.

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

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

(d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

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

com relação à exposição a variações de preços de commodities, monitorar periodicamente a variação nos preços das principais commodities utilizadas, reportando mensalmente os resultados da avaliação ao Comitê de Gestão de Riscos Financeiros, para apreciação.

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

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

(f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

Em 21 de novembro de 2014 foi concluída a incorporação, pela Companhia, da totalidade das ações de emissão da Dudalina, que tornou-se subsidiária integral da Companhia. Em decorrência de a data de incorporação de ações ser posterior às últimas informações contábeis intermediárias da Companhia, as informações contábeis intermediárias da Dudalina não foram consolidadas nas informações contábeis intermediárias da Companhia mencionadas neste Formulário de Referência. Tal consolidação será realizada nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício a se encerrar em 31 de dezembro de 2014. **Para melhor entendimento da Companhia pós incorporação e de forma a ilustrar os seus efeitos nos resultados da Companhia, recomendamos a leitura do item 10.11, o qual contém informações financeiras *pro-forma* referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e 2014 e ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013.**

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, a receita bruta de vendas líquida de devolução da Companhia atingiu R\$722,7 milhões, com crescimento de 1,3%. No 3T14 destacamos o crescimento da operação de varejo da Companhia, com crescimento de 2,5% no faturamento líquido e melhora de vendas nas mesmas lojas ("*same-store sales*") (SSS) das marcas Le Lis Blanc e Bo.Bô, mesmo com o impacto negativo do calendário devido à Copa do Mundo em julho de 2014. Além disso, continuamos em nossa estratégia de expandir as vendas de nossas marcas no canal de atacado, que apresenta uma margem EBITDA maior que aquela do canal de varejo. A captura dos resultados de iniciativas para melhoria de eficiência que temos implementado impactaram positivamente nosso EBITDA que, no período acumulado de janeiro a setembro de 2014 atingiu R\$127,1 milhões, com crescimento de 48,0% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nesse mesmo período, a Margem EBITDA foi de 24,0% versus 16,4% no mesmo período do ano anterior.

Ao final do 3T14, a dívida líquida (empréstimos e debêntures circulantes e não circulantes deduzidos de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) da Companhia era de R\$447,5 milhões. A dívida líquida aumentou em R\$48,1 milhões entre o final do 2T14 e o final do 3T14. O crescimento da dívida líquida foi influenciado principalmente: (i) pelo aumento do contas a receber, em função do aumento de 41,1% de crescimento do nosso no canal de atacado; (ii) por atividades de investimento associadas principalmente ao lançamento das lojas da marca Rosa Chá e ao projeto de revitalização de certas lojas da Le Lis Blanc; e (iii) pela aquisição de ações de emissão da Restoque para permanência em tesouraria. O aumento nominal em nosso estoque, derivado principalmente do relançamento da marca Rosa Chá, foi compensado por um aumento em nossa conta de fornecedores.

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

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

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

O ano de 2012 foi marcado pela forte expansão da nossa base de lojas e pelo início da operação de varejo das novas marcas John John, Le Lis Beauté (linha de produtos de beleza) e Noir, Le Lis (linha de produtos masculinos). Investimos na abertura de 102 lojas que aumentaram em 60,7% nossa área média de vendas. Nossa receita líquida de vendas foi de R\$635,9 milhões, comparada com R\$471,1 milhões em 2011, representando um aumento de 35,0%. O EBITDA foi de R\$98,0 milhões, comparado com R\$100,7 milhões em 2011. Ajustado por despesas não recorrentes, nosso EBITDA Ajustado em 2012 foi de R\$122,3 milhões, com margem EBITDA Ajustado de 19,2%, vs. R\$109,4 milhões com margem EBITDA Ajustado de 23,2% em 2011.

Em 31 de dezembro de 2012, possuíamos dívida líquida (empréstimos e debêntures circulantes e não circulantes deduzidos de caixa e equivalentes de caixa) no valor de R\$284,6 milhões. Nossa posição de dívida líquida aumentou em R\$170,3 milhões entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, devido principalmente aos investimentos relacionados com abertura de lojas próprias e capital de giro, ao efeito não caixa de R\$16,4 milhões referente à variação cambial de nossa dívida denominada em dólar norte-americano e ao pagamento de R\$10,0 milhões em dividendos realizado em 2012.

Em 2011, continuamos com sucesso a execução do nosso plano de expansão das nossas marcas Le Lis Blanc e Bo.Bô com a abertura de 47 lojas próprias, e iniciamos o desenvolvimento de novas plataformas de crescimento para os anos seguintes, incluindo duas extensões da nossa marca Le Lis Blanc (Noir, Le Lis e Le Lis Beauté) e a aquisição da Foose Cool Jeans (detentora da marca John John). Mantivemos o ritmo acelerado de expansão, alcançando uma receita líquida de vendas de R\$471,1 milhões em 2011. O EBITDA de 2011 foi ajustado em R\$8,8 milhões em função das despesas não recorrentes decorrentes do incêndio ocorrido em um de nossos centros

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

de distribuição em maio de 2011. Neste ano, nosso EBITDA Ajustado foi de R\$109,4 milhões, atingindo uma margem EBITDA Ajustado de 23,2%.

O Patrimônio Líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013 era respectivamente de R\$197,0 milhões, R\$208,0 milhões e R\$156,1 milhões.

(b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas (indicando hipóteses de resgate e fórmula de cálculo do valor de resgate)

i) Estrutura de capital

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

Em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013 e 30 de setembro de 2014, entendemos que a estrutura de capital da Companhia era adequada, conforme indicado na tabela abaixo:

	<u>Em 31 de dezembro de</u>			<u>Em 30 de setembro de</u>
(em milhares de R\$)	2011	2012	2013	2014
Patrimônio Líquido	197.020	208.045	156.121	135.350
Empréstimo e Debêntures de CP	19.182	74.675	69.879	285.320
Empréstimo e Debêntures de LP	168.060	464.182	547.931	546.040
Fornecedores	52.981	81.761	83.150	121.096

ii) Possibilidade de resgate de ações

Não há, no Estatuto Social da Companhia, hipóteses específicas de resgate de ações. Entretanto, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, as ações da Companhia poderão ser resgatadas mediante determinação de seus acionistas em Assembleia Geral Extraordinária.

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

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

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

A Companhia gerou no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 um EBITDA de R\$127,1 milhões, e no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, R\$121,0 milhões, R\$98,0 milhões e R\$100,7 milhões respectivamente, sendo que a relação de dívida líquida (empréstimos e debêntures de curto e longo prazo menos caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) da Companhia sobre o seu EBITDA dos últimos doze meses era de 2,8x em 30 de setembro de 2014, 2,7x em 31 de dezembro de 2013, 2,9x em 31 de dezembro de 2012 e 1,1x em 31 de dezembro de 2011. A relação entre EBITDA e dívida líquida, bem como a relação entre dívida líquida e patrimônio líquido, são utilizados para indicar a capacidade de pagamento da Companhia em relação a seus compromissos financeiros.

Com a incorporação das ações da Dudalina, a Companhia amplia sua geração de caixa e capacidade para pagamento dos compromissos financeiros, sendo que na comparação entre o EBITDA da Companhia até 30 de setembro de 2014 e o EBITDA *pro-forma* em relação à dívida líquida da Companhia deste mesmo período, há uma expansão de 76,2%, passando de R\$127,1 milhões para R\$223,9 milhões, enquanto a dívida líquida *pro-forma* em relação a dívida líquida da Companhia diminuiu 3,1%, de R\$447,5 milhões para R\$433,6 milhões.

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

Em 2011, 2012, 2013 e 2014 as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram empréstimos com instituições financeiras, emissão de debêntures e sua própria geração de caixa operacional.

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

Os principais investimentos em ativos não circulantes da Companhia referem-se à construção e montagem de novas lojas próprias. Para a hipótese de eventuais coberturas de deficiência de liquidez, a Companhia poderá utilizar os mesmos recursos que já utiliza, ou seja, recursos oriundos

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

de sua própria geração de caixa operacional, captação de empréstimos ou emissão de debêntures ou outros valores mobiliários no âmbito do mercado de capitais.

(f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas (incluindo descrição**i) dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Em 30 de setembro de 2014, o endividamento da Companhia era equivalente a R\$831,4 milhões, composto por: (i) empréstimos, no valor total de R\$159,1 milhões; e (ii) debêntures, no valor total de R\$672,3 milhões. Este endividamento era contrabalanceado por uma posição de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários de R\$383,9 milhões levando a uma dívida líquida de R\$447,5 milhões.

Endividamento	Posição em 30/09/2014
(Em milhares de R\$)	
Empréstimos	159.081
Debêntures	672.279
Total	831.360

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

Endividamento	Posição em 31/12/2013
(Em milhares de R\$)	
Empréstimos	108.813
Debêntures	508.997
Total	617.810

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

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

Em 30 de setembro de 2014, 80% dos empréstimos bancários são denominados em dólares dos Estados Unidos (100% em 2013), sujeitos a taxas de juros que variam de 2,50% a 4,25% ao ano em 2013 e em determinados contratos acrescidos da taxa LIBOR e em moeda nacional sujeitos a taxas de juros baseadas em um percentual do CDI, os quais estão listados abaixo:

Empréstimo Direto Externo

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

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

Valor: USD 26.000.000,00

Início: 08/07/2011

Término: 10/06/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: Amortização semestral a partir de 02/07/2012

Covenants:

- o índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0;
- o EBITDA dividido pelo custo financeiro líquido deverá ser maior ou igual a 1,3, para o ano de 2013;
- o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) deverá ser superior a 1,3; e
- o patrimônio líquido deverá ser maior ou igual a R\$135.000.000,00.

Os *Covenants* descritos acima serão verificados anualmente com base nas demonstrações financeiras auditadas.

Aplicam-se a este contrato, cláusulas de vencimento antecipado, mencionadas adiante em “Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns aos contratos”.

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

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

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

Valor: USD 12.300.000,00

Início: 01/07/2011

Término: 03/06/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 03/06/2016

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

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

Valor: USD 5.500.000,00

Início: 07/11/2011

Término: 22/10/2014

Pagamento de Juros: Anual

Pagamento do Principal: 22/10/2014

Empréstimo Direto Externo

Instituição Financeira: Banco do Brasil S.A.

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

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

Valor: USD 22.000.000,00

Início: 30/05/2014

Término: 19/05/2016

Pagamento de Juros: Semestral

Pagamento do Principal: 19/05/2016

Empréstimo Direto

Instituição Financeira: Banco J. Safra S.A.

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

Valor: R\$7.500.000,00

Início: 21/03/2014

Término: 18/06/2015

Pagamento de Juros: 18/06/2015

Pagamento do Principal: 18/06/2015

Empréstimo Direto

Instituição Financeira: Banco J. Safra S.A.

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

Valor: R\$7.500.000,00

Início: 21/03/2014

Término: 16/09/2015

Pagamento de Juros: 16/09/2015

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

Pagamento do Principal: 16/09/2015

Empréstimo Direto

Instituição Financeira: Banco J. Safra S.A.

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

Valor: R\$7.500.000,00

Início: 21/03/2014

Término: 15/12/2015

Pagamento de Juros: 15/12/2015

Pagamento do Principal: 15/12/2015

Empréstimo Direto

Instituição Financeira: Banco J. Safra S.A.

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

Valor: R\$7.500.000,00

Início: 21/03/2014

Término: 14/03/2016

Pagamento de Juros: 14/03/2016

Pagamento do Principal: 14/03/2016

Principais cláusulas de vencimento antecipado, comuns aos contratos:

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

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

- Não cumprimento de qualquer obrigação prevista que não seja sanada no período de 10 (dez) a 30 (trinta) dias, a contar de sua verificação;
- Legítimo protesto de título, que não seja sustado ou trânsito em julgado de qualquer ação judicial, que possa resultar na insolvência da Companhia;
- Se qualquer de suas controladas, diretas ou indiretas, formular pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiver requerida a sua falência ou insolvência;
- Se ocorrer a aquisição do controle acionário da Companhia ou qualquer de suas controladas, diretas ou indiretas, sofrer mudança no seu controle acionário direto ou indireto, que possa caracterizar a diminuição de sua capacidade de cumprir suas obrigações assumidas ou das garantias prestadas;
- Se houver liquidação, extinção e dissolução da Companhia ou de suas controladas, diretas ou indiretas;
- Descumprimento e/ou vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida junto ao credor ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico;
- Ativos relevantes no todo ou em parcela substancial forem desapropriados, confiscados ou de outra forma encampados ou a custódia ou controle de tais bens for assumida por qualquer pessoa ou órgão que atue ou pretenda atuar sob poderes emanados de qualquer governo (de fato ou de direito); e
- Qualquer declaração ou garantia prestada se revelar falsa e/ou incorreta em qualquer aspecto relevante.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 30 de setembro de 2014 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

Ano de Vencimento	Montante
	(Em milhares de R\$)
2015	14.998
2016	99.041
Total	114.039

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

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

Em 11 de janeiro de 2012, a Companhia, por meio de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476"), captou R\$150,0 milhões mediante emissão de 150 debêntures com valor nominal de R\$1,0 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (1ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos contados da data de emissão, portanto em 11 de janeiro de 2015. As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures fazem jus a uma remuneração correspondente a 115% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Covenant:

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

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

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

Em 13 de junho de 2012, por meio de oferta pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, a Companhia captou R\$200,0 milhões mediante emissão de 200 debêntures com valor nominal de R\$1,0 milhão cada, em série única, emitidas na forma nominativa e escritural, sem a emissão de cautelas ou certificados (2ª Emissão), conforme aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 5 (cinco) anos contados da data de emissão, com amortização a partir do 36º (trigésimo sexto) mês contado da data de emissão, em 3 (três) parcelas anuais iguais e consecutivas; portanto em 13 de junho de 2015, 2016 e 2017. As debêntures serão simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures farão jus a uma remuneração correspondente a 120% da variação média acumulada

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

dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente.

Covenant:

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

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

3ª Emissão de Debêntures (R\$150.000.000,00):

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

Covenant:

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

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

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

Em 04 de junho de 2014, a Companhia captou R\$150,0 milhões mediante a emissão de 15.000 debêntures com valor nominal de R\$10,0 mil cada, em série única, objeto de oferta pública com

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

esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, conforme aprovado pelo Conselho de Administração. A data de vencimento das debêntures ocorrerá ao término do prazo de 3 (três) anos contados da data de emissão, portanto em 4 de Junho de 2017 ("Data de Vencimento"). As debêntures são simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, sem garantia, não gozando os titulares das debêntures de preferência em relação aos demais credores quirografários da Companhia. As debêntures fazem jus a uma remuneração correspondente a 113% da variação média acumulada dos DI (Depósitos Interfinanceiros) ao ano. O pagamento da remuneração será realizado semestralmente. O valor nominal unitário das Debêntures será integralmente pago na Data de Vencimento (*bullet*).

Covenant:

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

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

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

- Descumprimento de quaisquer obrigações pecuniárias oriundas da emissão, em especial aquelas referentes ao pagamento do valor nominal unitário e da remuneração pactuados com relação às debêntures;
- Descumprimento de qualquer obrigação não pecuniária não sanado nos prazos previstos nas Escrituras de Emissão;
- Inadimplemento ou decretação de vencimento antecipado de qualquer operação financeira ou acordo do qual a Companhia seja parte como devedora (incluindo, mas não se limitando a empréstimos no mercado local ou internacional, instrumentos derivativos e operações similares) ou de mercado de capitais, cujo valor unitário ou agregado, seja superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- Aquisição do controle da Companhia por pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum;
- cisão, fusão ou incorporação, incluindo incorporação de ações, da Companhia, exceto se (i) previamente autorizada pelos Debenturistas; (ii) for realizada exclusivamente entre Companhia e controladas e/ou entre controladas da Companhia; ou (iii) assegurado aos Debenturistas o direito de resgate das Debêntures por eles detidas,

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

nos termos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações; (Aplicável somente à 4ª emissão de Debêntures)

- Protesto de títulos cujo montante individual ou agregado ultrapasse o montante de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), exceto se o referido protesto for decorrente de erro ou má-fé de terceiros devidamente comprovado, ou se for revogado ou cancelado em até 5 (cinco) dias úteis contados da data do respectivo protesto;
- Em caso de (i) decretação de falência, (ii) pedido de autofalência, (iii) pedido de falência formulado por terceiros não elidido ou rejeitado no prazo legal, (iv) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial independentemente de deferimento ou homologação por juiz competente, ou (v) dissolução ou liquidação;
- Decisão de mérito transitada em julgado ou arbitral definitiva, de natureza condenatória, que imponha obrigação de pagamento em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), desde que tal valor não seja pago ou garantido perante o juízo de execução no prazo legal;
- Ato de qualquer autoridade governamental com objetivo de sequestrar, expropriar, nacionalizar, desapropriar ou de qualquer modo adquirir, compulsoriamente, ativos e propriedades em montante cujo valor isolado ou agregado seja igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- Transformação do tipo societário, de sociedade por ações para sociedade empresária limitada, nos termos do artigo 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- Comprovação de que quaisquer das declarações realizadas são falsas, ou enganosas, ou ainda, de modo relevante, sejam incorretas ou incompletas na data e nas condições que foram prestadas;
- Alienação pela Companhia ou qualquer de suas controladas, de participações societárias ou de ativos intangíveis, fixos e/ou imobilizados que correspondam, no mínimo, de maneira individual ou agregada a 20% (vinte por cento) do EBITDA;
- Resgate ou amortização de ações, distribuição de dividendos, pagamentos de juros sobre capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, caso esteja em mora com qualquer de suas obrigações em relação às debêntures, ressalvando, entretanto, o pagamento mínimo obrigatório previsto no

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

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

- Se as obrigações de pagar os detentores das debêntures deixarem de concorrer, no mínimo, em condições *pari passu* com as demais dívidas quirografárias, ressalvadas as obrigações que gozem de preferência por força de disposição legal; e
- Mudança ou alteração no objeto social que modifique, de forma relevante, a atividade principal atualmente praticada.

A Companhia encerrou o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 com um saldo de debêntures de R\$672,3 milhões.

Os montantes registrados no passivo não circulante em 30 de setembro de 2014 apresentam o seguinte cronograma de vencimentos:

Ano de Vencimento	Montante
	(Em milhares de R\$)
2016	215.626
2017	216.375
Total	432.001

ii) *outras relações de longo prazo com instituições financeiras;*

Informações Relacionadas à Oferta Restrita

Nos termos do fato relevante divulgado em 1º de dezembro de 2014 ("Fato Relevante"), a Companhia pretende realizar oferta pública de distribuição de ações ordinárias de emissão da Companhia ("Ações"), com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução da CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Oferta Restrita").

O relacionamento entre a Companhia, os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta (conforme definidos no Fato Relevante) segue resumido abaixo:

- O Banco Itaú BBA S.A., respectivas sociedades integrantes do seu grupo econômico e/ou fundos de investimento administrados e/ou geridos por tais sociedades detém: (i) 30 debêntures de nossa 1ª emissão; (ii) 75 debêntures de nossa 2ª emissão; e (iii) 48

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

debêntures de nossa 4ª emissão que, em conjunto, totalizam o valor de R\$159,9 milhões. Poderemos utilizar parte dos recursos líquidos da Oferta Restrita para o resgate, amortização e/ou pagamento de juros de tais debêntures. Para mais informações sobre os recursos da Oferta Restrita e as Debêntures, ver o Fato Relevante e item 10.1.(f) deste Formulário de Referência.

- O Bradesco BBI, respectivas sociedades integrantes do seu grupo econômico detém R\$182,8 milhões em debêntures de emissão da companhia. Poderemos utilizar parte dos recursos líquidos da Oferta Restrita para o resgate, amortização e/ou pagamento de juros das debêntures. Para mais informações sobre os recursos da Oferta Restrita e as Debêntures, ver o Fato Relevante e item 10.1.(f) deste Formulário de Referência.

Além do relacionamento acima descrito e decorrente da presente Oferta Restrita, nós e/ou Acionistas Vendedores mantemos relacionamento comercial com os Coordenadores da Oferta e demais instituições financeiras integrantes de seu conglomerado financeiro, que inclui prestação de serviços bancários em geral, dentre os quais destacamos, mas não se limitando, a investimentos, emissões de valores mobiliários, crédito, consultoria financeira ou quaisquer outras operações financeiras necessárias à condução de suas atividades. Os Coordenadores da Oferta receberam ou poderão receber no futuro remunerações decorrentes de taxas, comissões ou outras remunerações desses serviços. Além disso, os Coordenadores da Oferta e/ou sociedades de seu conglomerado econômico poderão celebrar operações de derivativos de Ações com seus clientes. Os Coordenadores da Oferta e/ou sociedades de seu conglomerado econômico poderão adquirir Ações no âmbito da Oferta Restrita como forma de proteção (hedge) para tais operações. Essas operações poderão afetar a demanda, preço ou outros termos da Oferta Restrita.

Para maiores informações acerca dos principais contratos financeiros estabelecidos entre nós e os Coordenadores da Oferta, ver a seção 10 deste Formulário de Referência.

iii) grau de subordinação entre as dívidas;

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

iv) eventuais restrições impostas 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)

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

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

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

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

Em 30 de setembro de 2014 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas contratuais restritivas referidas acima.

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

- (i) 1ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5 vezes;
- (ii) 2ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 vezes; e
- (iii) 3ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,5 vezes.
- (iv) 4ª Emissão: O índice obtido da divisão da dívida líquida consolidada pelo EBITDA deverá ser inferior a 3,0 vezes.

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

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

Em 30 de setembro de 2014 a Companhia encontrava-se adimplente com as cláusulas restritivas acima.

(g) limites de utilização dos empréstimos já contratados

Em 30 de setembro de 2014, todo o limite contratado para empréstimo foi utilizado pela Companhia.

(h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeirasAnálise das Demonstrações de Resultados

Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014 comparado com o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013

<u>Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de</u>					
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% da Receita Líquida	2014	% da Receita Líquida	Var % 2014/2013
Receita bruta de vendas	770.032	146,9	779.991	147,6	1,3
Devoluções de vendas	(56.786)	(10,8)	(57.317)	(10,8)	0,9
Impostos incidentes	(189.175)	(36,1)	(194.071)	(36,7)	2,6
Receita líquida de vendas	524.071	100,0	528.603	100,0	0,9
Custo dos produtos vendidos	(187.046)	(35,7)	(179.914)	(34,0)	(3,8)
Lucro bruto	337.025	64,3	348.689	66,0	3,5
(Despesas) receitas operacionais:					
Despesas gerais e administrativas	(101.602)	(19,4)	(86.921)	(16,4)	(14,4)
Despesas com vendas	(144.138)	(27,5)	(132.594)	(25,1)	(8,0)
Despesas de depreciação e amortização	(43.740)	(8,3)	(55.771)	(10,6)	27,5
Outras (despesas) receitas operacionais	(5.413)	(1,0)	(2.053)	(0,4)	(62,1)
Resultado financeiro	(63.341)	(12,1)	(69.187)	(13,1)	9,2

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

Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	(21.209)	(4,0)	2.163	0,4	110,2
Imposto de renda e contribuição social	6.848	1,3	(704)	(0,1)	110,3
Lucro (Prejuízo) líquido	(14.361)	(2,7)	1.459	0,3	110,2

Receita Bruta de Vendas

A receita bruta de vendas no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 totalizou R\$780,0 milhões com 1,3% de crescimento em relação ao mesmo período de 2013. A tabela a seguir apresenta a abertura da receita bruta de vendas entre os canais de distribuição para os períodos indicados:

<u>Em 30 de setembro de</u>					
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% do total	2014	% do total	Var % 2014/2013
Lojas Próprias	657.719	85,4	619.563	79,4	(5,8)
Atacado	74.578	9,7	104.862	13,4	40,6
Outros Canais	37.735	4,9	55.566	7,1	47,3
Total Receita Bruta de Vendas	770.032	100,0	779.991	100,0	1,3

Lojas próprias

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, a receita bruta de vendas de lojas próprias diminuiu 5,8% em relação ao mesmo período de 2013. Essa retração se deve principalmente aos efeitos do calendário do primeiro semestre, impactado pela copa do mundo em 2014, e comparação com uma liquidação mais agressiva em 2013 durante o primeiro trimestre do ano, levando a uma queda de venda de mesmas lojas de 9,5%.

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

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

	<u>Em 30 de setembro de</u>		
	2013	2014	Var % 2014/2013
Número de Lojas próprias	199	217	9,0%
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	51.018	51.138	0,2%

Atacado

A receita bruta nas vendas para lojas multimarcas cresceu 40,6%, passando de R\$74,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013 para R\$104,9 milhões no mesmo período de 2014. Esse crescimento foi influenciado principalmente pelo início das vendas de Rosa Chá no canal atacado e consolidação da operação de John John.

Outros canais

Outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de *outlets* e *e-commerce*, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 apresentaram um crescimento de 47,3% em comparação ao mesmo período de 2013, passando de R\$37,7 milhões para R\$55,6 milhões. Esse crescimento se deve principalmente pela inauguração de novos *outlets* e consolidação dos existentes.

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 0,9%, totalizando R\$57,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro em 2014 ou 7,3% da receita bruta de vendas, comparada a R\$56,8 milhões no mesmo período de 2013 ou 7,4% da receita bruta de vendas.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre a receita bruta de vendas aumentaram de R\$189,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 para R\$194,1 milhões no mesmo período de 2014, um aumento de 2,6%.

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

Receita Líquida de Vendas

Como resultado do exposto anteriormente, a receita líquida de vendas cresceu 0,9%, passando de R\$524,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 para R\$528,6 milhões no mesmo período de 2014.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 diminuiu 3,8% em relação ao mesmo período de 2013, passando de R\$187,0 milhões em 2013, que representava 35,7% da receita líquida de vendas de 2013, para R\$179,9 milhões em 2014, representando 34,0% da receita líquida de vendas em 2014. Esta queda é consequência dos esforços da Companhia em melhorar a qualidade das vendas, o que levou a diminuição no percentual de receita gerada com os descontos.

(Despesas) Receitas Operacionais

As despesas com vendas, gerais e administrativas, diminuíram 10,7% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 em comparação ao mesmo período de 2013.

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, as despesas com vendas (que incluem todas as despesas com pessoal e *marketing* da Companhia) diminuíram 2,4% em relação à receita líquida de vendas, passando de 27,5% ou R\$144,1 milhões em 30 de setembro de 2013 para 25,1% ou R\$132,6 milhões em 30 de setembro de 2014. Essa redução está em linha com os programas para busca de maior eficiência operacional em lojas, eliminando principalmente postos de retaguarda.

As despesas gerais e administrativas (que incluem principalmente as despesas com ocupação e prediais) diminuíram 2,9% em relação à receita líquida de vendas, passando de 19,4% ou R\$101,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013 para 16,4% ou R\$86,9 milhões no mesmo período de 2014.

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

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

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

Outras despesas somaram R\$2,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, comparadas a uma despesa de R\$5,4 milhões no mesmo período de 2013.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro passou de R\$63,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013 para R\$69,2 milhões no mesmo período de 2014, sendo que, desse total, R\$10,5 milhões referem-se a taxas de comissão com os adquirentes de cartão de crédito e R\$4,4 milhões a despesas com operação de proteção cambial.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O IRPJ e CSLL passaram de um crédito de R\$6,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 para uma despesa de R\$0,7 milhão no mesmo período de 2014.

Lucro (Prejuízo) Líquido

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, o lucro líquido foi de R\$1,5 milhão, comparado a um prejuízo de R\$14,4 milhões no mesmo período de 2013.

***Demonstrações dos Resultados do Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de 2013
comparado com o Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de 2012***

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	% da Receita Líquida	2013	% da Receita Líquida	Var % 2013/2012
--	------	----------------------------	------	----------------------------	--------------------

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

Receita bruta de vendas	939.668	147,8	1.060.056	148,5	12,8
Devoluções de vendas	(81.100)	(12,8)	(85.653)	(12,0)	5,6
Impostos incidentes	(222.654)	(35,0)	(260.725)	(36,5)	17,1
Receita líquida de vendas	635.914	100,0	713.678	100,0	12,2
Custo dos produtos vendidos	(196.555)	(30,9)	(248.559)	(34,8)	26,5
Lucro bruto	439.359	69,1	465.119	65,2	5,9
(Despesas) receitas operacionais:					
Despesas gerais e administrativas	(130.447)	(20,5)	(138.761)	(19,4)	6,4
Despesas com vendas	(213.308)	(33,5)	(198.975)	(27,9)	(6,7)
Despesas de depreciação e amortização	(34.239)	(5,4)	(63.474)	(8,9)	85,4
Outras (despesas) receitas operacionais	2.438	0,4	(6.343)	(0,9)	(360,2)
Resultado financeiro	(49.046)	(7,7)	(85.309)	(12,0)	73,9
Lucro (Prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	14.757	2,3	(27.743)	(3,9)	(288,0)
Imposto de renda e contribuição social	(3.112)	(0,5)	9.335	1,3	(400,0)
Lucro (Prejuízo) líquido	11.645	1,8	(18.408)	(2,6)	(258,1)

Receita Bruta de Vendas

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

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

Em 31 de dezembro de

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2012	% do total	2013	% do total	Var % 2013/2012
--	------	------------	------	------------	--------------------

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

Lojas Próprias	826.487	88,0	905.822	85,5	9,6
Atacado	81.754	8,7	88.172	8,3	7,9
Outros Canais	31.427	3,3	66.062	6,2	110,2
Receita Bruta de Vendas	939.668	100	1.060.056	100	12,8

Lojas próprias

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

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

	Em 31 de dezembro de		
	2012	2013	Var % 2013/2012
Número de Lojas próprias	185 ¹	207	11,9
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	48.178	52.029	8,0

Atacado

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

Outros canais

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

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

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

Devoluções de Vendas

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

Impostos Incidentes

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

Receita Líquida de Vendas

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

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou de R\$196,6 milhões ou 30,9% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$248,6 milhões ou 34,8% da receita líquida de vendas, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 26,5%. Esse aumento de participação sobre a receita líquida de

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

vendas está em linha com a liquidação promocional realizada no primeiro trimestre de 2013 e a maior participação dos canais de desconto nas vendas do segundo semestre de 2013.

Lucro Bruto

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

(Despesas) Receitas Operacionais

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

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

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

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

Le Lis Beauté, em proporção com a receita líquida de vendas gerada por estas marcas quando comparados os anos de 2012 e 2013.

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

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

Resultado Financeiro

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Lucro (Prejuízo) Líquido

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

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

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

- R\$6,1 milhões decorrentes de provisões;
- R\$2,1 milhões decorrentes de despesas pré-operacionais de lojas;
- R\$1,7 milhão ligados ao fechamento de lojas;
- R\$1,1 milhão ligados a planos de opções;
- R\$0,8 milhão ligados a despesas com honorários advocatícios extraordinários e rescisões trabalhistas; e
- R\$0,4 milhão de despesas ligadas à operação provisória de centros de distribuição, como reflexo do incêndio de 2011.

***Demonstrações de Resultados do Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de 2012
comparado com o Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de 2011***

<u>No exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>					
(R\$ milhares)	2011	% da Receita Líquida	2012	% da Receita Líquida	Var % 2011/2012
Receita bruta de vendas	699.856	148,6	939.668	147,8	34,3
Devoluções de vendas	(60.075)	(12,8)	(81.100)	(12,8)	35,0
Impostos incidentes	(168.681)	(35,8)	(222.654)	(35,0)	32,0
Receita líquida de vendas	471.100	100,0	635.914	100,0	35,0
Custo dos produtos vendidos	(144.311)	(30,6)	(196.555)	(30,9)	36,2
Lucro bruto	326.789	69,4	439.359	69,1	34,4

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receitas (despesas)
operacionais:**

Despesas gerais e administrativas	(72.320)	(15,4)	(130.447)	(20,5)	80,4
Despesas com vendas	(141.190)	(30,0)	(213.308)	(33,5)	51,1
Despesas de depreciação e amortização	(9.577)	(2,0)	(34.239)	(5,4)	257,5
Outras receitas e (despesas) operacionais	(12.823)	(2,7)	2.438	0,4	n.a
Resultado de equivalência patrimonial	202	0,0	0	0,0	(100,0)
Resultado financeiro	(36.131)	(7,7)	(49.046)	(7,7)	35,7
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	54.950	11,7	14.757	2,3	(73,1)
Imposto de renda e contribuição social	(17.293)	(3,7)	(3.112)	(0,5)	(82,0)
Lucro líquido	37.657	8,0	11.645	1,8	(69,1)

Receita Bruta de Vendas

A receita bruta de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$939,7 milhões, com 34,3% de crescimento em relação ao mesmo período de 2011. O aumento das vendas em 2012 refletiu o foco no canal de distribuição de lojas próprias, o qual foi ampliado, passando de 104 lojas ao final de 2011 para 185 ao final de 2012.

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

<u>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>					
(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2011	% do total	2012	% do total	Var % 2012/2011
Lojas Próprias	624.625	89,3	826.487	88,0	32,3
Atacado	61.005	8,7	81.754	8,7	34,0
Outros Canais	14.226	2,0	31.427	3,3	120,9

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

Receita Bruta de Vendas	699.856	100,0	939.668	100,0	34,3
--------------------------------	----------------	--------------	----------------	--------------	-------------

Lojas próprias

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, a receita bruta de lojas próprias aumentou 32,3% em relação ao mesmo período de 2011. Esse crescimento ocorreu em função da adição de 81 lojas próprias. As vendas brutas em lojas comparáveis² (*same-store sales*) diminuíram 0,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparadas ao mesmo período de 2011.

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

	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
	2011	2012	Var % 2012/2011
Número de Lojas próprias	104	185	98,1
Área de vendas das Lojas próprias (m ²)	27.304	48.178	76,5

Atacado

A receita bruta de vendas para lojas multimarcas continuou crescendo de forma acelerada, passando de R\$61,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$81,8 milhões no mesmo período de 2012, principalmente em função do crescimento das marcas Bo.Bô e John John no período. Este crescimento de 34,0% ocorreu mesmo com o aumento de 76,5% na área de varejo, refletindo o esforço da Companhia em ampliar sua base de clientes nesse canal de distribuição e a força das marcas.

² São consideradas lojas comparáveis as lojas próprias a partir de seu 13º mês de operação. O crescimento das vendas brutas em lojas comparáveis entre dois períodos é baseado nas vendas brutas das lojas próprias que estavam em operação durante ambos os períodos que estão sendo comparados e, se uma loja própria estiver incluída no cálculo de vendas de lojas comparáveis por apenas uma parte de um dos dois períodos comparados, então essa loja será incluída no cálculo da parcela correspondente do outro período. Quando a operação de uma loja própria é descontinuada, as vendas dessa loja são excluídas do cálculo das vendas de lojas comparáveis para os períodos comparados. Quando uma loja própria tem sua área de vendas ampliada em mais de 15%, as vendas dessa loja não são consideradas no cálculo até o 13º mês após a conclusão dessa expansão.

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

Outros canais

As outras receitas, compostas principalmente de vendas realizadas através de outros canais, *e-commerce* e lojas licenciadas, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 apresentaram um crescimento de 120,9% em comparação ao mesmo período de 2011, principalmente em função crescimento da operação de *e-commerce* e de *outlets*.

Devoluções de Vendas

As devoluções de vendas e trocas aumentaram 35,0%, totalizando R\$81,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou 8,6% da receita bruta de vendas do mesmo período, comparado a R\$60,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, ou 8,6% da receita bruta de vendas.

Impostos Incidentes

Os impostos incidentes sobre as vendas aumentaram de R\$168,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$222,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 32,0%. Esse aumento esteve em linha com o crescimento da receita bruta de vendas no período.

Receita Líquida de Vendas

Como resultado do exposto anteriormente, a receita líquida de vendas cresceu 35,0%, passando de R\$471,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$635,9 milhões no mesmo período de 2012.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$144,3 milhões, representando 30,6% da receita líquida de vendas do mesmo exercício, e R\$196,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando 30,9%

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

da receita líquida de vendas de 2012, um aumento total de 36,2%, em linha com o acréscimo de receita.

Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou 34,4%, passando de R\$326,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$439,4 milhões no mesmo período de 2012. A margem bruta sofreu queda de 0,3 p.p., passando de 69,4% da receita líquida de vendas no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para 69,1% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

Receitas e Despesas Operacionais

As despesas com vendas, gerais e administrativas aumentaram no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 em comparação com o mesmo período de 2011, principalmente em função de efeitos temporais relacionados ao forte processo de crescimento e devido a algumas despesas não recorrentes incorridas no período, incluindo:

- (i) maior peso da retaguarda direta das novas marcas em relação à sua contribuição de receita (o que era esperado devido ao início das operações com menor escala), principalmente nas despesas de folha e *marketing*;
- (ii) maiores despesas pré-operacionais e de inauguração de lojas (custo de ocupação e folha de pagamento) associadas ao alto número de abertura de lojas;
- (iii) despesas não recorrentes relacionadas à operação logística e escritório administrativo, devido ao atraso do início das operações do escritório administrativo e principal centro de distribuição em São Paulo, que se refletiu diretamente nas despesas gerais e administrativas; e
- (iv) despesas de rescisão associadas às demissões de pessoal realizadas ao longo do terceiro e quarto trimestre, em decorrência dos esforços de racionalização e reestruturação de pessoal.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, as despesas com vendas, aumentaram 3,5 p.p. em relação à receita líquida de vendas, passando de 30,0% (R\$141,2

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

milhões) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para 33,5% (R\$213,3 milhões) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, principalmente em função do maior peso relativo das despesas com pessoal nas marcas novas devido a menor produtividade das lojas e às maiores despesas com *marketing* e pessoal administrativo e de suporte associadas aos lançamentos, com a menor escala delas no primeiro ano de operação.

As despesas gerais e administrativas aumentaram em relação à receita líquida, passando de R\$72,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$130,4 milhões no mesmo período de 2012, principalmente em função do maior custo de ocupação associado a lojas novas ainda em processo de consolidação com menor produtividade de vendas por m².

O resultado financeiro líquido passou de uma despesa financeira líquida de R\$36,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para uma despesa financeira líquida de R\$49,0 milhões no mesmo período de 2012, principalmente em função da maior despesa de juros associada ao aumento na posição de endividamento líquido médio da Companhia em 2012. Neste resultado financeiro líquido contabilizamos um total de R\$12,6 milhões relativos ao efeito de variação cambial líquida sobre nossos empréstimos denominados em dólares norte americanos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 (R\$24,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011).

Outras receitas operacionais totalizaram R\$2,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparadas às outras despesas operacionais de R\$12,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Esta variação ocorreu principalmente em função das despesas com sinistro registradas em 2011 e do recebimento da indenização final de lucro cessante (referente ao mesmo sinistro) no primeiro trimestre de 2012.

Imposto de Renda e Contribuição Social

As despesas com imposto de renda e contribuição social passaram de R\$17,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$3,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, a redução deve-se principalmente à redução do lucro antes do imposto de renda e contribuição social no exercício social encerrado em 2012 quando comparado com o mesmo período do exercício anterior.

Lucro Líquido

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

Pelas razões acima expostas, o lucro líquido foi de R\$11,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparado ao lucro líquido de R\$37,7 milhões no mesmo período de 2011.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais***Balanço Patrimonial em 30 de setembro de 2014 comparado com o Balanço Patrimonial em 31 de Dezembro de 2013***

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	2013	% do Total	3T14	% do Total	Var % 3T14/2013
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	186.487	18,8	260.317	22,2	39,6
Títulos e Valores Mobiliários	99.263	10,0	93.514	8,0	(5,8)
Contas a receber	18.707	1,9	44.176	3,8	136,1
Estoques	174.985	17,7	205.853	17,5	17,6
Impostos a Recuperar	11.860	1,2	12.632	1,1	6,5
Despesas antecipadas	3.697	0,4	6.112	0,5	65,3
Outros créditos a receber	7.978	0,8	20.602	1,8	158,2
Total do ativo circulante	502.977	50,8	643.206	54,7	27,9
Ativo não circulante					
Aplicações Financeiras	-	0,0	30.012	2,6	n/a
Depósito judicial	2.338	0,2	1.764	0,2	(24,6)
Imposto de renda diferido	19.871	2,0	19.997	1,7	0,6
Despesas antecipadas	333	0,0	645	0,1	93,7
Imobilizado	327.371	33,1	332.331	28,3	1,5
Intangível	136.733	13,8	146.855	12,5	7,4
Total do ativo não circulante	486.646	49,2	531.604	45,3	9,2
Total do ativo	989.623	100,0	1.174.810	100,0	18,7

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

(Em milhares de R\$, exceto percentuais)	% do 2013	Total	% do 3T14	Total	Var % 3T14/2013
Passivo circulante					
Empréstimos	59.696	6,0	45.042	3,8	(24,5)
Debêntures	10.183	1,0	240.278	20,5	2259,6
Fornecedores	83.150	8,4	121.096	10,3	45,6
Obrigações tributárias	30.214	3,1	17.353	1,5	(42,6)
Obrigações trabalhistas	34.875	3,5	25.294	2,2	(27,5)
Partes Relacionadas	261	0,0	-	0,0	(100,0)
Outras contas a pagar	21.158	2,1	19.025	1,6	(10,7)
Contas a Pagar Foose Cool	21.569	2,2	-	0,0	(100,0)
Arrendamento mercantil financeiro	588	0,1	610	0,1	3,7
Adiantamentos diversos	1.223	0,1	448	0,0	(63,4)
Outras contas a pagar com derivativos	146	0,0	-	0,0	(100,0)
Total do passivo circulante	263.063	26,6	469.146	39,9	78,3
Passivo não circulante					
Exigível a longo prazo					
Empréstimos	49.117	5,0	114.039	9,7	132,2
Debêntures	498.814	50,4	432.001	36,8	(13,4)
Provisão para contingências	6.183	0,6	5.505	0,5	(11,0)
Outras contas a pagar	-	0,0	2.904	0,2	n.a
Arrendamento mercantil financeiro	16.325	1,6	15.865	1,4	(2,8)
Total do passivo não circulante	570.439	57,6	570.314	48,5	0,0
Patrimônio líquido					
Capital social integralizado	132.338	13,4	148.898	12,7	12,5
Reserva de capital	9.824	1,0	9.824	0,8	0,0
Outorga de ações	3.803	0,4	4.264	0,4	12,1
Ações em tesouraria	(27.964)	(2,8)	(65.602)	(5,6)	134,6

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

Reserva de Lucros	38.120	3,9	39.579	3,4	3,8
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	0,0	(1.613)	(0,1)	n.a
Total patrimônio líquido	156.121	15,8	135.350	11,5	(13,3)
Total do passivo e patrimônio líquido	989.623	100,0	1.174.810	100,0	18,7

Ativo

O ativo circulante aumentou 27,9%, passando de R\$503,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$643,2 milhões em 30 de setembro de 2014.

As principais variações foram de:

- (i) Aumento de R\$68,1 milhões, ou 23,8%, em caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários, que passaram de R\$285,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$353,8 milhões em 30 de setembro de 2014, relacionado com a captação da quarta emissão de debêntures e geração de caixa operacional da Companhia;
- (ii) Aumento de R\$25,5 milhões, ou 136,1%, em contas a receber, passando de R\$18,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$44,2 milhões em 30 de setembro de 2014, relacionado com o crescimento da venda no canal multimarca; e
- (iii) Aumento de R\$30,9 milhões, ou 17,6%, em estoques, passando de R\$175,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$205,9 milhões em 30 de setembro de 2014, direcionado pela estratégia da Companhia de diminuir o *stock-out* em lojas e influenciado pelo início da operação da marca Rosa Chá.

O ativo não circulante aumentou R\$45,0 milhões, passando de R\$486,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$531,6 milhões em 30 de setembro de 2014, principalmente em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Acréscimo de R\$15,1 milhões em imobilizado e intangível, sendo R\$78,2 milhões em investimentos totais deduzidos de R\$55,8 milhões em despesas com depreciação e amortização e de R\$7,3 milhões em baixas de ativos. Essa variação contempla principalmente investimentos em benfeitoria em imóveis de terceiros e imobilizado em andamento, bem como no desenvolvimento de coleções; e

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

- (ii) Acréscimo de R\$30,0 milhões em aplicações financeiras com liquidez superior a um ano relacionado com a estratégia de investimentos da Companhia.

Passivo e Patrimônio Líquido

O saldo do passivo circulante, de R\$469,1 milhões em 30 de setembro de 2014, cresceu 78,3% em relação a 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$230,1 milhões em Debêntures, que passaram de R\$10,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$240,3 milhões em 30 de setembro de 2014, seguindo o cronograma de vencimento das captações;
- (ii) Aumento de R\$37,9 milhões em fornecedores, passando de R\$83,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$121,1 milhões em 30 de setembro de 2014, em linha com o crescimento de vendas e estratégia para alongamento de prazos com fornecedores;
- (iii) Decréscimo de R\$21,6 milhões ligados a quitação de saldo decorrente da aquisição da Foose Cool Jeans Ltda.

O passivo não circulante ficou estável, passando de R\$570,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$570,3 milhões em 30 de setembro de 2014.

As principais variações foram:

- (i) Diminuição de R\$66,8 milhões em debêntures, passando de R\$498,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$432,0 milhões em 30 de setembro de 2014, em linha com o cronograma de vencimento das debêntures anteriores e realização da quarta emissão;
- (ii) Aumento de R\$64,9 milhões em empréstimos, passando de R\$49,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$114,0 milhões em 30 de setembro de 2014, em linha com captações realizadas em 2014 e o cronograma de vencimento das dívidas anteriores.

O Patrimônio Líquido reduziu 13,3%, passando de R\$156,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$135,4 milhões em 30 de setembro de 2014, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações:

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

- (i) Aumento de R\$16,6 milhões em capital social integralizado, passando de R\$132,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$148,9 milhões em 30 de setembro de 2014;
- (ii) Aumento de ações em tesouraria de R\$37,6 milhões no saldo de ações em tesouraria, passando de R\$28,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$65,6 milhões em 30 de setembro de 2014 devido a programa de recompra de ações e consequente redução no patrimônio líquido.

Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2013 comparado com o Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2012

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

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

Total do ativo	973.059	100,0	989.623	100,0	1,7
<hr/>					
<i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i>	2012	% do Total	2013	% do Total	Var % 2013/2012
<hr/>					
Passivo circulante					
Empréstimos	69.371	7,1	59.696	6,0	(13,9)
Debêntures	5.304	0,5	10.183	1,0	92,0
Fornecedores	81.761	8,4	83.150	8,4	1,7
Obrigações tributárias	27.906	2,9	30.214	3,1	8,3
Obrigações trabalhistas	34.399	3,5	34.875	3,5	1,4
Dividendos a pagar	2.766	0,3	-	0,0	(100,0)
Partes relacionadas	-	0,0	261	0,0	n.a
Outras contas a pagar	35.095	3,6	21.158	2,1	(39,7)
Contas a Pagar Foose Cool	-	0,0	21.569	2,2	n.a
Arrendamento mercantil financeiro	560	0,1	588	0,1	5,0
Adiantamentos diversos	2.137	0,2	1.223	0,1	(42,8)
Outras contas a pagar com derivativos	-	0,0	146	0,0	(100,0)
Total do passivo circulante	259.299	26,6	263.063	26,6	1,5
Passivo não circulante					
Empréstimos	115.765	11,9	49.117	5,0	(57,6)
Debêntures	348.417	35,8	498.814	50,4	43,2
Provisão para contingências	4.900	0,5	6.183	0,6	26,2
Outras contas a pagar – Foose Cool	19.423	2,0	-	0,0	(100)
Arrendamento mercantil financeiro	16.914	1,7	16.325	1,6	(3,5)
Adiantamentos diversos	296	0,0	-	-	(100)
Total do passivo não circulante	505.715	52,0	570.439	57,6%	12,8
Patrimônio líquido					
Capital Social	132.338	13,6	132.338	13,4	0,0
Reservas de Capital	9.506	1,0	9.824	1,0	3,3

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

Outorga de ações	2.699	0,3	3.803	0,4	40,9
Ações em tesouraria	(260)	0,0	(27.964)	-2,8	10.655,4
Reserva de Lucros	63.762	6,6	38.120	3,9	(40,2)
Total patrimônio líquido	208.045	21,4	156.121	15,8	(25,0)
Total do passivo e patrimônio líquido	973.059	100,0	989.623	100,0	1,7

Ativo

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

As principais variações foram:

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

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

- (i) Acréscimo de R\$9,3 milhões no saldo de impostos de renda diferido, principalmente devido à geração de prejuízo fiscal e base negativa de CSLL; e

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

- (ii) Acréscimo de R\$9,1 milhões em imobilizado e intangível (sendo R\$74,7 milhões em investimentos totais diminuindo de R\$63,5 milhões em despesas com depreciação e amortização e R\$2,1 milhões em baixas), principalmente devido ao investimento em construção de novas lojas próprias, manutenção das existentes, investimento na retaguarda e desenvolvimento de coleções.

Passivo e Patrimônio Líquido

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

As principais variações foram:

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

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

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$150,4 milhões em debêntures referente à 3a emissão realizada em abril de 2013, a qual foi utilizada parcialmente para pré-pagar os empréstimos denominados em dólar, reduzindo dessa forma em R\$66,6 milhões a linha de Empréstimo em moeda estrangeira; e

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

- (ii) Transferência para curto prazo de R\$19,4 milhões referente à dívida de aquisição da Foose Cool Jeans Ltda. .

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

Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2012 comparado com o Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2011

<i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i>	2011	% do Total	2012	% do Total	Var % 2012/2011
Caixa e equivalentes de caixa	72.896	13,4	254.307	26,1	248,9
Contas a receber	94.471	17,4	26.021	2,7	(72,5)
Contas a receber com acionistas	168	0,0	-	0,0	(100,0)
Estoques	103.847	19,1	192.614	19,8	85,5
Impostos a Recuperar	18.797	3,5	18.032	1,9	(4,1)
Despesas antecipadas	3.320	0,6	8.360	0,9	151,8
Contas a receber de shopping	-	-	2.587	0,3	n/a
Outros créditos a receber	215	0,0	2.909	0,3	1.253,0
Total do ativo circulante	293.714	54,1	504.830	51,9	71,9
Depósito judicial	919	0,2	1.689	0,2	83,8
Créditos tributários	13.937	2,6	10.536	1,1	(24,4)
Despesas antecipadas	1.170	0,2	136	0,0	(88,4)
Outros créditos a receber	1.497	0,3	837	0,1	(44,1)
Impostos a recuperar	1.391	0,3	-	-	(100,0)
Imobilizado	141.642	26,1	318.681	32,8	125,0
Intangível	88.623	16,3	136.350	14,0	53,9
Total do ativo não circulante	249.179	45,9	468.229	48,1	87,9
Total do ativo	542.893	100,0	973.059	100,0	79,2

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

<i>(Em milhares de R\$, exceto percentuais)</i>	2011	% do Total	2012	% do Total	Var % 2012/2011
Passivo circulante					
Empréstimos	19.182	3,5	69.371	7,1	261,6
Debêntures	-	-	5.304	0,5	-
Fornecedores	52.981	9,8	81.761	8,4	54,3
Obrigações tributárias	21.387	3,9	27.906	2,9	30,5
Obrigações trabalhistas	20.384	3,8	34.399	3,5	68,8
Contas a pagar com substituição de licenciadas	300	0,1	-	-	(100,0)
Contas a pagar com acionistas	518	0,1	-	-	(100,0)
Dividendos a pagar	8.944	1,6	2.766	0,3	(69,1)
Outras contas a pagar	12.495	2,3	35.095	3,6	180,9
Arrendamento mercantil financeiro	534	0,1	560	0,1	4,9
Adiantamentos diversos	2.655	0,5	2.137	0,2	(19,5)
Total do passivo circulante	139.380	25,7	259.299	26,6	86,0
Passivo não circulante					
Empréstimos	168.060	31,0	115.765	11,9	(31,1)
Debêntures	-	-	348.417	35,8	-
Provisão para riscos trabalhistas e tributários	2.350	0,4	4.900	0,5	108,5
Outras contas a pagar	17.490	3,2	19.423	2,0	11,1
Arrendamento mercantil financeiro	17.474	3,2	16.914	1,7	(3,2)
Adiantamentos diversos	1.119	0,2	296	0,0	(73,5)
Total do passivo não circulante	206.493	38,0	505.715	52,0	144,9
Patrimônio líquido					
Total patrimônio líquido	197.020	36,3	208.045	21,4	5,6
Total do passivo e patrimônio líquido	542.893	100,0	973.059	100,0	79,2

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

Ativo

O ativo circulante apresentou crescimento de 71,9%, passando de R\$293,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$504,8 milhões em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$181,4 milhões, ou 248,9%, em caixa e equivalentes de caixa, que passaram de R\$72,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$254,3 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu principalmente devido à captação de R\$350,0 milhões através da emissão de duas Debêntures em janeiro e junho de 2012;
- (ii) Redução de R\$68,5 milhões, ou 72,5%, em contas a receber, passando de R\$94,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$26,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 em virtude de antecipação parcial (com a própria administradora) do recebimento de contas a receber decorrente de vendas com cartão de crédito;
- (iii) Aumento de R\$88,8 milhões, ou 85,5% em estoques, passando de R\$103,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$192,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento deveu-se, principalmente, ao lançamento de 3 novas marcas em 2012, e ao crescimento do número de lojas próprias da Companhia (que necessitam manter estoque para efetuar a venda), bem como estoques de matéria-prima e produtos acabados, no centro de distribuição.

O ativo não circulante aumentou R\$219,0 milhões passando de R\$249,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$468,2 milhões em 31 de dezembro de 2012, principalmente, em consequência da combinação dos seguintes eventos:

- (i) Aumento de R\$47,8 milhões nos intangíveis, principalmente devido à compra de pontos comerciais e à aquisição da marca Rosa Chá (concluída em julho de 2012);
- (ii) Aumento de R\$177,0 milhões no imobilizado, principalmente devido ao investimento em construção de novas lojas próprias e da reconstrução do centro de distribuição

Passivo e Patrimônio Líquido

O saldo do passivo circulante aumentou em R\$119,9 milhões, ou 86,0%, passando de R\$139,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$259,3 milhões em 31 de dezembro de 2012.

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

As principais variações foram:

- (i) Aumento de R\$50,2 milhões, em empréstimos referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira, devido à reclassificação de vencimentos de pagamentos de principal de longo prazo para curto prazo;
- (ii) Aumento de R\$28,8 milhões, ou 54,3%, em fornecedores, que passaram de R\$53,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$81,8 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento deveu-se ao crescimento de vendas, consequentemente compras e aumento do prazo de pagamento, no exercício de 2012 em comparação ao exercício de 2011;
- (iii) Aumento de R\$6,5 milhões, ou 30,5%, em obrigações tributárias, que passaram de R\$21,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$27,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento de impostos sobre receita, em função do crescimento das vendas;
- (iv) Aumento de R\$14,0 milhões, ou 68,8%, em obrigações trabalhistas, que passaram de R\$20,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$34,4 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento da folha de pagamento em decorrência do crescimento da operação; e
- (v) Aumento de R\$22,6 milhões, ou 180,9%, em outras contas a pagar, que passaram de R\$12,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$35,1 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido ao aumento das contas a pagar para as empresas locadoras de lojas em shopping centers referente a recursos utilizados nas obras de remodelação dos espaços comerciais.

O passivo não circulante aumentou R\$299,2 milhões, passando de R\$206,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$505,7 milhões em 31 de dezembro de 2012.

As principais variações foram:

- (i) Redução de R\$52,3 milhões em empréstimos (não circulante) referente a empréstimos bancários captados em moeda estrangeira, devido à reclassificação de vencimentos de pagamentos de principal de longo prazo para curto prazo; e
- (ii) Aumento de R\$348,4 milhões em debêntures, em decorrência de duas emissões concluídas em janeiro e junho de 2012, com finalidade de suportar o plano de expansão da Companhia.

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

O Patrimônio Líquido aumentou 5,6%, passando de R\$197,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$208,0 milhões em 31 de dezembro de 2012, em consequência, principalmente, das seguintes movimentações: (i) lucro do exercício de 2012, de R\$11,6 milhões, e aumento de capital social de R\$1,2 milhão, decorrente do exercício de opções de compra de ações pelos beneficiários do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia, que foi compensado parcialmente pela distribuição de dividendos do exercício de 2012 no montante de R\$2,8 milhões.

Outras informações

Liquidez e Recursos de Capital

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

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

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

Fluxos de Caixa

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

	<u>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>			<u>Período de nove meses findo em 30 de setembro de</u>	<u>Período de nove meses findo em 30 de setembro de</u>
<i>(Em milhares de R\$)</i>	2011 (reapresentado)	2012	2013	2013	2014
Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais	49.786	138.058	138.573	47.063	72.286

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

Caixa Líquido Utilizado nas Atividades de Investimento	(133.917)	(260.338)	(173.000)	(52.947)	(95.380)
Caixa Líquido Gerado (Utilizado) nas Atividades de Financiamento	121.799	303.691	(33.393)	(1.419)	96.924
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	37.668	181.411	(67.820)	(7.303)	73.830
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício/período	35.228	72.896	254.307	254.307	186.487
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício/período	72.896	254.307	186.487	247.004	260.317

Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, o caixa gerado nas atividades operacionais foi de R\$72,3 milhões. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, o caixa gerado nas atividades operacionais foi respectivamente de R\$138,6 milhões, R\$138,1 milhões e R\$49,8 milhões. Essa geração ocorreu principalmente em função do EBITDA e das variações de capital de giro da Companhia.

Caixa Líquido Utilizado nas Atividades de Investimento

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 totalizou R\$95,4 milhões. Os investimentos realizados no decorrer desse período referem-se, principalmente, às (i) títulos e valores mobiliários com liquidez inferior a um ano, (ii) montagem de 18 lojas novas e reformas das lojas existentes, (iii) acordo de não competição com o ex diretor presidente, (iv) revitalização da loja *flagship* Le Lis Blanc e outras 2 lojas, (v) investimento em operação de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP), etc.

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

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

(iii) fundos de comércio referentes às lojas, (iv) investimento em operações de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP).

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$260,3 milhões. Os investimentos realizados no decorrer desse exercício social se referem, principalmente, à (i) montagem de 102 novas lojas próprias (além da nova estrutura do *showroom* para vendas no atacado), expansão de duas lojas próprias e manutenção de lojas existentes, (ii) investimentos associados ao projeto da marca Rosa Chá, incluindo a aquisição da marca (completada em julho de 2012) e fundos de comércio referentes à loja *flagship* e outras lojas da marca Le Lis Blanc e (iii) investimento em operações de retaguarda e outras, incluindo: centros de distribuição, desenvolvimento de sistemas (ERP).

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$133,9 milhões. Os investimentos realizados no decorrer do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 referem-se, principalmente, à (i) montagem de 47 lojas próprias, (ii) reconstrução de um dos centros de distribuição, (iii) investimentos em área de suporte e (iv) aquisição da Foose Cool Jeans Ltda..

Fluxo de Caixa Gerado pelas Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$96,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, devido principalmente, à (i) emissão de debêntures no valor de R\$150 milhões e a empréstimos captados, (ii) pagamento de empréstimo bancário no valor de R\$39,1 milhões, (iii) pagamento de R\$39,7 milhões em juros (iv) aquisição de ações para manutenção em tesouraria no valor de R\$37,6 milhões.

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

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$303,7 milhões no exercício social de 2012, devido principalmente (i) à captação de novos empréstimos e debêntures no valor de R\$358,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, (ii) ao pagamento de R\$44,7 milhões referente ao serviço da dívida (incluindo pagamento de juros e pagamento de financiamento bancário), e (iii) ao pagamento de dividendos no valor total R\$10,0 milhões.

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

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$121,8 milhões no exercício social de 2011, devido principalmente aos (i) financiamentos captados ao longo do exercício social de 2011 e (ii) caixa com a venda de ações em tesouraria.

Investimentos e Desinvestimentos de Capital

Durante o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, a Companhia investiu R\$71,1 milhões, dos quais (i) R\$40,6 milhões correspondem a ativo imobilizado tais como reforma e revitalização de pontos de venda existentes, montagem de lojas próprias e *outlets* (inaugurados nos primeiros nove meses de 2014 e que serão inaugurados entre últimos 3 meses de 2014 e o ano de 2015), investimentos de retaguarda e centro de distribuição e (ii) R\$30,5 milhões em intangível decorrentes principalmente do acordo de não competição com o ex diretor presidente e gastos com desenvolvimento de coleção.

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

Durante o exercício social de 2012, a Companhia investiu R\$260,3 milhões, dos quais R\$200,6 milhões correspondem a ativo imobilizado, tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2012 e que foram inauguradas nos primeiros meses de 2013 (incluindo lojas próprias e *outlets*) e investimentos em retaguarda e centro de distribuição; e R\$59,7 milhões em intangíveis decorrentes, principalmente, da aquisição de pontos comerciais e aquisição da marca Rosa Chá.

Durante o exercício social de 2011, a Companhia investiu R\$133,9 milhões, dos quais R\$83,5 milhões em ativos imobilizados, tais como manutenção de pontos de vendas existentes, construção e montagem de lojas próprias inauguradas ao longo de 2011 e 2012; R\$40,1 milhões em intangíveis decorrentes da aquisição de pontos comerciais, ônus da substituição de lojas licenciadas por lojas próprias e aquisição das marcas John John e Bo.Bô; R\$10,5 milhões decorrente do aumento de capital na empresa Novelli; e R\$0,2 milhão de caixa decorrente da incorporação da empresa Foose Cool.

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

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

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

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

Em 30 de setembro de 2014, as receitas da Companhia decorriam principalmente da comercialização dos seus produtos por meio de 217 lojas próprias, 9 lojas *outlets*, *e-commerce* e por meio de lojas multimarcas espalhadas pelo território brasileiro. Em novembro de 2014, a Companhia incorporou a Dudalina e, com isso, aumentou seus canais de distribuição em 72 lojas próprias e 31 franquias. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, 79% das vendas brutas resultaram de lojas próprias, 13% resultaram de vendas para lojas multimarcas (atacado), e 7% de outras receitas, incluindo operações de *e-commerce* e *outlets*.

Os principais fatores que impactam as vendas são:

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

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

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

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

A receita da Companhia é impactada diretamente pelas alterações no volume de vendas, modificações de preços, pela variação no número de lojas próprias, bem como pela variação do

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

número de lojas multimarcas que compram os produtos da Companhia para revenda. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, a receita líquida de vendas da Companhia alcançou R\$528,6 milhões, apresentando um aumento de 0,9% em relação ao mesmo período de 2013.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios sociais de 2011, 2012, 2013 e os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e 2014 são explicados principalmente (i) pelo aumento no número de lojas, que passaram de 104 lojas próprias ao final de 2011 para 217 lojas próprias ao fim de 30 de setembro de 2014; (ii) lançamento da marca John John no ano de 2012 e (iii) aumento do número de clientes total da Companhia.

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

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

A Companhia possui uma parcela dos custos e despesas operacionais incorrida em reais e reajustada pela inflação, compensada pela melhoria contínua de sua eficiência operacional. Por exemplo, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, apesar da variação da inflação de 6,75% acumulada de 12 meses e da desvalorização do real frente ao dólar, a Companhia reduziu suas despesas de vendas, gerais e administrativas em 9,33% acumulada de 12 meses.

Adicionalmente, no que diz respeito a endividamentos financeiros, a Companhia mantém aplicações financeiras em dólar equivalente ao seu endividamento em dólares.

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

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

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

(b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

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

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

(c) Eventos ou operações não usuais

Não aplicável.

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

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2014 e 2013.

(b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não aplicável, uma vez que não houve mudanças significativas nas práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2014 e 2013.

(c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

(ii) Transações com Pagamentos Baseados em Ações

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

(iii) Provisões para Riscos Tributários, Cíveis e Trabalhistas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

(iv) Provisão para perdas em estoques

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

(v) Vida útil de ativos não circulantes

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

(vi) Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

(vii) Fundo de Comércio

O fundo de comercio é um direito adquirido junto a terceiros, fundamentado na existência de um ponto comercial onde se localizam as lojas da Companhia. Trata-se de um ativo intangível comercializável que não sofre perda de valor em virtude da passagem do tempo e por este

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

motivo não são amortizados. A Companhia realiza teste de recuperação dos valores destes ativos anualmente a fim de monitorar a recuperabilidade dos mesmos. Baseado em estimativas de crescimento definidas pela administração, o valor recuperável é calculado utilizando projeções de fluxo de caixa das unidades geradores de caixa descontados a uma taxa de 14% ao ano.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**(a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Os procedimentos e controles internos adotados pela Companhia visam assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações contábeis. Por essa razão, na opinião da administração, as demonstrações contábeis apresentam adequadamente o resultado das operações e situação patrimonial e financeira nas respectivas datas.

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

Com relação aos anos de 2013, 2012 e 2011, as recomendações dos auditores foram avaliadas e, quando aplicáveis, foram adotadas no decorrer dos trabalhos. As cartas anteriores de controles internos não trouxeram recomendações relevantes.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**(a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os recursos da oferta pública inicial realizada em 2008 foram principalmente utilizados para abertura e expansão de novas lojas próprias, conversão de lojas licenciadas para lojas próprias, pagamento de dívidas e reforço do capital de giro, conforme propostas de aplicação divulgadas no prospecto da oferta pública inicial.

Os recursos das ofertas restritas de debêntures realizadas em 2012, 2013 e 2014 foram principalmente utilizados para alongamento do perfil de dívida da Companhia e a diminuição da sua exposição cambial, através do resgate parcial da dívida denominada em dólares dos Estados Unidos da América.

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

Não houve desvios relevantes das aplicações dos recursos apresentadas na oferta pública inicial de ações realizada em 2008 ou nas ofertas restritas de debêntures realizadas em 2012, 2013 e 2014.

(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 (*off-balance sheet items*) (inclusive arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, contratos de construção não terminada e contratos de recebimentos futuros de financiamentos)

Não aplicável.

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - 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 o propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.