

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	31
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	33
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	34
10.8 - Plano de Negócios	35
10.9 - Outros fatores com influência relevante	36



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

5.1 Descrição dos principais riscos de mercado:

Elevação das Taxas de Inflação e da Política Anti-inflacionária:

Ao longo de sua história, o Brasil experimentou altos índices de inflação. A inflação, juntamente com medidas governamentais para combatê-la e as especulações acerca dessas medidas, tiveram efeitos negativos relevantes sobre a economia brasileira em geral e contribuíram para a incerteza econômica no Brasil e para a alta volatilidade do mercado de capitais brasileiro.

Apesar da introdução do Real em julho de 1994 ter controlado a inflação brasileira, pressões inflacionárias persistem e não é possível prever o comportamento dessas taxas ao longo do tempo. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) no Brasil o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) nos anos de 2011 a 2014 foi 6,5%, 5,8%, 5,9% e 6,4%, respectivamente, enquanto o IGP-M nesse período acumulou alta de 5,1%, 7,8%, 5,5% e 3,7%, respectivamente. Além disso, os ajustes do valor do Real em relação ao Dólar podem desencadear no aumento da inflação e com isso afetar os custos de aquisição de produtos e despesas operacionais do emissor, assim como o poder de compra dos clientes do emissor.

A Instabilidade Cambial:

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira sofreu desvalorizações em relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo dos últimos anos. Durante todo esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo.

Apesar dessas medidas, de tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Em 2011, por exemplo, o Real se valorizou 12,6% frente ao dólar, enquanto em 2012, 2013 e 2014 o real se desvalorizou frente ao dólar 8,9%, 14,6% e 13,4%, respectivamente. Assim, não se pode garantir que o Real não sofrerá depreciação ou não será desvalorizado em relação ao Dólar ou a outras moedas fortes novamente.

Dessa forma, apesar do emissor utilizar operações de derivativos (*swaps*) para se proteger de quaisquer oscilações de câmbio nas dívidas em moeda estrangeira, a instabilidade cambial pode afetar o emissor no que tange, por exemplo, ao custo de produtos e insumos necessários para o desenvolvimento do negócio.

Essas operações de swap referenciados em CDI visam anular o risco cambial, transformando o custo da dívida (Nota 17) para moeda e taxa de juros locais, a 123,5% do CDI. Esses contratos possuem, em 31 de dezembro de 2014, valor de referência de R\$ 256.790 na controladora (R\$ 303.114 no consolidado) e em 31 de dezembro de 2013, R\$ 492.143 na controladora (R\$ 558.467 no consolidado). Essas operações estão casadas em termos de valor, prazos e taxas de juros. A Companhia e suas controladas têm a intenção de liquidar tais contratos simultaneamente com os respectivos empréstimos. Nesse tipo de operação não existem cláusulas contratuais de chamada de margem.



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

Em 31 de dezembro de 2014, a posição desses instrumentos financeiros derivativos (*swaps*) era a seguinte:

		Controladora		Consolidado	
		2014	2013	2014	2013
Objeto do <i>hedge</i>		349.781	616.185	399.346	683.668
Posição passivo do <i>swap</i> (% CDI)		(258.367)	(553.347)	(305.250)	(621.065)
Saldo contábil de ajuste de swap (Nota 17 (a))		<u>91.414</u>	<u>62.838</u>	<u>94.096</u>	<u>62.603</u>
		Controladora		Consolidado	
		2014	2013	2014	2013
Objeto do <i>hedge</i> (dívida)	Custo amortizado	328.523	603.694	378.010	673.405
	Ajustado pelo valor justo dos riscos cobertos	349.781	616.185	399.346	683.668
		<u>21.258</u>	<u>12.491</u>	<u>21.336</u>	<u>10.263</u>
Swaps					
Posição ativa (Dólar + Pré)	Custo amortizado	(328.523)	(603.694)	(378.010)	(673.405)
	Valor justo	(351.374)	(619.672)	(401.168)	(687.617)
		<u>22.851</u>	<u>15.978</u>	<u>23.158</u>	<u>14.212</u>
Posição passiva (% CDI)	Custo amortizado	259.960	556.834	307.072	625.014
	Valor justo	258.367	553.347	305.250	621.065
		<u>1.593</u>	<u>3.487</u>	<u>1.822</u>	<u>3.949</u>
		<u>(21.258)</u>	<u>(12.491)</u>	<u>(21.336)</u>	<u>(10.263)</u>

Aumento da Taxa de Juros:

O Brasil é um país com taxas de juros elevadas, figurando no ranking das maiores taxas de juros do mundo. Além disso, as taxas de juros flutuam de forma significativa, encerrando os anos de 2011, 2012, 2013 e 2014, por exemplo, de acordo com o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, com a taxa de juros oficial em 11,00%, 7,25%, 10,0% e 11,75%, respectivamente.

O cenário de altas taxas de juros, no entanto, não é positivo para o emissor, uma vez que o emissor obtém empréstimos e financiamentos junto às principais instituições financeiras do país, substancialmente indexados à variação do CDI. O risco surge da possibilidade de existirem flutuações relevantes no CDI, apesar de a política de aplicações financeiras indexadas em CDI mitigar parcialmente esse efeito.

Além disso, o emissor realiza operações de *swap* para se proteger de variações cambiais que substituem o risco cambial por variação da taxa básica de juros brasileira (CDI), sendo impactado dessa forma no caso de oscilações nessa taxa.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia (controladora) apresentava uma disponibilidade líquida de R\$ 320.112 (dívida líquida de R\$ 1.091.196 em 31 de dezembro de 2013), representada pelo valor dos empréstimos, financiamentos e debêntures, líquido de caixa e títulos e valores mobiliários. No consolidado a dívida líquida era de R\$ 398.369 (R\$ 1.701.817 em 31 de dezembro de 2013).



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

A expectativa de mercado, conforme dados divulgados pelo Banco Central do Brasil (Relatório Focus), com data base em 06 de fevereiro de 2015, indicavam uma taxa mediana efetiva do CDI estimada em 12,44%, cenário provável para o ano de 2015, ante a taxa efetiva de 11,57% verificada no ano de 2014.

Adicionalmente, a Administração, efetuou testes de sensibilidade para cenários adversos, deterioração da taxa do CDI em 25% ou 50% superiores ao cenário provável (julgado pela Administração), conforme demonstrado no quadro abaixo:

Operação	Controladora		
	Cenário provável	Cenário I - Deterioração de 25%	Cenário II - Deterioração de 50%
Taxa efetiva anual do CDI em 2014 - %	11,57%	11,57%	11,57%
Disponibilidade líquida	320.112	320.112	320.112
Taxa anual estimada do CDI em 2015 - %	12,44%	15,55%	18,66%
Efeito anual na disponibilidade líquida: Redução	2.785	12.740	22.696

Operação	Consolidado		
	Cenário provável	Cenário I - Deterioração de 25%	Cenário II - Deterioração de 50%
Taxa efetiva anual do CDI em 2014 - %	11,57%	11,57%	11,57%
Dívida líquida	398.369	398.369	398.369
Taxa anual estimada do CDI em 2015 - %	12,44%	15,55%	18,66%
Efeito anual na dívida líquida: Aumento	3.465	15.854	28.284

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:****a. Riscos para os quais se busca proteção:**

O modelo de gestão de riscos é fundamentado em dois grupos de indicadores:

(i) Indicadores Externos – Relacionados a aspectos socioculturais como desemprego, educação, comunidade e segurança, a aspectos econômicos relacionados a taxas de juros, renda, PIB, câmbio, inflação, fornecedores, legislação (fiscal, trabalhista), a aspectos de infraestrutura, como transportes, telecomunicações e serviços públicos e ainda ambientais, relacionados à saúde pública e meio ambiente, e

(ii) Indicadores Internos – Relacionados ao conceito de Gente, aqui entendidos os aspectos relativos a talentos, sucessão e gestão, institucional, como aqueles referentes a marcas, mercado, governo, mídia, clientes, fornecedores, acionistas, sindicatos e ambiente, financeiro, com tratamento dos aspectos financeiros propriamente ditos, além do contábil fiscal, jurídico e novos negócios, e ainda os relacionados aos aspectos operacionais de auditoria, prevenção de perdas, segurança da informação, tecnologia e logística.

Esses dois pilares do modelo de gestão de riscos foram os mesmos aprovados pelo Conselho de Administração.

b. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*):

No curso normal de seus negócios, o emissor está exposto a riscos de mercado relacionados à flutuação das taxas de juros e variações cambiais, bem como ao risco de crédito em suas vendas a prazo e por isso faz uso de instrumentos de proteção para minimizar sua exposição a tais riscos.

O emissor não possui contratos a termo, opções, *swaptions*, *swaps* com opção de arrependimento, opções flexíveis, derivativos embutidos em outros produtos, operações estruturadas com derivativos e “derivativos exóticos”, e também não opera com instrumentos financeiros derivativos com propósitos de especulação, reafirmando assim o seu compromisso com a política conservadora de gestão de caixa, seja em relação ao seu passivo financeiro, seja para com a sua posição de disponibilidades.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*):

O emissor utiliza derivativos tais como *swaps* tradicionais e contratos futuros de dólar.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:

A administração dos riscos é realizada com estratégias conservadoras que visam liquidez, rentabilidade e segurança patrimonial do emissor. A política de controle consiste no acompanhamento ativo do descasamento de taxas, moedas e prazos entre ativos e passivos.

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

O emissor não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).



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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos:

O emissor por meio de sua Diretoria e Conselho de Administração monitora o cumprimento de toda a estrutura multidisciplinar da Organização.

g. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada:

O emissor por meio de sua Diretoria e Conselho de Administração monitora o cumprimento de toda a estrutura multidisciplinar da organização.



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

5.3. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada:

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou no monitoramento de riscos adotado pelo emissor.



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

5.4 Outras informações relevantes:

Não há outras informações que o emissor julgue relevantes.



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

10.1 Os diretores devem comentar sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais:

A Diretoria entende que o Emissor apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o seu plano de negócio e cumprir as obrigações de curto e longo prazos.

No entender da Diretoria, ainda, o Emissor possui fontes suficientes para cobrir as suas necessidades de caixa, capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como para manter suas condições financeiras e patrimoniais em níveis apropriados para o desempenho de suas atividades. Conforme Assembleia Geral Extraordinária realizada em 5 de junho de 2014, foi aprovado o aumento do capital social do Emissor em R\$ 2.380.000.000,00, mediante a emissão privada de 95.200.000 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, ao preço de emissão de R\$ 25,00 por ação. A controladora Lojas Americanas subscreveu 40.871.656 ações ordinárias, no valor total de R\$ 1.021.791.400,00 e os acionistas minoritários subscreveram um total de 54.328.344, no valor total de R\$ 1.358.208.600,00.

Referido aumento de capital foi proposto no contexto do Acordo de Subscrição de Ações celebrado em 24 de janeiro de 2014 entre o Emissor, Tiger Global Brazil, LLC, Tiger Global Long Opportunities Brazil, LLC, (Tiger Global Long Opportunities Brazil, LLC, em conjunto com a Tiger Global Brazil, LLC) e a controladora do Emissor, titular, na data da Assembleia Geral Extraordinária que aprovou referido aumento, de 62,23% do capital social do Emissor e teve por objetivo melhorar a estrutura de capital do Emissor. Assim, os recursos obtidos por meio de sua realização foram destinados à amortização de parte da dívida do Emissor.

O Aumento de Capital permitirá à Companhia seguir investindo nos pilares do seu negócio, acelerando o seu crescimento e consolidando sua posição de liderança no mercado, visando sempre atender melhor o seu cliente.

b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

(i) hipóteses de resgate; e

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

O Emissor tem como prioridade garantir o maior retorno para os seus acionistas no longo prazo. Assim, nos últimos anos, o Emissor vem adotando diversas práticas que lhe permitem a combinação de uma estrutura ideal de capital com uma melhoria consistente nas margens operacionais.

O caixa líquido consolidado (incluindo disponibilidades de curto e longo prazos, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos, debêntures e contas a receber de clientes líquidos de desconto de recebíveis), no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 314,7 milhões, equivalente a um índice de “caixa líquido / EBITDA 12 meses” de 0,6x. Ao final de 2013, o endividamento líquido consolidado foi de R\$ 920,7 milhões, equivalente a um índice de “dívida líquida / EBITDA 12 meses” de 2,1x.

Não há hipótese de resgate de ações de emissão do Emissor além das legalmente previstas e não há previsão no Estatuto Social a respeito da fórmula de cálculo do valor de resgate.

Em 31 de dezembro de 2014, o financiamento das operações do Emissor se dava na proporção de 62% via capital próprio e de 38% via capital de terceiros.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:**

O Emissor acredita que a sua posição de caixa total que, em 31 de dezembro de 2014, era de R\$ 2.224,3 milhões (compreendendo disponibilidades + contas a receber dos cartões de crédito líquido de antecipação), associada à sua geração de caixa futura e somada à sua capacidade de contrair novos empréstimos, é suficiente para cobrir os investimentos, honrar as suas despesas, liquidar suas dívidas nos cronogramas de vencimentos, pagar seus fornecedores e outros valores nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação permanecerá.

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas:

As principais fontes de financiamento do Emissor são: geração de caixa através da sua operação, linhas de empréstimos com os principais bancos locais e estrangeiros, emissão de debêntures e desconto e/ou securitização de recebíveis (fluxo futuro do recebimento das vendas efetuadas através dos cartões de crédito). Neste cenário, o Emissor reconhece o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES como um dos principais parceiros em seus projetos de expansão.

Em relação à securitização de recebíveis, ao final do mês de Junho de 2013, foram concluídos os trabalhos relativos à 2ª emissão de cotas do Fênix Fundo de Investimento em Direitos Creditórios do Varejo ("Fênix FIDC do Varejo"), que tem por finalidade específica adquirir os direitos de crédito performados de titularidade da B2W e da Lojas Americanas, originados por meio de cartões de crédito utilizados em operações de compra e venda de produtos e serviços realizadas entre as Companhias e seus clientes finais, cujas transações eletrônicas sejam capturadas e processadas pelos sistemas de aquisição. O Fênix FIDC do Varejo é um novo instrumento que possui custo mais atrativo e prazo mais longo de financiamento para o desconto de recebíveis de cartões de crédito.

Em 13 de Agosto de 2014 foi homologado o aumento do capital social do Emissor, em R\$ 2,4 bilhões. O aumento de capital teve por objetivo melhorar a estrutura de capital da B2W e permitir à Companhia seguir investindo nos pilares do seu negócio, acelerando o seu crescimento e consolidando sua posição de liderança no mercado.

O Emissor entende também que estas fontes são suficientes para cobrir as suas necessidades de capital de giro e de investimentos de curto e longo prazo, bem como para manter suas disponibilidades de caixa em níveis apropriados para o desempenho de suas atividades.

e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que o emissor pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:

O Emissor pretende continuar utilizando as fontes de recursos atuais para suprir eventuais necessidades de caixa futuras. Uma fonte ainda não explorada é o mercado de capitais externo, que poderá propiciar à Companhia alcançar prazos de financiamento mais longos do que os usualmente praticados no mercado local.

f) níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo, ainda:

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes;

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

(iii) grau de subordinação entre as dívidas; e

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Todos os números apresentados neste subitem estão em milhares de reais.



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

1) Contratos de empréstimo e financiamentos junto a instituições financeiras:

			Consolidado
Objeto	Encargos anuais	Vencimento final	2014
Em moeda nacional			
Capital de giro	109,5% CDI a 132,0% CDI	28.06.2018	150.184
BNDES (i)	TJLP + 1,4% a.a a 4,0% a.a.	15.09.2021	420.222
BNDES (i)	SELIC + 2,9% a.a.	15.09.2021	35.990
BNDES (i)	6% a.a.	01.12.2020	52.947
FINEP (V)	4% a.a.	15.12.2020	79.555
Quotas FIDC (iv)	108,9% a 157,0% do CDI	06.06.2018	664.837
Em moeda estrangeira (iii)			
Capital de giro (ii)	US\$ + 3,45% a 4,40% a.a.	14.12.2015	399.346
Operações de swap (ii)	123% CDI a 123,5% CDI	14.12.2015	(94.096)
			1.708.985
Parcela do não circulante			(1.135.018)
Parcela do circulante			573.967

As operações de empréstimos e financiamentos em moedas estrangeiras encontram-se protegidas contra oscilações de câmbio, por intermédio de instrumentos financeiros derivativos.

Contratos de empréstimos e financiamentos de longo prazo junto às instituições financeiras por ano de vencimento:

	Consolidado
	2014
2015	
2016	132.243
2017	97.177
2018	745.024
2019	75.187
2020	67.177
2021	18.210
	1.135.018

Parte dos empréstimos e financiamentos do Emissor está garantida por cartas de fiança.

2) Debêntures

	Data de Emissão	Vencimento	Tipo de Emissão	Títulos em Circulação	Valor na Data de Emissão	Encargos financeiros anuais	30 de dezembro de 2014
1ª Emissão privada	22.12.2010	22.12.2016	Privada	200.000	1.000	111,5% CDI	200.582
							200.582
Custos com as captações							-
							200.582
Parcela do não circulante							(200.000)
Parcela do circulante							582



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Abaixo é apresentada a descrição da debênture emitida e que ainda está em vigor:

Natureza	1ª emissão privada
Data de emissão	22.12.2010
Data de vencimento	22.12.2016
Quantidade emitida	200
Valor unitário	R\$ 1.000
Índice financeiro para cálculo de covenants	(Dívida líquida / Ebtida ajustado) \leq 3,5
Encargos financeiros anuais	111,5% DI
Conversibilidade	simples, não conversíveis em ações
Tipo e forma	nominativas e escriturais
Amortização do valor unitário	0,05% entre 28.09 e 02.10.2012 e 99,95% na data de pagamento
Pagamento dos juros remuneratórios	22 de dezembro de cada ano (2011 a 2016)
Garantias	não possui
Repactuação	permitida, desde que de comum acordo entre emissora e debenturista

Em 31 de dezembro de 2014, o Emissor atendeu às cláusulas restritivas (índices financeiros) estabelecidas na escritura da debênture.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados:

Em 31 de dezembro de 2014, não havia nenhum financiamento contratado e não utilizado pelo Emissor.



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

			Consolidado
	2014	2013	2012
Receita operacional líquida	7.963.835	6.088.500	4.812.439
Custo das mercadorias vendidas e serviços prestados	(6.035.345)	(4.581.025)	(3.666.975)
Lucro bruto	1.928.490	1.507.475	1.145.464
Receitas (Despesas) operacionais			
Vendas	(1.256.300)	(990.574)	(732.667)
Gerais e administrativas	(271.601)	(188.785)	(175.924)
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	(33.950)	(55.146)	(77.026)
Lucro operacional antes do Resultado financeiro	366.639	272.970	159.847
Resultado Financeiro	(650.450)	(512.872)	(420.217)
Receitas financeiras	283.633	238.565	206.093
Despesas financeiras	(934.083)	(751.437)	(626.310)
Prejuízo antes do Imposto de renda e da contribuição social	(283.811)	(239.902)	(260.370)
Imposto de renda e Contribuição Social			
Correntes	(3.391)	(10.657)	(5.822)
Diferidos	123.889	90.997	95.525
Prejuízo líquido do exercício	(163.313)	(159.562)	(170.667)

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2014 comparados com 2013

Receita Líquida de Vendas e Serviços

Em 2014, a Receita Líquida consolidada do Emissor e de suas controladas foi de R\$ 7.963,8 milhões, 30,8% acima daquela apurada no ano anterior.

Custo das Mercadorias Vendidas e Serviços Prestados

O total de Custos das Mercadorias Vendidas atingiu, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 6.035,3 milhões, representando um aumento de R\$ 1.454,3 milhões, ou 31,7% em relação ao total de R\$ 4.581,0 milhões, obtido no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013.

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$ 1.928,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, sendo 27,9% superior ao apurado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, de R\$ 1.507,5 milhões. O Lucro Bruto de 2014 representa uma margem de 24,2% da Receita Líquida, comparado à margem de 24,8% da Receita Líquida obtida em 2013.

Despesas Operacionais

Com vendas: O saldo dessa rubrica atingiu, no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 1.256,3 milhões, representando um aumento de R\$ 265,7 milhões, ou 26,8%, quando comparado ao saldo de R\$ 990,7 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.



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

Gerais e Administrativas: Essa rubrica atingiu no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 271,6 milhões, representando um acréscimo de R\$ 82,8 milhões, ou 43,9%, em relação aos R\$ 188,8 milhões obtidos no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Outras Despesas Operacionais

As Outras Despesas Operacionais relativas ao exercício de 2014 totalizaram R\$ 34,0 milhões, apresentando variação de -38,3% frente aos R\$ 55,1 milhões do exercício de 2013.

Resultado Financeiro

O total dessa rubrica passou de uma despesa líquida de R\$ 512,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para uma despesa líquida de R\$ 650,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, apresentando uma variação de 26,8% ou R\$ 137,6 milhões. A despesa financeira do Emissor é composta de juros e correções monetárias sobre Empréstimos e Financiamentos, custo de desconto de Recebíveis, Impostos sobre Transações Financeiras e reversões de Ajustes a Valor Presente - AVP.

IR e Contribuição Social e IR Diferido

A contribuição social e o imposto de renda no exercício de 2014 totalizaram R\$ 120,5 milhões, em relação ao exercício de 2013, em que o imposto de renda e a contribuição social totalizaram R\$ 80,3 milhões.

Nos exercícios de 2014 e de 2013, as alíquotas efetivas combinadas do imposto de renda e da contribuição social, calculadas como uma porcentagem do lucro antes do imposto de renda, foram de 42,5% e 33,5% respectivamente.

Lucro Líquido

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ -163,3 milhões, comparado ao lucro líquido de R\$ -159,6 milhões registrado no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o que representa uma variação de R\$ 3,7 milhões.

O lucro líquido por ação em circulação foi de R\$ -0,7636 em 2013, comparado ao lucro líquido de R\$ -1,0158 por ação apresentado no ano anterior.

Resultados Operacionais referentes aos Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2013 comparados com 2012

Receita Líquida de Vendas e Serviços

Em 2013, a Receita Líquida consolidada do Emissor e de suas controladas foi de R\$ 6.088,5 milhões, 26,5% acima daquela apurada no ano anterior.

Custo das Mercadorias Vendidas e Serviços Prestados

O total do Custo das Mercadorias Vendidas atingiu, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 4.581,0 milhões, representando um aumento de R\$ 914,0 milhões, ou 24,9% em relação ao total de R\$ 3.667,0 milhões, obtido no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012.



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

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$ 1.507,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, sendo 31,6% superior ao apurado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, de R\$ 1.145,5 milhões. O Lucro Bruto de 2013 representa uma margem de 24,8% da Receita Líquida, comparado à margem de 23,8% da Receita Líquida obtida em 2012.

Despesas Operacionais

Com vendas: O saldo dessa rubrica atingiu, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 990,6 milhões, representando um aumento de R\$ 257,9 milhões, ou 35,2%, quando comparado ao saldo de R\$ 732,7 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Gerais e Administrativas: Essa rubrica atingiu, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 188,8 milhões, representando um acréscimo de R\$ 12,9 milhões, ou 7,3%, em relação aos R\$ 175,9 milhões obtidos no exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Outras Despesas Operacionais

As Outras Despesas Operacionais relativas ao exercício de 2013 totalizaram R\$ 55,1 milhões, apresentando variação de -28,4% frente aos R\$ 77,0 milhões do exercício de 2012.

Resultado Financeiro

O total dessa rubrica passou de uma despesa líquida de R\$ 420,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para uma despesa líquida de R\$ 512,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, apresentando uma variação de 22,1% ou R\$ 92,7 milhões. A despesa financeira do Emissor é composta de juros e correções monetárias sobre Empréstimos e Financiamentos, custo de desconto de Recebíveis, Impostos sobre Transações Financeiras e reversões de Ajustes a Valor Presente - AVP.

IR e Contribuição Social e IR Diferido

A contribuição social e o imposto de renda no exercício de 2013 totalizaram R\$ 80,3 milhões, em relação ao exercício de 2012, em que o imposto de renda e a contribuição social totalizaram R\$ 89,7 milhões.

Nos exercícios de 2013 e de 2012, as alíquotas efetivas combinadas do imposto de renda e da contribuição social, calculadas como uma porcentagem do lucro antes do imposto de renda, foram de 33,5% e 34,5%, respectivamente.

Lucro Líquido

O lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ -159,6 milhões, comparado ao lucro líquido de R\$ -170,7 milhões registrado no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, o que representa um acréscimo de R\$ 11,1 milhões.

O lucro líquido por ação em circulação foi de R\$ -1,0158 em 2013, comparado ao lucro líquido de R\$ -1,0903 por ação apresentado no ano anterior.



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

BALANÇOS PATRIMONIAIS

(Em milhares de reais)

<u>ATIVO</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
CIRCULANTE	1.511.198	1.878.829	1.370.157
Caixa e bancos	195.349	89.501	36.267
Títulos e valores mobiliários	1.315.849	1.789.328	1.333.890
Contas a receber de clientes	897.640	922.400	857.950
Estoques	1.366.221	1.096.098	726.240
Impostos a recuperar	145.594	165.180	127.534
Despesas Antecipadas	31.696	28.999	16.946
Demais contas a receber	75.541	50.972	37.948
Total do ativo circulante	<u>4.027.890</u>	<u>4.142.478</u>	<u>3.136.775</u>
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo:	1.061.665	609.046	399.143
Impostos a recuperar	519.957	241.204	85.051
Imposto de renda e contribuição social diferidos	504.974	342.930	256.862
Depósitos judiciais	30.127	24.039	25.509
Partes relacionadas	5.736	-	30.848
Outros não circulantes	871	873	873
Imobilizado	474.169	319.636	262.015
Intangível	<u>2.071.241</u>	<u>1.542.316</u>	<u>988.814</u>
Total do ativo não circulante	<u>3.607.075</u>	<u>2.470.998</u>	<u>1.649.972</u>
TOTAL DO ATIVO	7.634.965	6.613.476	4.786.747
<u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
CIRCULANTE			
Fornecedores	2.145.347	1.879.664	960.175
Empréstimos e Financiamentos	573.967	374.871	594.745
Debêntures	582	131.628	22.396
Salários, encargos e contribuições sociais	65.723	43.194	28.448
Tributos a recolher	29.279	11.951	8.839
Imposto de renda e contribuição social	5.361	7.309	4.275
Outros circulantes	<u>287.070</u>	<u>107.691</u>	<u>28.513</u>
Total do passivo circulante	<u>3.107.329</u>	<u>2.556.308</u>	<u>1.647.391</u>
PASSIVO NÃO CIRCULANTE			
Exigível a longo prazo:			
Empréstimos e financiamentos	1.135.018	2.576.087	1.540.244
Debêntures	200.000	498.060	601.467
Provisões para contingências	40.375	43.353	18.941
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	35.910	-
Outras não circulantes	<u>72.786</u>	<u>74.085</u>	<u>9.691</u>
Total do passivo não circulante	<u>1.448.179</u>	<u>3.227.495</u>	<u>2.170.343</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	3.605.326	1.198.991	1.182.491
Reserva de capital	12.671	5.655	1.719
Ajustes de avaliação patrimonial	-420	-166	48
Lucros/Prejuízos Acumulados	<u>-538.120</u>	<u>-374.807</u>	<u>-215.245</u>
Total do patrimônio líquido	<u>3.079.457</u>	<u>829.673</u>	<u>969.013</u>
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	7.634.965	6.613.476	4.786.747



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013

Principais alterações nas contas patrimoniais

Ativo

Circulante

Disponibilidades ("Caixa e Bancos" e "Títulos e Valores Mobiliários"): O saldo das disponibilidades atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor total de R\$ 1.511,2 milhões, sendo R\$ 195,3 milhões de "Caixa e Bancos" e R\$ 1.315,9 milhões de "Títulos e Valores Mobiliários", contra R\$ 1.878,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, sendo R\$ 89,5 milhões de "Caixa e Bancos" e R\$ 1.789,3 milhões de "Títulos e Valores Mobiliários", o que representou uma variação negativa de R\$ 367,6 milhões ou 19,6%.

Contas a receber de clientes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor total de R\$ 897,6 milhões, contra R\$ 922,4 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 24,8 milhões ou -2,7%. A linha de cartões de crédito em 2013 totalizou R\$ 43,4 milhões, abaixo do montante de 2013, que totalizou R\$ 225,4 milhões. A variação dessa rubrica está relacionada às práticas de parcelamento adotadas, que são constantemente revisadas em função do monitoramento da concorrência, possibilitando ofertas de parcelamento mais assertivas. Como resultado dessa estratégia, o Emissor tem observado uma migração das vendas parceladas no cartão de crédito para outros meios de pagamento.

	Consolidado	
	2014	2013
Cartões de crédito (i)	43.378	225.415
Fênix fundo de Investimentos em direitos creditórios do varejo (FIDC)	667.460	555.815
Demais contas a receber (ii)	210.402	184.734
	921.240	965.964
Ajuste a valor presente	(1.914)	(7.051)
Provisão para devedores duvidosos	(21.686)	(36.513)
	897.640	922.400

Estoques: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 1.366,2 milhões, contra R\$ 1.096,1 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 270,1 milhões ou 24,6%. A variação dessa rubrica está alinhada ao crescimento de vendas observado nos últimos trimestres bem como a abertura de 4 novos centros de distribuição em outubro de 2014.

	Consolidado	
	2014	2013
Mercadorias para revenda	1.419.951	1.137.814
Suprimentos e embalagens	13.585	6.172
Ajuste a valor presente	(14.669)	(10.524)
Provisão para perdas	(52.646)	(37.364)
	1.366.221	1.096.098



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Impostos a recuperar: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 145,6 milhões, contra R\$ 165,2 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 19,6 milhões ou -11,9%.

Despesas antecipadas: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 31,7 milhões, contra R\$ 29,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 2,7 milhões ou 9,3%.

Demais contas a receber: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 75,5 milhões, contra R\$ 51,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 24,5 milhões ou 48,0%.

Não Circulante

Ativo Realizável a longo prazo: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 1.061,7 milhões, contra R\$ 609,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação positiva de R\$ 452,7 milhões ou 74,3%. As principais diferenças dessa rubrica decorrem de Impostos a recuperar, que passaram de R\$ 241,2 milhões em 2013 para R\$ 520,0 milhões em 2014 e da rubrica de Imposta de Renda e Contribuição Social Diferidos, que passou de R\$ 342,9 milhões em 2013 para R\$ 505,0 milhões em 2014.

Ativo Permanente

Imobilizado: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 474,2 milhões, contra R\$ 319,6 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 154,6 milhões ou 48,4%, o que se deve principalmente à aquisição de máquinas e equipamentos, conforme quadro abaixo.

	Consolidado									
	Terrenos	Instalações e móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Benfeitorias em imóveis de terceiros (*)	Equipamentos de Informática	Bens para locação	Obras em andamento	Veículos	Outros	Total
Saldos em 1º de janeiro de 2013	5.704	68.142	158.688	4.296	9.243	12.072	3.866		4	262.015
Aquisições		8.118	40.537	1.766	13.552	2.074	19.326	334	26	85.733
Baixas				(34)	(9)					(43)
Transferências			12	713	14		(713)		(26)	
Depreciação/amortização		(6.736)	(10.884)	(1.487)	(2.509)	(6.453)				(28.069)
Saldos em 31 de Dezembro de 2013	5.704	69.524	188.353	5.254	20.291	7.693	22.479	334	4	319.636
Aquisições		8.618	120.378	1.253	18.792	232	23.853	201	52	173.379
Baixas		(170)	(691)	(73)	(36)					(970)
Saldos de controlada indireta adquirida		3.212	9.092	902	2.367		1.092	2.969	230	19.863
Transferências				19.514			(19.514)			-
Depreciação/amortização		(6.459)	(21.386)	(1.284)	(4.411)	(3.867)		(302)	(31)	(37.740)
Saldos em 31 de Dezembro de 2014:	5.704	74.725	295.746	25.566	37.003	4.058	27.910	3.202	255	474.168
Saldos em 31 de Dezembro de 2014:										
Custo total	5.754	115.447	355.241	19.838	75.748	27.195	48.209	4.580	502	652.514
Baixas	(50)	(860)	(1.116)	(118)	(152)				(1)	(2.297)
Transferências		(3.352)	(176)	20.688	805	2.306	(20.299)		28	-
Depreciação acumulada		(36.510)	(58.203)	(14.842)	(39.398)	(25.443)		(1.378)	(274)	(176.048)
Valor residual	5.704	74.725	295.746	25.566	37.003	4.058	27.910	3.202	255	474.169
Saldos em 31 de dezembro de 2013:										
Custo total	5.754	102.884	227.791	16.075	53.920	26.963	23.264	334	125	457.110
Baixas	(50)	(690)	(425)	(45)	(116)				(1)	(1.327)
Transferências		(3.352)	(176)	1.174	805	2.306	(785)		28	-
Depreciação acumulada		(29.318)	(38.837)	(11.950)	(34.318)	(21.576)			(148)	(136.147)
Valor residual	5.704	69.524	188.353	5.254	20.291	7.693	22.479	334	4	319.636
Média ponderada das taxas anuais de depreciação - %		6,9%	5,9%	10,0%	9,0%	33,0%			10,0%	

Intangível: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 2.071,2 milhões, contra R\$ 1.542,3 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 528,9 milhões ou 34,3%. Essa variação refere-se basicamente ao investimento no desenvolvimento de websites e sistemas.

**16. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Passivo****Circulante**

Fornecedores: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 2.145,3 milhões, contra R\$ 1.879,7 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 265,6 milhões ou 14,1%. Essa variação refere-se às operações de antecipação das contas a pagar junto aos fornecedores.

Empréstimos e Financiamentos: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 574,0 milhões, contra R\$ 374,9 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 199,1 milhões ou 53,1%.

Debêntures: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 0,6 milhão, contra R\$ 131,6 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação negativa de R\$ 131,0 milhões.

Salários, encargos e contribuições sociais: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 65,7 milhões, contra R\$ 43,2 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 22,5 milhões.

Tributos a recolher: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 29,3 milhões, contra R\$ 12,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 17,3 milhões.

Imposto de renda e contribuição social: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 5,4 milhões, contra R\$ 7,3 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ -1,6 milhões ou -26,0%.

Outros Circulantes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 287,1 milhões, contra R\$ 107,7 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 179,4 milhões ou 166,6%.

Não Circulante

Empréstimos e financiamentos: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 1.135,0 milhões, contra R\$ 2.576,1 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 1.441,0 milhões ou 55,9%.

Debêntures: O saldo desta rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 200,0 milhões, contra R\$ 498,1 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ -298,1 milhões.

Provisões para contingências: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 40,4 milhões, contra R\$ 43,4 milhões, em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ -3,0 milhões ou -6,9%. Essas provisões referem-se às causas fiscais, cíveis e trabalhistas, das quais o Emissor e suas sociedades controladas são parte, e são constituídas em montante suficiente para cobrir as potenciais perdas com as ações em curso, conforme quadro abaixo.



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Fiscais	1.605	337
Trabalhistas	1.596	1.596
Cíveis	37.174	41.420
	<u>40.375</u>	<u>43.353</u>

Outros não circulantes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 72,8 milhões, contra R\$ 74,1 milhões, em 31 de dezembro de 2013, uma variação de R\$ -1,3 milhões ou - 1,8%.

Patrimônio Líquido:

Capital social: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 3.605,3 milhões, contra R\$ 1.199,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, devido ao aumento de capital proposto no contexto de Subscrição de Ações celebrado em 2014 entre o Emissor, Tiger Global Brazil, LLC, Tiger Global Long Opportunities Brasil, LCC e a controladora do Emissor, além do aumento como resultado do exercício de opções outorgadas no âmbito do Programa de Opção de Compra de Ações do Emissor.

Reservas de capital: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 12,7 milhões contra R\$ 5,7 milhões de 31 de dezembro de 2013.

Ajustes de avaliação patrimonial: O saldo dessa rubrica atingiu R\$ -0,4 milhões, em 31 de dezembro de 2014.

Lucros acumulados: O saldo dessa rubrica atingiu R\$ -538,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, contra R\$ -374,8 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Balanço Patrimonial referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012

Principais alterações nas contas patrimoniais

Ativo

Circulante

Disponibilidades ("Caixa e Bancos" e "Títulos e Valores Mobiliários"): O saldo das disponibilidades atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor total de R\$ 1.878,8 milhões, sendo R\$ 89,5 milhões de "Caixa e Bancos" e R\$ 1.789,3 milhões de "Títulos e Valores Mobiliários", contra R\$ 1.370,2 milhões em 31 de dezembro de 2012, sendo R\$ 36,3 milhões de "Caixa e Bancos" e R\$ 1.333,9 milhões de "Títulos e Valores Mobiliários", o que representou uma variação positiva de R\$ 508,6 milhões ou 37,1%.

Contas a receber de clientes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor total de R\$ 922,4 milhões, contra R\$ 858,0 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 64,4 milhões ou 7,5%. A linha de cartões de crédito em 2013 totalizou R\$ 225,4 milhões, abaixo do montante de 2012, que totalizou R\$ 375,3 milhões. A variação dessa rubrica está relacionada às práticas de parcelamento adotadas, que são constantemente revisadas em função do monitoramento da concorrência, possibilitando ofertas de parcelamento mais assertivas. Como resultado dessa estratégia, o Emissor tem observado uma migração das vendas parceladas no cartão de crédito para outros meios de pagamento.



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

	Consolidado	
	2013	2012
Cartões de crédito (i)	225.415	375.278
Fênix Fundo de Investimentos em		
Direitos Creditórios do Varejo (FIDC)	555.815	372.335
Demais contas a receber (ii)	184.734	166.772
	965.964	914.385
Ajuste a valor presente	(7.051)	(6.782)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(36.513)	(49.653)
	<u>922.400</u>	<u>857.950</u>

Estoques: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 1.096,1 milhões, contra R\$ 726,2 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 369,9 milhões ou 50,9%. A variação dessa rubrica está alinhada ao crescimento de vendas observado nos últimos trimestres bem como a abertura de três novos centros de distribuição em outubro de 2013.

	Consolidado	
	2013	2012
Mercadorias para revenda	1.137.814	747.774
Suprimentos e embalagens	6.172	5.982
Ajuste a valor presente	(10.524)	(5.022)
Provisão para perdas	(37.364)	(22.494)
	<u>1.096.098</u>	<u>726.240</u>

Impostos a recuperar: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 165,2 milhões, contra R\$ 127,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 37,6 milhões ou 29,5%.

Despesas antecipadas: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 29,0 milhões, contra R\$ 16,9 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 12,1 milhões ou 71,1%.

Demais contas a receber: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 51,0 milhões, contra R\$ 37,9 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 13,0 milhões ou 34,3%.

Não Circulante

Ativo Realizável a longo prazo: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 609,0 milhões, contra R\$ 399,1 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação positiva de R\$ 209,9 milhões ou 52,6%. As principais diferenças dessa rubrica decorrem de Impostos a Recuperar, que passaram de R\$ 85,1 milhões em 2012 para R\$ 241,2 milhões em 2013.

Ativo Permanente

Imobilizado: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 319,6 milhões, contra R\$ 262,0 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 57,6 milhões ou 22,0%, o que se deve principalmente à aquisição de máquinas e equipamentos, conforme quadro abaixo.



16 Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Consolidado									
	Terrenos	Instalações e móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Benfeitorias em imóveis de terceiros	Equipamentos de informática	Bens para locação	Obras em andamento	Veículos	Outros
Saldos em 1º de janeiro de 2012	5.704	72.327	111.039	4.846	6.435	12.332	338		4
Aquisições		5.402	53.580	379	5.020	4.489	3.596		
Baixas		(2.309)	(10)		(14)				
Transferências		(2.306)		68		2.306	(68)		
Depreciação		(4.072)	(5.921)	(1.188)	(2.198)	(7.055)			
									(21.034)
Saldos em 31 de dezembro de 2012	5.704	68.142	158.688	4.296	9.243	12.072	3.866		4
Aquisições		8.118	40.537	1.766	13.552	2.074	19.326	334	26
Baixas				(34)	(9)				
Transferências			12	713			(713)		(26)
Depreciação		(6.736)	(10.884)	(1.487)	(2.509)	(6.453)			
									(28.069)
Saldos em 31 de dezembro de 2013	5.704	69.524	188.333	5.254	20.291	7.693	22.479	334	4
Saldos em 31 de dezembro de 2013									
Custo total	5.754	102.884	227.791	16.075	53.920	26.963	23.264	334	125
Baixas	(50)	(690)	(425)	(45)	(116)				(1)
Transferências		(3.352)	(176)	1.474	805		(785)		28
Depreciação acumulada		(29.318)	(38.837)	(11.950)	(24.318)	(21.576)		(148)	(136.147)
Valor residual	5.704	69.524	188.333	5.254	20.291	7.693	22.479	334	4
Saldos em 31 de dezembro de 2012									
Custo total	5.754	94.766	187.254	14.309	40.368	24.889	3.938		99
Baixas	(50)	(690)	(425)	(11)	(107)				(1)
Transferências		(3.352)	(108)	791		2.306	(72)		54
Depreciação acumulada		(22.492)	(27.933)	(10.462)	(31.809)	(15.123)		(148)	(108.078)
Valor residual	5.704	68.142	158.688	4.296	9.243	12.072	3.866		4
Taxa anual de depreciação - %		6,85	5,87	10	9,00	33,00			10

Intangível: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 1.542,3 milhões, contra R\$ 988,8 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 553,5 milhões ou 56,0%. Essa variação refere-se basicamente ao investimento no desenvolvimento de websites e sistemas.

Passivo

Circulante

Fornecedores: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 1.879,7 milhões, contra R\$ 960,2 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 919,5 milhões ou 95,8%. Essa variação refere-se às operações de antecipação das contas a pagar junto aos fornecedores.

Empréstimos e Financiamentos: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 374,9 milhões, contra R\$ 594,7 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ -219,9 milhões ou -37,0%.

Debêntures: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 131,6 milhões, contra R\$ 22,4 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 109,2 milhões.

Salários, encargos e contribuições sociais: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 43,2 milhões, contra R\$ 28,4 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 14,7 milhões.

Tributos a recolher: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 12,0 milhões, contra R\$ 8,8 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 3,1 milhões.

Imposto de renda e contribuição social: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 7,3 milhões, contra R\$ 4,3 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 3,0 milhões ou 71,0%.



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

Outros Circulantes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 107,7 milhões, contra R\$ 28,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 79,2 milhões ou 277,7%.

Não Circulante

Empréstimos e financiamentos: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 2.576,1 milhões, contra R\$ 1.540,2 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 1.035,8 milhões ou 67,3%.

Debêntures: O saldo desta rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 498,1 milhões, contra R\$ 601,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ -103,4 milhões.

Provisões para contingências: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 43,4 milhões, contra R\$ 18,9 milhões, em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 24,4 milhões ou 128,9%. Essas provisões referem-se às causas fiscais, cíveis e trabalhistas, das quais o Emissor e suas sociedades controladas são parte, e são constituídas em montante suficiente para cobrir as potenciais perdas com as ações em curso, conforme quadro abaixo.

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Fiscais	337	1.316
Trabalhistas	1.596	1.896
Cíveis	<u>41.420</u>	<u>15.729</u>
	<u>43.353</u>	<u>18.941</u>

Outros não circulantes: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 74,1 milhões, contra R\$ 9,7 milhões, em 31 de dezembro de 2012, uma variação de R\$ 64,4 milhões ou 664,5%.

Patrimônio Líquido:

Capital social: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 1.199,0 milhões, contra R\$ 1.182,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, devido aos dois aumentos de capital realizados em 2013 por força do exercício de opções de compra concedidas no âmbito do Programa de Opção de Compra de Ações aprovado em agosto de 2011.

Reservas de capital: O saldo dessa rubrica atingiu, em 31 de dezembro de 2013, o valor de R\$ 5,7 milhões contra R\$ 1,7 milhão de 31 de dezembro de 2012.

Ajustes de avaliação patrimonial: O saldo dessa rubrica atingiu R\$ -0,2 milhões, em 31 de dezembro de 2013.

Lucros acumulados: O saldo dessa rubrica atingiu R\$ -374,8 milhões, em 31 de dezembro de 2013, contra R\$ -215,2 milhões em 31 de dezembro de 2012.



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

FLUXO DE CAIXA

A tabela abaixo resume o Fluxo de Caixa do emissor para os exercícios e períodos nela indicados:

(Em milhares de reais)

Fluxo de caixa	2014	2013	2012
Operacional	- 731.749	278.485	- 165.983
Investimento	- 403.188	- 1.169.563	- 735.624
Financiamento	1.240.785	944.312	922.588
Total	105.848	53.234	20.981

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013

Atividades Operacionais

Em 2014, o caixa líquido gerado nas operações totalizou R\$ -731,7 milhões, uma queda de R\$ 1.010,2 milhões em comparação à aplicação de R\$ 278,5 milhões em 2013.

Atividades de Investimento

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento, incluindo aquisição de ativo permanente e novos investimentos, foi de R\$ 403,2 milhões em 2014, uma variação de R\$ 766,4 milhões em comparação ao caixa utilizado para investimentos em 2013 de R\$ 1.169,6 milhões.

Os dispêndios de caixa nesta linha em 2014 estavam concentrados, em sua maioria, em desenvolvimento de websites e outros sistemas, além da aquisição de máquinas e equipamentos.

Atividades de Financiamento

Em 2014, o caixa líquido aplicado em atividades de financiamento totalizou R\$ 1.240,8 milhões, apresentando uma variação de R\$ 296,5 milhões em relação à aplicação de caixa de R\$ 944,3 milhões realizada em 2013. As variações dessa rubrica encontram-se no quadro abaixo:

	Consolidado	
	2014	2013
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Empréstimos e financiamentos (circulante e não circulante)		
Captações	535.924	1.072.842
Liquidações	(1.767.711)	(329.717)
Debêntures (circulante e não circulante)		
Liquidações	(400.000)	
Desconto de recebíveis	460.786	184.687
Aumento de capital em dinheiro	2.412.040	16.500
Ajuste de avaliação patrimonial	(254)	-
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	1.240.785	944.312



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

Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012

Atividades Operacionais

Em 2013, o caixa líquido gerado nas operações totalizou R\$ 278,5 milhões, um acréscimo de R\$ 444,5 milhões em comparação à aplicação de R\$ 166,0 milhões em 2012.

Atividades de Investimento

O caixa líquido utilizado nas atividades de investimento, incluindo aquisição de ativo permanente e novos investimentos, foi de R\$ 1.169,6 milhões em 2013, uma variação de R\$ 433,9 milhões em comparação ao caixa utilizado para investimentos em 2012 de R\$ 735,6 milhões.

Os dispêndios de caixa nesta linha em 2013 estavam concentrados, em sua maioria, em desenvolvimento de websites e outros sistemas, além da aquisição de máquinas e equipamentos.

Atividades de Financiamento

Em 2013, o caixa líquido aplicado em atividades de financiamento totalizou R\$ 944,3 milhões, apresentando uma variação de R\$ 21,7 milhões em relação à aplicação de caixa de R\$ 922,6 milhões realizada em 2012. As variações dessa rubrica encontram-se no quadro abaixo:

	Consolidado	
	2013	2012
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Empréstimos e financiamentos (circulante e não circulante)		
Captações	1.072.842	1.362.853
Liquidações	(329.717)	(923.567)
Debêntures (circulante e não circulante)		300.000
Desconto de recebíveis	184.687	183.420
Aumento de capital	16.500	-
Dividendos		(118)
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	944.312	922.588



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

10.2 Resultado operacional e financeiro:

a) Resultados das operações do emissor, em especial:

- (i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita; e
- (ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

O Emissor, com sede no município e Estado do Rio de Janeiro, é uma Sociedade Anônima de capital aberto, resultante da fusão entre a Americanas.com S.A. – Comércio Eletrônico (Americanas.com) e a Submarino S.A. (fusão aprovada em 13 de dezembro de 2006 pelos seus acionistas).

O Emissor e suas controladas (conjuntamente, "o Grupo") têm como objeto social a comercialização varejista e atacadista de bens e produtos em geral por diversos meios de comercialização, em especial a Internet; aluguel de filmes e correlatos; intermediação e distribuição de ingressos, passagens e tíquetes para atrações públicas, parques e eventos em geral; importação de produtos para revenda; prestação de serviços de promoção, desenvolvimento mercadológico e oferecimento de produtos de crédito; e diversos outros produtos e serviços dedicados ao consumidor em geral.

O Emissor possui um portfólio com as marcas Americanas.com, Submarino, Shoptime e SouBarato, que oferecem mais de 40 categorias de produtos e serviços, por meio dos canais de distribuição internet, televendas, catálogos, TV e quiosques. O Emissor oferece ainda aos seus clientes uma série de serviços, como vendas de ingressos pela internet por meio da Ingresso.com, agência de viagens online na B2W Viagens, serviços financeiros no Submarino Finance e na Digital Finance e aluguel de filmes.

Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Ao longo do ano de 2014, importantes medidas possibilitaram que o Emissor avançasse em sua estratégia de estar mais próxima dos clientes, oferecendo a melhor experiência de compra, o melhor serviço de entrega e o melhor serviço de atendimento. Em linha com essa estratégia, no mês de Outubro de 2014, foram abertos 4 novos Centros de Distribuição.

Em 2014, a Receita Líquida consolidada do Emissor e de suas controladas foi de R\$ 7.963,8 milhões, 30,8% acima daquela apurada no ano anterior e o EBITDA totalizou R\$ 549,0 milhões, 27,3% superior ao registrado no ano de 2013. O crescimento da receita é resultado de um crescente número de novos clientes e de um aumento na frequência de compras da base de clientes ativos. Vale ressaltar que a estratégia do Emissor é de crescer acima do mercado e aumentar a participação no varejo total.

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 do Emissor é impactada diretamente pelas alterações no volume de vendas, modificações de preços, bem como pela introdução de novos produtos em seu portfólio.

A Receita Líquida Consolidada do Emissor atingiu, no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o valor de R\$ 7.963,8 milhões, representando um aumento de R\$ 1.875,3 milhões, ou 30,8%, quando comparada ao valor de R\$ 6.088,5 milhões obtido no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.



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

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

Um aumento significativo da inflação poderá afetar os custos e despesas operacionais do Emissor. Substancialmente, todos os gastos em caixa (ou seja, outros além da depreciação e amortização) e despesas operacionais do Emissor são realizados em Reais e tendem a aumentar de acordo com a inflação porque os fornecedores de mercadorias e prestadores de serviços tendem a elevar os preços para refletir as perdas sofridas em virtude da inflação.

No que se refere à variação cambial, o Emissor continua reafirmando seu compromisso com a política conservadora de aplicação do caixa, manifestada pela utilização de instrumentos de hedge, em moedas estrangeiras, para fazer frente a eventuais flutuações do câmbio, seja em relação ao passivo financeiro, seja para sua posição de caixa total. Esses instrumentos anulam o risco cambial, transformando o custo da dívida para moeda e taxa de juros locais (em percentual do CDI*). No mesmo sentido, é importante ressaltar que o caixa do Emissor está aplicado nas maiores instituições financeiras do Brasil.

Em 2014, mesmo diante de desafios macroeconômicos – com a inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) registrando uma taxa acumulada de 6,41% e a expectativa divulgada no relatório Focus do Banco Central do Brasil, de que o Produto Interno Bruto (PIB) tenha uma variação de -0,50%. – o setor de comércio eletrônico teve um faturamento de R\$ 35,8 bilhões, o que representa um crescimento de 24% em relação ao mesmo período de 2013. O crescimento do mercado é sustentado pela constante expansão da base de usuários de internet e consequentemente do crescimento do número de e-consumidores, bem como pelo desenvolvimento de novas tecnologias.

Assim, a B2W reitera sua confiança e suas perspectivas positivas para o futuro, tanto em relação ao desenvolvimento do país como nas oportunidades de crescimento da internet e do e-commerce. O Emissor mantém seu foco em oferecer a melhor experiência de compra, com a expansão dos negócios e dos produtos e serviços oferecidos em meio ao crescimento do número de adeptos ao comércio eletrônico e ao aumento da penetração do varejo online sobre o varejo total no Brasil.

* CDI - Certificado de Depósito Interbancário: taxa média das captações no mercado interbancário.

Fontes: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil e eBit.



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

10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a) Introdução ou alienação de segmento operacional

Não aplicável.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não aplicável.

c) Eventos ou operações não usuais

Não aplicável.



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

10.4 Os diretores devem comentar:

a) Mudanças significativas nas praticas contábeis

2014

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 quando comparadas às práticas contábeis adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

2013

O Emissor prepara suas demonstrações financeiras de acordo com todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o IFRS (International Financial Reporting Standards).

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 quando comparadas às práticas contábeis adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

2012

Não há novos pronunciamentos ou interpretações de CPCs/IFRS vigendo a partir de 2012 que poderiam ter um impacto significativo nas demonstrações financeiras do Emissor.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis Alterações introduzidas na Lei 6.404/76 através da Lei 11.638/08 e Medida Provisória nº 449/08

2014

Os seguintes pronunciamentos foram adotados pela primeira vez para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2014, mas não apresentaram impactos materiais para o Grupo.

Alteração ao CPC 01/IAS 36 - "Redução no Valor Recuperável de Ativos" sobre a divulgação do valor recuperável de ativos não financeiros. Essa alteração elimina determinadas divulgações do valor recuperável de Unidades Geradoras de Caixa (UGC) que haviam sido incluídas no IAS 36 com a emissão do IFRS 13.

Alteração ao CPC 38/IAS 39 - "Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração" - esclarece que as substituições de contrapartes originais pelas contrapartes de compensação que vierem a ser exigidas por introdução ou mudança de leis e regulamentos não provocam expiração ou término do instrumento de hedge. Além disso, os efeitos da substituição da contraparte original devem ser refletidos na mensuração do instrumento de hedge e, portanto, na avaliação e mensuração da efetividade do hedge.

Alteração ao CPC 39/IAS 32 - "Instrumentos Financeiros: Apresentação", sobre compensação de ativos e passivos financeiros. Esta alteração esclarece que o direito de compensação não deve ser contingente em um evento futuro. Ele também deve ser legalmente aplicável para todas as contrapartes no curso normal do negócio, bem como no caso de inadimplência, insolvência ou falência. A alteração também considera os mecanismos de liquidação.



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

ICPC 19/IFRIC 21 - "Tributos", trata da contabilização de obrigação de pagar um imposto se o passivo fizer parte do escopo do IAS 37 - "Provisões". A interpretação esclarece qual fato gerador da obrigação gera o pagamento de um imposto e quando um passivo deve ser reconhecido.

OCPC 07 - "Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral", trata dos aspectos quantitativos e qualitativos das divulgações em notas explicativas, reforçando as exigências já existentes nas normas contábeis e ressaltando que somente as informações relevantes para os usuários das demonstrações financeiras devem ser divulgadas.

Revisão CPC 35 - "Demonstrações Separadas", incorpora as modificações efetuadas pelo IASB no IAS 27 - Separate Financial Statements, que passa a permitir a adoção do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, alinhando, dessa forma, as práticas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade. Especialmente para fins de IFRS, as modificações do IAS 27 foram adotadas antecipadamente.

Não houve efeitos significativos como resultado das alterações em práticas contábeis no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 quando comparadas às demonstrações dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

2013

Não houve efeitos significativos como resultado das alterações em práticas contábeis no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 quando comparadas às demonstrações dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

2012

Normas novas, alterações e interpretações de normas que ainda não estavam em vigor.

As seguintes novas normas, alterações e interpretações de normas foram emitidas pelo IASB, mas não estavam em vigor para o exercício de 2012. A adoção antecipada dessas normas, embora encorajada pelo IASB, não foi permitida, no Brasil, pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC).

O IFRS 9 - "Instrumentos Financeiros", aborda a classificação, mensuração e reconhecimento de ativos e passivos financeiros. O IFRS 9 foi emitido em novembro de 2009 e outubro de 2010 e substitui os trechos do IAS 39 relacionados à classificação e mensuração de instrumentos financeiros. O IFRS 9 requer a classificação dos ativos financeiros em duas categorias: mensurados ao valor justo e mensurados ao custo amortizado. A determinação é feita no reconhecimento inicial. A base de classificação depende do modelo de negócios da entidade e das características contratuais do fluxo de caixa dos instrumentos financeiros. Com relação ao passivo financeiro, a norma mantém a maioria das exigências estabelecidas pelo IAS 39. A principal mudança é a de que nos casos em que a opção de valor justo é adotada para passivos financeiros, a porção de mudança no valor justo devido ao risco de crédito da própria entidade é registrada em outros resultados abrangentes e não na demonstração dos resultados, exceto quando resultar em descasamento contábil. O Grupo está avaliando o impacto total do IFRS 9. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2015.

O IFRS 10 - "Demonstrações Financeiras Consolidadas" apoia-se em princípios já existentes, identificando o conceito de controle como fator preponderante para determinar se uma entidade deve ou não ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas da controladora. A norma fornece orientações adicionais para a determinação do controle. O Grupo está avaliando o impacto total do IFRS 10. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013. O Grupo avaliou que sua adoção não trará impacto relevante para o Emissor.

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

IFRS 11 - "Acordos em Conjunto", emitido em maio de 2011. A norma provê uma abordagem mais realista para acordos em conjunto ao focar nos direitos e obrigações do acordo ao invés de sua forma jurídica. Há dois tipos de acordos em conjunto: (i) operações em conjunto - que ocorre quando um operador possui direitos sobre os ativos e obrigações contratuais e como consequência contabilizará sua parcela nos ativos, passivos, receitas e despesas; e (ii) controle compartilhado - ocorre quando um operador possui direitos sobre os ativos líquidos do contrato e contabiliza o investimento pelo método de equivalência patrimonial. O método de consolidação proporcional não será mais permitido com controle em conjunto. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013.

O IFRS 12 - "Divulgação sobre Participações em Outras Entidades", trata das exigências de divulgação para todas as formas de participação em outras entidades, incluindo acordos conjuntos, associações, participações com fins específicos e outras participações não registradas contabilmente. O Grupo está avaliando o impacto total do IFRS 12. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013. O impacto dessa norma será basicamente um incremento na divulgação.

IFRS 13 - "Mensuração de Valor Justo", emitido em maio de 2011. O objetivo do IFRS 13 é aprimorar a consistência e reduzir a complexidade da mensuração ao valor justo, fornecendo uma definição mais precisa e uma única fonte de mensuração do valor justo e suas exigências de divulgação para uso em IFRS. As exigências, que estão bastante alinhadas entre IFRS e US GAAP, não ampliam o uso da contabilização ao valor justo, mas fornecem orientações sobre como aplicá-lo quando seu uso já é requerido ou permitido por outras normas IFRS ou US GAAP. O Grupo ainda está avaliando o impacto total do IFRS 13. A norma é aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013. O impacto dessa norma será basicamente um incremento na divulgação.

Não há outras normas IFRS ou interpretações IFRIC que ainda não entraram em vigor que poderiam ter impacto significativo sobre o Grupo.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes do Emissor, referentes aos exercícios findos em 31.12.2014, 31.12.2013 e 31.12.2012, não contêm ressalvas.

Nas demonstrações financeiras individuais, as controladas em conjunto são contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. No caso da B2W, as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicadas nas demonstrações financeiras individuais diferem do IFRS aplicável às demonstrações financeiras consolidadas apenas pela avaliação dos investimentos em controladas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto conforme no IFRS seria pelo custo ou valor justo, e pela manutenção do ativo diferido existente em 31 de dezembro de 2008, que foi integralmente amortizado em 2013, sendo que para fins de IFRS esses gastos não se qualificam para o reconhecimento como ativo.



10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros:

A elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas do Emissor exige julgamentos, elaboração de estimativas e premissas por parte da administração para determinadas operações onde informações objetivas não são facilmente obtidas em outras fontes. Tais estimativas e premissas baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes pela administração, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

A seguir são apresentadas informações apenas sobre práticas contábeis e estimativas que requerem elevado nível de julgamento ou complexidade em sua aplicação e que podem afetar materialmente a situação financeira e os resultados do Emissor:

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

A constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa é fundamentada pela análise do histórico de perdas desta natureza monitorado pela Administração, sendo constituída em montante considerado suficiente para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber de clientes.

Provisão para perdas nos estoques

A constituição de provisão para perdas nos estoques é estimada com base no histórico de baixa dos estoques decorrentes da execução dos inventários físicos nos centros de distribuição, bem como 100% dos itens sem movimentação dos últimos 12 meses, além do percentual não recuperado dos itens avariados. Esta constituição é considerada suficiente pela Administração para cobrir as prováveis perdas na realização dos seus estoques.

Vida útil dos ativos imobilizado e intangível

A vida útil econômica dos ativos imobilizado e intangível considera a melhor estimativa da Administração sobre a utilização destes ativos em suas operações. Mudanças no cenário econômico e/ou no mercado consumidor podem requerer a revisão destas estimativas.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Os testes de *impairment* (redução ao valor recuperável) são realizados considerando as projeções de fluência de benefícios futuros associados aos itens testados, calculados com base em premissas internas e de mercado, descontadas a valor presente. Estas projeções são calculadas considerando as melhores estimativas da Administração, e são revistas quando há algum indício de alteração no valor recuperável dos itens testados, incluindo mudanças no cenário econômico ou no mercado consumidor.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas.

O Emissor registra provisões, as quais envolvem considerável julgamento por parte da Administração, para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis que, como resultado de evento passado, constitua uma obrigação presente e que seja provável a saída de recursos para liquidação da obrigação, sem que haja uma exatidão no valor da obrigação e no momento de sua liquidação, caso esta venha a ocorrer.



10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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. Os resultados reais podem diferir das estimativas.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6 Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:****a) Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:**

A Administração do Emissor, incluindo o Presidente e o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, é responsável por implantar e manter uma estrutura adequada de controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras.

A avaliação dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras tem por objetivo fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras para divulgação externa de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos. Os controles internos do Emissor sobre a preparação das demonstrações financeiras incluem as políticas e procedimentos que (i) se relacionam à manutenção dos registros que refletem precisa e adequadamente as transações e a alienação dos ativos do Emissor; (ii) fornecem segurança razoável de que as transações são registradas de forma a permitir a elaboração das demonstrações financeiras de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos, e que os recebimentos e pagamentos do Emissor estão sendo feitos somente de acordo com autorizações da Administração e dos diretores do Emissor; e (iii) fornecem segurança razoável em relação à prevenção ou detecção oportuna de aquisição, uso ou alienação não autorizados dos ativos do Emissor que poderiam ter um efeito relevante nas demonstrações financeiras.

Devido às suas limitações inerentes, os controles internos relativos às Demonstrações Financeiras podem não prevenir ou identificar a ocorrência de erros. Da mesma forma, projeções de qualquer avaliação sobre a sua efetividade para períodos futuros estão sujeitas ao risco de que os controles possam se tornar inadequados devido a mudanças nas condições, ou de que o grau de adequação com as políticas e procedimentos possa se deteriorar.

A Administração do Emissor efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2014, que foram considerados adequados.

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

O estudo e a avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia, conduzido pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das Demonstrações Financeiras, foi efetuado com o objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos.

A diretoria possui a política de reportar no mínimo as deficiências significativas e as fraquezas materiais no que tange o escopo dos controles internos, conforme item 9.2.10 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015. Não obstante, como resultado desse estudo e avaliação, foram apresentados à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles, sendo que na avaliação da diretoria da Companhia nenhuma destas se configura como uma deficiência significativa do sistema contábil e de controles internos.



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

10.7 Aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:

Em 25 de maio de 2012, em reunião do Conselho de Administração, foi aprovada a terceira emissão pública de debêntures simples do Emissor, em série única, de espécie quirografária, nominativas e escriturais, para distribuição pública com esforços restritos de colocação, ao amparo da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 476, nos termos e condições da Escritura de Emissão e dos demais Documentos da Oferta, conforme aplicável, a seguir:

Data da emissão	Quantidade emitida	Quantidade colocada no mercado	Valor unitário	Valor da emissão	Encargos financeiros anuais
13/06/2012	30	30	R\$ 10.000	R\$ 300.000	120,0% DI

O montante de R\$ 300,0 milhões, obtidos por meio da integralização das Debêntures, foram destinados ao reforço do capital de giro do Emissor.

Em 3 de julho de 2014, foi informada aos Debenturistas a intenção de realização do resgate antecipado facultativo da totalidade das Debêntures, nos termos da Cláusula 6.1.1 da Escritura de Emissão ("Resgate Antecipado Facultativo Total"), resgate esse que ocorreu naquele mesmo mês de julho de 2014.

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

Não houve desvios relevantes.

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

Não aplicável, conforme item precedente.



10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor:

a) Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como:

Inexistem ativos e passivos registrados *off-balance* nas Demonstrações Financeiras do Emissor que não estejam claramente evidenciados em Notas Explicativas.

b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Não existem outros itens relevantes que não estejam evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor.



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

10.9 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, comentar:

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

Não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, conforme informado no item 10.8.

b) Natureza e propósito da operação:

Não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, conforme informado no item 10.8.

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

Não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, conforme informado no item 10.8.