

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	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	37
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	40
10.5 - Políticas contábeis críticas	41
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	45
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	46
10.8 - Plano de Negócios	47
10.9 - Outros fatores com influência relevante	49

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

Estamos expostos a riscos de mercado decorrentes de oscilações. Risco de mercado é a perda potencial decorrente de oscilações negativas nas taxas de mercado, tais como taxas de câmbio e taxas de juros.

(a) Risco de Taxa de Juros

Atualmente, mantemos grande parte de nossas reservas de caixa aplicada a taxas correlacionadas ao CDI, as quais em sua grande maioria possuem liquidez diária, e sobre esta aplicação auferimos receitas de juros, que variam em função do CDI. Em 31 de dezembro de 2013 tínhamos R\$8,4 bilhões em reservas de caixa ou equivalentes.

Por outro lado, possuímos cerca de 92% de nosso endividamento em moeda local, refletido principalmente em debentures, além de outros empréstimos em reais, sujeito à variação do CDI. Portanto, sobre esse endividamento pagamos despesas de juros que variam em função do CDI. Nesse sentido, sobre o saldo líquido dessas operações (dívida líquida) estamos sujeitos à variação do CDI (risco de taxa de juros), como, por exemplo, quando o CDI subiu de 7,01%, no primeiro trimestre de 2013, para 10,55%, no primeiro trimestre de 2014, nossa dívida líquida foi impactada diretamente.

Sobre a parcela de nosso endividamento em moeda estrangeira, que representa cerca de 3% de nosso endividamento total, adotamos uma política de *hedge* que consiste na troca de taxas de juros fixas e moedas estrangeiras para real e taxas de juros locais variáveis (CDI) (*swaps* Dólar/juros fixos x CDI), por meio de contratos celebrados com a mesma contraparte responsável pelo financiamento original em moeda estrangeira, usualmente dólares norte-americanos. Assim, sobre esse montante do endividamento incorremos também no risco de flutuação da taxa de juros.

As decisões referentes aos contratos de *swaps* são tomadas caso a caso, levando-se em consideração o valor e a duração da exposição, a volatilidade do mercado e tendências econômicas. Os ganhos e perdas, realizados ou não, sobre esses contratos, são incluídos no item “receita financeira” e “despesa financeira”, respectivamente.

Temos uma política de celebrar contratos apenas com partes que possuam elevadas classificações de crédito. As contrapartes desses contratos são grandes instituições financeiras. Não antecipamos uma perda de crédito resultante do descumprimento da contraparte.

Além disso, determinados contratos de linha de crédito celebrados com o BNDES estão sujeitos à indexação com base TJLP para refletir a carteira de financiamento do BNDES, mas representam apenas uma porção menor de nosso endividamento total, cerca de 3,7%. Temos ainda uma outra parcela de empréstimos do BNDES à taxas fixas, no FINAME.

Sobre esses recursos também estamos expostos à variação das taxas de juros. Administramos nossa carteira de dívida em resposta às mudanças nas taxas de juros e taxas cambiais periodicamente pela baixa, resgate e recompra da dívida, e utilizando instrumentos financeiros derivativos.

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

Não tivemos, e não esperamos ter, dificuldades na obtenção de financiamento ou refinanciamento da dívida existente.

A tabela abaixo fornece informações sobre nossos instrumentos significativamente sensíveis à taxa de juro. Para a dívida de taxa de juro variável, a taxa apresentada é a taxa média ponderada calculada em 31 de dezembro de 2013.

31 de dezembro de 2013								
Data de Vencimento Prevista								
2014	2015	2016	2017	2018	Posteriormente	Total	Valor Justo	Taxa de Juros Média Anual
(em milhões de reais)								
Ativos:								
Caixa e bancos em reais	343,0	-	-	-	-	343,0	343,0	
Disponibilidades denominadas em reais	8.024,0	-	-	-	-	8.024,0	8.024,0	101,2% do CDI
Total de caixa e disponibilidades...	8.367,0	-	-	-	-	8.367,0	8.367,0	
Passivos:								
Empréstimos e financiamentos, taxa flutuante, denominada em dólares	204,5					204,5	204,5	101,0% do CDI
Taxa flutuante, denominada em reais	3.554,7	876,9	8,1	20,1	386,8	32,0	4.878,6	4.878,6 105,1% do CDI ou 11,63% a.a.
Taxa flutuante, denominada em reais	110,9	98,0	91,0	1,0	1,1	10,0	312,0	425,0 3,8% ao ano ou TJLP+3,5% a.a.
Taxa flutuante, denominada em reais	56,3	34,4	36,0	36,0	36,0	55,2	253,9	253,9 100,18% do CDI ou IGPDI+6%
Total de empréstimos e financiamentos	3.926,4	1.009,3	135,1	57,1	423,9	97,2	5.649,0	5.762,4 108,27% do CDI ou CDI+1%
Taxa flutuante de debêntures, denominada em reais	1.245,0	2.599,0	-	-	-	-	3.844,0	3.840,0
Total passivo	5.171,4	3.608,3	135,1	57,1	423,9	97,2	5.649,0	5.762,4

(b) Risco de Taxa de Câmbio

Estamos expostos a flutuações no fluxo de caixa de moeda estrangeira para determinados pagamentos de dívida de curto e longo prazo. Estamos expostos principalmente a flutuações da taxa de câmbio do dólar norte-americano.

De 31 de dezembro de 2011 até 31 de dezembro de 2013, o dólar norte-americano depreciou aproximadamente 32,3% ante o real e em 31 de dezembro de 2013 a taxa comercial para compra de dólares norte-americanos era de R\$2,3426 para US\$1,00.

Nossa exposição cambial dá origem a riscos de mercado associados às variações da taxa de câmbio ante o dólar norte-americano. Os passivos em moeda estrangeira em 31 de dezembro de 2013 incluem a dívida denominada principalmente em dólares norte-americanos. Nossa exposição cambial líquida (dívida em dólar norte-americano menos nosso swap de taxa de juros de moeda cruzada em nossa dívida em dólar norte-americano) era de R\$ 0,061 milhões em 31 de dezembro de 2013 e de R\$ 12,3 milhões em 31 de dezembro de 2012.

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

Nossa utilização de instrumentos financeiros de derivativos está limitada substancialmente ao uso dos contratos de swap de moeda cruzada para reduzir os riscos cambiais. Os contratos de swap de moeda estrangeira permitem que troquemos a dívida de taxa fixa de curto e longo prazo denominada em dólar norte-americano por dívida de taxa flutuante denominada em real, com base na variação da taxa de CDI. Em 31 de dezembro de 2013 e 2012, a dívida originalmente denominada em dólar norte-americano era de R\$ 290,964 milhões e de R\$ 972,027 milhões, respectivamente, a qual estava coberta pelos swaps da taxa flutuante em reais, baseada na taxa de CDI, e foi tratada em uma base combinada como se esses empréstimos fossem originalmente em reais e acrescidos de CDI. Além disso, os contratos de swap não estabelecem alienação fiduciária.

A tabela abaixo fornece informações sobre nossa dívida em aberto em 31 de dezembro de 2013.

		Data de Vencimento Prevista							
		2014	2015	2016	2017	2018	Posteriormente	Total	Valor Justo
(em milhões de reais)									
Empréstimos e financiamentos									
Dólares (*)		204,5	-	-	-	-	-	204,5	204,5
Reais.....		3.721,9	1.009,3	135,1	57,1	423,9	97,2	5.444,5	5.557,5
Total de empréstimos e									
financiamentos		3.926,4	1.009,3	135,1	57,1	423,9	97,2	5.649,0	5.762,0
Debêntures									
Reais		1.245,0	2.599,0	-	-	-	-	3.844,0	3.840,0
Total de debêntures.....		1.245,0	2.599,0	-	-	-	-	3.844,0	3.840,0

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(a) *riscos para os quais a Companhia busca proteção:*****Risco de taxa de juros**

A Companhia e suas subsidiárias obtêm empréstimos e financiamentos junto às principais instituições financeiras, para fazer frente às necessidades de caixa para investimentos e crescimento. Em decorrência, a Companhia e suas controladas estão expostas ao risco de flutuações relevantes na taxa de juros, especialmente em função da parte passiva das operações com derivativos ("Hedge" de exposição cambial) e de dívidas referenciadas em CDI. O saldo de caixa e equivalentes de caixa, indexado ao CDI, neutraliza parcialmente esse efeito.

Risco cambial ou de flutuação de moeda estrangeira

A Companhia e suas subsidiárias estão expostas a flutuações nas taxas de câmbio, que podem acarretar aumento dos saldos passivos de empréstimos em moeda estrangeira. A Companhia e suas subsidiárias utilizam instrumentos derivativos, tais como "swaps", que visam mitigar o risco de exposição cambial, transformando o custo da dívida em moeda e taxa de juros locais.

(b) *estratégia de proteção da exposição cambial (hedge) utilizada pela Companhia:*

A estrutura de exposição cambial (hedge) adotada pela nossa Companhia é a associação de um contrato de swap em que a posição dada (ponta ativa) é idêntica à remuneração do contrato de captação acrescida de custos acessórios, tais como IR e custos de estruturação, ou seja, indexada à variação cambial e a uma taxa anual de juros pré-fixada. A posição tomada, neste mesmo contrato, está indexada à variação de um percentual da Taxa DI.

Em todas as situações, a operação em moeda estrangeira somente poderá ser contratada se for possível realizar tal operação de swap em condições que considerarmos favoráveis, e observando o fluxo total da operação.

A estrutura de hedge busca neutralizar a variação da cotação da moeda estrangeira ao longo da operação. O instrumento financeiro derivativo, associado a esta estrutura, destina-se a compensar riscos decorrentes da exposição à variação no valor de mercado do item objeto da operação.

(c) *instrumentos utilizados pela Companhia para a proteção ao risco de flutuações na taxa de juros (hedge):*

Contratos de swap de taxas de juros e taxas de câmbio no mercado local são os instrumentos utilizados para a nossa proteção patrimonial.

(d) *parâmetros utilizados pela Companhia para o gerenciamento de riscos:*

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

De acordo com o disposto nos pronunciamentos contábeis emitidos pelo IASB e CPC, os instrumentos financeiros devem ser marcados a mercado e contabilizados por este valor.

O valor de mercado dos instrumentos financeiros é calculado por meio da atualização do valor nominal pelas taxas do mercado futuro até a data de vencimento, embutindo o spread da operação e descontando a valor presente pelas taxas de mercado futuro, sem considerar o spread da operação. Essa metodologia impacta principalmente no apreamento da ponta passiva do swap, já que o fluxo da operação tem o seu valor presente calculado sem considerar qualquer spread de risco de crédito, seja ele contratado ou hipotético. Tal metodologia resulta em um critério conservador, o que a preferencialmente adotamos, já que o valor de mercado da ponta passiva é superior quando calculado com spread de riscos embutidos.

Para este cálculo utilizamos uma curva da Taxa DI projetada e uma curva de dólar futuro projetado, obtido junto à BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A. ("BM&FBOVESPA").

A apuração da efetividade é feita por meio da comparação da variação entre valor de mercado da dívida (objeto de hedge) e da posição ativa do contrato de swap (instrumento de hedge). Efetuamos o cálculo em bases contínuas e, em 31 de dezembro de 2013, o hedge se mostrou eficaz, uma vez que a variação situou-se no intervalo entre 80% e 125%, conforme previsto no pronunciamento CPC 38/IAS 39.

(e) instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), especificando quais são esses objetivos:

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivo diverso de proteção patrimonial.

(f) estrutura organizacional da Companhia para controle de gerenciamento de riscos:

Nosso Conselho de Administração é responsável por restringir nossa exposição a riscos, enquanto nossa Diretoria é responsável por gerenciar tal exposição, de acordo com os limites e critérios estabelecidos em nossa política de captação e aplicação de recursos, assim como de utilização de instrumentos de proteção patrimonial.

(g) adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada pela Companhia:

Possuímos uma estrutura de controles internos que, em atendimento à Sarbanes-Oxley Act, avalia anualmente os riscos e controles que possam impactar nas demonstrações financeiras. Além disso, a auditoria interna, nosso Comitê Financeiro e nosso Comitê de Auditoria monitoram o cumprimento de nossa política de exposição a riscos, conforme mencionado no item (f) acima.

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

Não houve, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos sujeitos, tampouco na política de gerenciamento de riscos que adotamos.

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

Principais riscos macroeconômicos a que estamos expostos

Os esforços do governo brasileiro para combater a inflação poderão dificultar o crescimento da economia do país e prejudicar nossa Companhia e o preço de mercado de nossas ações preferenciais.

O Brasil apresentou no passado taxas de inflação extremamente altas e, portanto, seguiu políticas monetárias que resultaram em uma das mais altas taxas de juros reais do mundo. Entre 2006 e 2013, a taxa básica de juros (SELIC) no Brasil apresentou variação entre 15,08% e 8,22% ao ano. A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central, tiveram e poderão ter efeitos significativos sobre a economia do país e nosso negócio. O aperto das políticas monetárias, aliado às altas taxas de juros, poderá restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. Por outro lado, políticas mais tolerantes do governo e do Banco Central e a redução das taxas de juros poderão desencadear aumentos na inflação, que podem afetar negativamente nosso negócio. Há a possibilidade de não conseguirmos reajustar os preços que cobramos de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre nossa estrutura de custos. Além disso, reduções nas taxas de juros podem afetar as margens de juros que cobramos em vendas parceladas, especialmente com relação ao nosso segmento de eletrodomésticos, o que pode ter um efeito negativo em nossa receita financeira. As medidas do governo brasileiro para combater a inflação que resultem em aumento nas taxas de juros poderão ter um efeito negativo sobre nós, pois nosso endividamento está indexado ao CDI. As pressões inflacionárias também poderão dificultar nossa capacidade de acesso aos mercados financeiros estrangeiros, ou gerar políticas governamentais de combate à inflação que podem nos prejudicar ou afetar negativamente a cotação de nossas ADSs e ações preferenciais.

Os desdobramentos e a percepção de risco em outros países, especialmente nos Estados Unidos e em países da União Europeia e do mercado emergente, poderão afetar negativamente nosso negócio e o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive das nossas ADSs e ações preferenciais.

O preço de mercado de valores mobiliários de emissoras brasileiras é afetado pelas condições econômicas e de mercado em outros países, inclusive os Estados Unidos e mercados emergentes. Embora as condições econômicas nesses países possam ser significativamente diferentes das encontradas no Brasil, as reações dos investidores aos desdobramentos em outros países poderão afetar negativamente o preço de mercado dos valores mobiliários de emissoras brasileiras. Crises nos Estados Unidos, na União Europeia ou em mercados emergentes poderão reduzir o interesse do investidor em valores mobiliários de emissoras

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

brasileiras, incluindo os nossos. Isso pode afetar negativamente o preço de mercado de nossas ações preferenciais e das ADSs, e também pode dificultar nosso acesso aos mercados de capitais e ao financiamento de nossas operações no futuro em termos aceitáveis, quando obtidos.

A crise financeira global, iniciada no segundo semestre de 2008, teve consequências significativas, inclusive no Brasil, como a volatilidade nos mercados de ações e de crédito, retração do crédito, desaceleração econômica geral, taxas de câmbio voláteis e pressão inflacionária, entre outras, que podem nos afetar negativamente e afetar negativamente o preço de mercado de valores mobiliários brasileiros, inclusive nossas ADSs e ações preferenciais.

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

condições financeiras e patrimoniais gerais

O Grupo passa no momento por grande busca de eficiência operacional e sinergias entre os diferentes negócios do Grupo, e crê que em 2014 encontrará um ambiente propício para dar continuidade a política de competitividade, forte expansão orgânica e ganho de *market share* em todos os seus negócios.

Mesmo com um ambiente macro desafiador, o GPA mostrou capacidade e agilidade para adequar sua estratégia de acordo com os rumos do mercado e registrou um desempenho expressivo, com ganhos de *market share* nos diferentes negócios. Temos apresentado crescimento com resultados positivos nos últimos anos, fortalecendo o GPA como um Grupo preparado para crescer de forma sustentável e estruturada para o futuro, o que é um diferencial importante no segmento varejista.

Em 2013 consolidamos o nosso modelo multiformato, com um portfólio de negócios diversificado, porém convergente, e ampliamos nossos diferenciais competitivos. Elegemos, definitivamente, a multicanalidade como prioridade estratégica. Para isso, desenvolvemos uma série de ações com foco em integração, captura de sinergias e oferta de soluções criativas para tornar a experiência de compra cada vez mais prática, conveniente e atraente para os nossos clientes. Com isso, identificamos oportunidades que nos possibilitam atuar de forma conjunta para oferecer a melhor solução de compra, garantindo, ao mesmo tempo, alinhamento de processos, ganhos de sinergias, disciplina financeira e, conseqüentemente, custos menores.

Acreditamos que apresentamos condições financeiras e patrimoniais adequadas para a execução dos nossos planos de expansão de capital e de investimento, bem como para atender aos nossos requisitos de liquidez, e cumprir as nossas obrigações de curto e longo prazo. Entretanto, nossas condições estão sujeitas a alguns eventos que estão fora de nosso controle, tais como a estabilidade e o comportamento da economia brasileira.

O nosso entendimento acerca das nossas condições financeiras e patrimoniais está baseado nos seguintes fundamentos econômico-financeiros do Grupo, considerando nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013:

- registramos faturamento bruto de R\$ 64,405 bilhões e vendas líquidas de R\$ 57,730 bilhões, que representam crescimentos de 12,5% e 13,4%, respectivamente, quando comparados a 2012. O crescimento em 2013 foi resultado da política de aumento de competitividade e crescimento orgânico, que nos levou a um crescimento maior do que o observado em 2012, de 8,6% e 9,3% nas receitas brutas e líquidas, respectivamente, quando comparadas a 2011;
- o nosso lucro bruto foi de R\$ 15,026 bilhões e a nossa margem bruta de 26,0%, o que representa um crescimento de 9,2% em relação a 2012, que apresentou um lucro bruto de R\$13,757 bilhões, com uma margem bruta de 27,0%. Esta redução da margem bruta se deve ao investimento em competitividade que o Grupo vem fazendo;
- as nossas despesas operacionais totais representaram 19,6% das vendas líquidas e em termos absolutos totalizaram R\$ 11,291 bilhões, o que representa um aumento de

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

11,4% em relação a 2012, cujo montante de R\$10,136 representou 19,9% da receita líquida;

- o nosso EBITDA Ajustado pelas despesas excepcionais, classificadas na linha "Outras despesas e receitas operacionais", foi de R\$ 4,487 bilhões, com margem EBITDA de 7,8%, um aumento de 0,5 p.p. comparado à margem EBITDA ajustada de 2012 de 7,3%.
- o nosso resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 1,193 bilhão, mesmo montante de 2012, e como percentual das vendas líquidas representou 2,1%, enquanto em 2012 essa relação foi de 2,3%;
- o nosso lucro líquido foi de R\$ 1,396 bilhão e nossa margem líquida de 2,4%, o que representou um crescimento de 20,7% sobre o lucro líquido de R\$ 1,156 bilhão reportado em 2012;
- o nosso endividamento líquido foi de R\$ 1,102 bilhão, o que representou uma redução importante comparada a R\$ 3,406 bilhões apresentados em 2012, principalmente relacionada à maior geração de caixa no período, notadamente alavancada pelos esforços de melhoria em capital de giro. A oferta pública de distribuição de Units compostas por 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais de emissão da Via Varejo também fortaleceu a estrutura financeira do GPA, contribuindo para a redução da posição de endividamento líquido no final de 2013;
- registramos patrimônio líquido de R\$ 12,712 bilhões, o que representa um aumento de 14,9% em comparação ao patrimônio líquido de R\$ 11,068 bilhões do ano anterior.

(a) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações

Segue abaixo a composição da estrutura de capital da Companhia para os períodos indicados, considerando (i) como percentual de capital próprio o valor resultante do total do patrimônio líquido dividido pelo total do passivo e do patrimônio líquido, e (ii) como percentual de capital de terceiros o valor resultante do somatório do passivo circulante e não circulante dividido pelo total do passivo e do patrimônio líquido:

- Em 31 de dezembro de 2013, a estrutura de capital da Companhia era composta de 33,4% de capital próprio e 66,6% de capital de terceiros.
- Em 31 de dezembro de 2012, a estrutura de capital da Companhia era composta de 31,8% de capital próprio e 68,2% de capital de terceiros.
- Em 31 de dezembro de 2011, a estrutura de capital da Companhia era composta de 30,2% de capital próprio e 69,8% de capital de terceiros.

(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO					
	31.12.2013	AV	31.12.2012	AV	31.12.2011	AV
Passivo (Circulante e Não-Circulante)	25.296	66,6%	23.764	68,2%	23.349	69,8%
Total Patrimônio Líquido	12.712	33,4%	11.068	31,8%	10.094	30,2%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	38.008	100,0%	34.832	100,0%	33.443	100,0%

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

Entendemos que a nossa atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre Dívida Líquida/EBITDA de 0,29x, apresenta uma redução importante do nível de alavancagem quando comparado aos patamares apresentados em 2012 e 2011, conforme quadro abaixo:

(R\$ milhões)	GPA Consolidado		
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Dívida de Curto Prazo	(2.445)	(1.712)	(2.655)
Empréstimos e Financiamentos	(1.200)	(1.044)	(2.153)
Debêntures	(1.245)	(668)	(502)
Dívida de Longo Prazo	(4.181)	(6.151)	(3.692)
Empréstimos e Financiamentos	(1.583)	(2.409)	(1.554)
Debêntures	(2.599)	(3.741)	(2.138)
Total da Dívida Bruta	(6.626)	(7.863)	(6.347)
Caixa e Aplicações Financeiras ⁽¹⁾	8.392	7.086	4.970
Caixa (Dívida) Líquido	1.765	(777)	(1.377)
EBITDA ⁽¹⁾	3.814	3.703	2.844
Dívida Líquida / EBITDA ⁽¹⁾	N/A ⁽²⁾	0,21x	0,48x
Carnês - Financiamento ao Consumidor - curto prazo	(2.726)	(2.499)	(2.263)
Carnês - Financiamento ao Consumidor - longo prazo	(141)	(130)	(129)
Dívida Líquida com Carnês - Financiamento ao Consumidor	(1.102)	(3.406)	(3.769)
Dívida Líquida / EBITDA ⁽¹⁾	0,29x	0,91x	1,33x

⁽¹⁾ Inclui valores provenientes de empreendimentos imobiliários. EBITDA acumulado dos últimos 12 meses.

⁽²⁾ Caixa superior ao endividamento bruto.

Não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão.

(b) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

Os Diretores do Grupo acreditam que o fluxo de caixa, bem como os recursos atualmente disponíveis, fazem com que o Grupo apresente plena capacidade de pagamento de todos os compromissos financeiros de curto e de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, nosso EBITDA foi de R\$ 3,814 bilhões e o nosso resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 1,193 bilhão. Dessa forma, nosso EBITDA apresentou índice de cobertura de juros de 3,2 vezes em relação às nossas despesas financeiras líquidas e o caixa foi superior ao endividamento bruto.

Os resultados apresentados no parágrafo anterior demonstram que o nosso fluxo de caixa, bem como nossos recursos atualmente disponíveis, fazem com que a nossa capacidade de pagamento seja adequada para fazer frente aos nossos compromissos financeiros de curto e longo prazo, o que reforça a capacidade histórica do Grupo em cumprir com todos os compromissos assumidos.

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

- (c) *fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas pela Companhia*

A captação de nossos recursos em 2013, 2012 e 2011 foi realizada por meio de: (A) contratos financeiros que representam: (i) financiamentos denominados em reais com obrigação de pagamento de principal e de taxa de juros atrelada à Taxa DI; (ii) financiamentos denominados em moeda estrangeira, os quais são imediatamente “trocados” na sua totalidade por obrigações de pagamento denominadas em reais e com taxa de juros atrelada à Taxa DI, por meio de operações de “swap”; e (iii) financiamentos obtidos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”), sendo parte denominada em reais e parte atrelada à cesta de moedas estrangeiras (também “trocada” por obrigações de pagamento denominadas em reais e com taxa de juros atrelada à Taxa DI), acrescidos de juros anuais; (B) captações no mercado de capitais, mediante emissões de debêntures; e (C) geração de caixa através de sua operação;

Em 2013, 2012 e 2011, não tivemos dificuldades para obtenção de financiamentos ou realização de refinanciamentos da nossa dívida existente. Para maiores informações sobre os contratos celebrados entre o nosso Grupo e o BNDES, vide o título “Contratos de empréstimo e financiamento relevantes”, na alínea “f” abaixo.

- (d) *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*

Na opinião dos Diretores do Grupo, as fontes de financiamento utilizadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 são adequadas, e continuarão a ser utilizadas pelo Grupo como fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes.

- (e) *níveis de endividamento e as características de tais dívidas*

i. *Contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

As tabelas abaixo apresentam o endividamento do Grupo junto a instituições financeiras e as captações feitas no mercado de capitais em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

Composição da dívida (incluindo Empréstimos e Financiamentos, Debêntures e Carnês – Financiamento ao consumidor - CDCI).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Em R\$ mil*

	2013	2012	2011
<u>Debêntures</u>			
Debêntures	3.850.205	4.422.003	2.652.008
Contratos de <i>swap</i>	-	(206)	68
Custo de captação	(6.768)	(12.000)	(12.714)
	3.843.437	4.409.797	2.639.362
<u>Empréstimos e financiamentos</u>			
<u>Em moeda local</u>			
BNDES	311.435	396.377	558.266
IBM	119.639	5.100	11.927
Capital de giro	1.927.469	1.961.762	1.533.467
Crédito direto ao consumidor por interveniência – CDCI	2.867.028	2.629.335	2.392.422
PAFIDC	-	-	2.420.423
Arrendamentos financeiros	254.841	245.591	276.309
Contratos de <i>swap</i>	(24.126)	(46.431)	(26.661)
Custo de captação	(10.990)	(15.462)	(16.450)
Outros	-	-	2.379
	5.445.296	5.176.272	7.152.082
<u>Em moeda estrangeira</u>			
Capital de giro	293.949	981.951	1.369.680
Contratos de <i>swap</i>	(89.414)	(75.636)	(2.236)
Custo de captação	-	(130)	(490)
	204.535	906.185	1.366.954
	9.493.268	10.492.254	11.158.398

Cronograma de vencimentos dos empréstimos e financiamentos reconhecidos no passivo não circulante.

<u>Ano</u>	<u>Consolidado</u>
2015	3.613.380
2016	136.046
2017	58.460
Após 2017	521.230
Subtotal	4.329.116
Custo de captação	(7.266)
Total	4.321.850

Crédito direto ao consumidor por intervenção – CDCI

As operações de financiamento ao consumidor por intervenção correspondem às atividades de financiamento de vendas a prazo a clientes, por intermédio de uma instituição financeira. As vendas podem ser parceladas em até 24 meses, entretanto são substancialmente inferiores a 12 meses. Os encargos financeiros médios cobrados são de 110,8% do CDI (111,40% em 31 de dezembro de 2012). Nesses contratos, a subsidiária retém substancialmente os riscos e

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

benefícios atrelados aos créditos financiados por instituições financeiras, tendo como garantia os direitos creditórios da subsidiária.

Financiamento do capital de giro, swap e financiamento do consumidor por interveniência

Em R\$ mil

	Taxa	2013	2012	2011
Dívida				
<u>Moeda local</u>				
Banco do Brasil	11,63% a.a.	386.471	524.175	1.856.869
Banco do Brasil	105,66% do CDI	2.226.792	1.997.047	327.026
Bradesco	110,70% do CDI	605.975	887.730	1.041.287
Santander	105,7% do CDI		-	88.830
	106,25% do CDI	386.769	356.215	-
Safra				
	CDI + 0,85% a.a.	1.188.490	825.930	611.877
Safra				
		4.794.497	4.591.097	3.925.889
Circulante		3.548.496	2.654.193	2.390.014
Não circulante		1.246.001	1.936.904	1.535.875
<u>Moeda estrangeira</u>				
Citibank	(Libor + 1,45%) a.a.	54.993	48.121	-
Itaú BBA	USD + 3,48% a.a.	238.199	597.583	536.100
Banco do Brasil	USD + 3,9% a.a. e 2,3% a.a.	-	-	317.373
Bradesco	USD + 2,68% a.a. e 3,94% a.a.	-	-	115.017
Santander	USD + 0,65% a.a.	757	132.204	116.239
Unibanco	USD + 4,90% a.a.	-	-	89.087
HSBC	USD + 2,40% a.a.	-	204.043	195.864
		293.949	981.951	1.369.680
Circulante		293.949	723.140	537.023
Não circulante			258.811	832.657
<u>Contratos de swap</u>				
Citibank	105% do CDI	(13.611)	(7.145)	-
Itaú BBA	100% do CDI	(75.803)	(34.067)	(901)
Banco do Brasil	102% do CDI	(24.126)	(46.432)	(15.681)
Bradesco	103,9% do CDI	-	-	(4.348)
Santander	110,7% do CDI	-	839	18.058
Unibanco	104,96% do CDI	-	(206)	68
HSBC	99,00% do CDI	-	(35.262)	(26.025)
		(113.540)	(122.273)	(28.829)
Circulante		(101.798)	(28.803)	18.349
Não circulante		(11.742)	(93.470)	(47.178)
		4.974.906	5.450.775	5.266.740

Swap

Em relação às operações em moeda estrangeira, fazemos uso de operações de *swap* para trocar obrigações denominadas em dólares norte-americanos e taxas de juros fixas para o Real atrelado às taxas de juros do CDI (flutuante). A taxa média ponderada anual do CDI em 2013 era de 8,06% (8,40% em 2012 e 11,60% em 2011).

BNDES

A linha de crédito que captamos junto ao BNDES é indexada com base na TJLP (taxa de longo prazo), acrescida de spread, resultando na taxa de juros final ou taxa de juros fixa.

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

Os nossos financiamentos são pagos em prestações mensais após um período de carência, conforme mencionado abaixo.

O Grupo não pode oferecer qualquer bem como garantia dos empréstimos a outras partes sem autorização prévia do BNDES, e deve cumprir com certos índices financeiros, calculados com base no balanço patrimonial consolidado, como segue: (i) manter um índice de capitalização (patrimônio líquido/ativo total) igual ou maior que 0,30 e (ii) relação EBITDA/Dívida Líquida igual ou maior que 0,35. A administração controla e monitora esses índices, e em 31 de dezembro de 2013 estava cumprindo os parâmetros definidos.

Em R\$ mil

Encargos financeiros anuais	Número de parcelas mensais	Data de Emissão	Vencimento	2013	2012	2011
3% a.a.	96	Set/13	Abr/23	2.715	-	-
3% a.a.	96	Out/13	Abr/23	135	-	-
3% a.a.	96	Dez/13	Abr/23	14	-	-
3% a.a.	96	Set/13	Mai/23	1.591	-	-
3% a.a.	96	Ago/13	Jul/23	955	-	-
TJLP + 3,2%	46	Jun/07	Nov/12	-	-	30.285
TJLP + 2,7%	46	Nov/07	Nov/12	-	-	4.375
TJLP + 3,6%	60	Jul/10	Dez/16	246.102	328.120	410.327
4,5% a.a.	60	Fev/11	Dez/16	23.879	31.833	39.797
TJLP + 2,3%	48	Jun/08	Jun/13	-	1.376	4.127
TJLP + 2,3%	48	Fev/07	Mai/12	-	-	2.112
TJLP + 1,9% a.a.	30	Mai/11	Jun/14	5.643	16.930	28.234
4,5% a.a.	11	Set/09	Nov/14	13	26	16.809
TJLP + 1,9% a.a. + de 1% a.a.	30	Mai/11	Jun/14	2.420	7.258	12.105
TJLP + 3,5% a.a. + de 1% a.a.	30	Mai/11	Jun/14	2.018	6.052	10.095
TJLP + 2,5% a.a.	24	Set/12	Ago/15	16.934	4.782	-
2,5% a.a.	96	Jun/13	Jan/23	8.083	-	-
3% a.a.	48	Out/13	Abr/18	209	-	-
3,5% a.a.	36	Nov/13	Set/18	329	-	-
3% a.a.	96	Nov/13	Jun/23	395	-	-
				311.435	396.377	558.266
Circulante				110.911	113.236	152.751
Não circulante				200.524	283.141	405.515

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Debêntures**Em R\$ mil*

	Tipo	Valor de Emissão	Debêntur es em circulaçã	Data		Encargos financeiros anuais	Preço unitário	2013	2012	2011
				Emissão	Vencimento					
<u>Controladora</u>										
6ª emissão 1ª série - GPA	Sem preferência	540.000	-	1/3/2007	1/3/2013	CDI + 0,5%	-	-	184.278	373.529
6ª emissão 2ª série - GPA	Sem preferência	239.650	-	1/3/2007	1/3/2013	CDI + 0,5%	-	-	81.782	165.771
6ª emissão 1ª e 2ª séries - GPA	Swap de taxa de juros	779.650	-	1/3/2007	1/3/2013	104,96% do CDI	-	-	-206	68
8ª emissão 1ª série- GPA	Sem preferência	500.000	500	15/12/2009	15/12/2014	109,5% do CDI	402	200.812	401.042	626.706
9ª emissão 1ª série- GPA	Sem preferência	610.000	610	5/1/2011	5/1/2014	107,7% do CDI	1.333	813.105	748.000	685.647
10ª emissão 1ª série- GPA	Sem preferência	800.000	80.000	29/12/2011	29/6/2015	108,5% do CDI	10	800.323	873.669	800.355
11ª emissão de debêntures - GPA	Sem preferência	1.200.000	120.000	2/5/2012	2/11/2015	CDI + 1%	10	1.218.952	1.214.147	-
<u>Subsidiárias</u>										
3ª emissão 1ª série – Via Varejo	Sem preferência	400.000	40.000	30/1/2012	30/7/2015	CDI + 1%	10	416.854	413.624	-
1ª emissão – 1ª. série – Nova Pontocom	Sem preferência	100.104	-	25/4/2012	25/4/2013	105,35% do CDI	-	-	105.461	-
1ª emissão – 1ª. série - NCB	Sem preferência	200.000	20.000	29/6/2012	29/12/2014	CDI + 0,72%	10	200.080	200.000	-
1ª emissão – 2ª série – NCB	Sem preferência	200.000	20.000	29/6/2012	29/1/2015	CDI + 0,72%	10	200.080	200.000	-
Custo de captação								-6.769	-12.000	-12.714
								3.843.437	4.409.797	2.639.362
Passivo circulante								1.244.893	668.444	501.844
Passivo não circulante								2.598.544	3.741.353	2.137.514

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

Os quadros abaixo apresentam a composição das debêntures de nossa emissão em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012:

Em R\$ mil

	Quantidade de debêntures	Valor
Em 31 de dezembro de 2011	159.075	2.639.362
3ª emissão de debêntures	40.000	400.000
11ª emissão de debentures	120.000	1.200.894
1ª emissão – 1ª. série – Nova Pontocom	100.000	100.000
1ª emissão – 1ª. série - NCB	20.000	200.000
1ª emissão – 2ª série - NCB	20.000	200.000
Juros e “swap” provisionados	-	326.879
Amortizações	-	(657.338)
Em 31 de dezembro de 2012	459.075	4.409.797
Juros e swap provisionados	-	352.683
Amortizações	(177.965)	(919.043)
Em 31 de dezembro de 2013	281.110	3.843.437

Obrigações de arrendamento financeiro

Os contratos de arrendamento mercantil financeiro, que transferem para o Grupo substancialmente a totalidade dos riscos e benefícios derivados da propriedade do bem arrendado, são capitalizados quando do início do arrendamento mercantil pelo valor justo do bem arrendado ou pelo valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento mercantil, o que for menor. Os pagamentos de arrendamento mercantil são alocados entre encargos financeiros e redução do passivo de arrendamento mercantil, de modo a se obter uma taxa de juros constante no saldo do passivo. Os encargos financeiros são reconhecidos na demonstração do resultado do exercício. Os ativos arrendados são depreciados ao longo de sua vida útil estimada ou do prazo do arrendamento mercantil, o que for menor.

Os contratos de arrendamento mercantil que se enquadram como financeiro estão demonstrados no quadro abaixo:

	2013	2012	2011
Passivo de arrendamento mercantil financeiro – pagamentos mínimos de aluguel:			
Até 1 ano	56.330	83.054	81.521
De 1 a 5 anos	142.857	127.283	152.944
Mais de 5 anos	55.654	35.254	41.844
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	254.841	245.591	276.309
Encargos futuros de financiamento	227.702	124.108	119.919
Valor bruto dos contratos de arrendamento	482.543	369.699	396.228

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

mercantil financeiro

Fundo de Securitização de Recebíveis – Pão de Açúcar (“PAFIDC” e “Globex FIDC”)

O GPA manteve até dezembro de 2012 uma operação de transferência de parte de seus recebíveis de cartões de crédito e tickets alimentação para dois fundos de securitização de recebíveis constituídos para esse fim, o Globex FIDC e o PAFIDC.

A estrutura de capital do PAFIDC em 31 de dezembro de 2011 era composta por 10.295 quotas seniores detidas por terceiros (“Banco Rabobank”) no valor de R\$1.235.901, representando 89,90% do patrimônio do fundo e 2.864 quotas subordinadas detidas pela Companhia (CBD) e suas subsidiárias no valor de R\$138.849, representando 10,10% do patrimônio do fundo

A estrutura de capital do Globex FIDC em 31 de dezembro de 2011 era composta por 11.666 quotas seniores detidas por terceiros (investidores do mercado de capitais) no valor de R\$1.184.522, representando 85,00% do patrimônio do fundo, e 1.910 quotas subordinadas, detidas pela Via Varejo, no valor de R\$209.068, representando 15,00% do patrimônio do fundo.

À época da operação de transferência de parte de recebíveis, as quotas subordinadas tinham o risco de absorver as eventuais perdas nos recebíveis transferidos e eventuais perdas atribuídas ao fundo. Os detentores das quotas seniores não tinham direito de regresso contra os demais ativos da Companhia e de suas subsidiárias em caso de inadimplência dos valores devidos pelos clientes.

Reestruturação dos Fundos em 2012

Devido a mudanças na política de desconto de recebíveis, foram negociadas mudanças nos fundos de recebíveis, como segue:

a) PAFIDC: Alteração no regulamento do PAFIDC aprovada na Assembleia Geral de Quotistas de 21 de dezembro de 2012, na qual a Companhia deixou de possuir qualquer participação ou obrigação com o Fundo. O Fundo teve sua razão social alterada, passando a se denominar Multicredit FIDC e deixou de deter, exclusivamente, recebíveis de GPA.

Desta forma, como o GPA não tem mais qualquer participação no atual Multicredit FIDC e nenhuma obrigação de absorver qualquer um dos riscos esperados dos ativos do fundo, o mesmo deixou de ser consolidado em 26 de dezembro de 2012.

b) Globex FIDC: As operações de desconto de recebíveis com cartão de crédito através do Globex FIDC foram encerradas em 14 de dezembro de 2012, em comum acordo com os quotistas Sênior.

Desta forma, as quotas sênior foram pagas aos quotistas pelo Fundo e em 31 de dezembro de 2012, remanesceu no Fundo saldo de caixa e obrigações em contrapartida às quotas subordinadas que foram resgatadas, concluindo assim o processo de liquidação do Fundo, durante o primeiro trimestre de 2013.

ii. *Outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras*

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

Atualmente não mantemos quaisquer relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras, referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, além daquelas já descritas no item 10.1 (f) deste Formulário de Referência.

iii. Grau de subordinação entre as nossas dívidas

Os Diretores informam que o grau de subordinação entre as dívidas da Companhia é determinado de acordo com as disposições da legislação em vigor.

vi. Restrições impostas 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.

Os contratos celebrados com o BNDES estão sujeitos às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”, cujos tomadores de empréstimo junto ao BNDES, incluindo nossa Companhia, não poderão, sem a prévia autorização do BNDES: (i) conceder preferência a outros créditos; (ii) realizar amortização de ações; (iii) emitir debêntures acima do limite estabelecido; (iv) emitir partes beneficiárias; (v) assumir novas dívidas; e (vi) alienar ou onerar bens de seu ativo permanente, observadas as ressalvas expressamente previstas nas “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”.

As debêntures emitidas não são conversíveis em ações e não possuem garantia, exceto para as emissões das subsidiárias, em que a Companhia oferece o aval.

A forma de amortização dessas debêntures varia de acordo com a emissão. As seguintes modalidades de amortização são previstas: (i) pagamento exclusivo no vencimento (incluindo todas as séries da Nova Pontocom e a 9ª emissão da CBD), (ii) pagamento exclusivo no vencimento com remuneração anual (10ª emissão da CBD), (iii) pagamento exclusivo no vencimento com remuneração semestral (11ª emissão da GPA, 3ª emissão da Via Varejo e 1ª emissão da NCB), (iv) parcelas anuais (6ª série da CBD) e pagamentos semestrais a partir do 4º aniversário da emissão, (v) pagamentos e remuneração semestrais a partir do 3º aniversário da emissão (8ª emissão da CBD).

As emissões 8ª, 9ª, 10ª e 11ª têm direito a resgate antecipado a qualquer tempo de acordo com as condições estabelecidas no instrumento de emissão. A 6ª emissão e a 3ª emissão da Via Varejo só poderão ser resgatadas a partir do 18º mês. As emissões da NCB e da Nova Pontocom não preveem o resgate antecipado.

O GPA tem a obrigação de manter índices financeiros em conexão com as emissões efetuadas. Esses índices são calculados com base nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, sendo: (i) a dívida líquida (dívida menos disponibilidades e contas a receber) não excedente ao patrimônio líquido; (ii) índice de dívida líquida consolidada/EBITDA menor ou igual a 3,25 (efetivo em 31 de dezembro de 2013 foi de 0,34). Em 31 de dezembro de 2013, o GPA havia atendido a todos esses índices.

Adicionalmente, alguns contratos de empréstimo e financiamento da subsidiária Via Varejo preveem o vencimento antecipado da dívida em caso de transferência do controle acionário, incluindo:

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

- Os contratos de empréstimo e financiamento celebrados com o Banco IBM e o Banco Itaú;
- A emissão de debêntures da NCB (incorporada pela Via Varejo em 2 de janeiro de 2013)
- Os contratos de financiamento (FINAME) celebrados junto ao Banco do Brasil;
- O Contrato de Adesão ao Sistema de Proteção Contra Riscos Financeiros – Derivativos (swap, termo e opções) celebrado entre a Companhia e o Santander em 12 de abril de 2010.

Além disso, as Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES também vedam qualquer modificação no controle efetivo, direto ou indireto, após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES.

(f) limites de utilização dos financiamentos já contratados

A nossa Companhia dispõe de aproximadamente R\$ 900 milhões de limite de crédito aprovado junto ao BNDES para financiamento de parte do plano de expansão e reformas da Companhia. Em 31 de dezembro de 2012, R\$ 556 milhões não haviam sido utilizados pela nossa Companhia. Todos os outros empréstimos contratados já tiveram seus recursos liberados, e parte dos valores já foram pagos.

(g) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Os Diretores ressaltam que, no exercício social de 2012, a Companhia reestruturou o fundo de securitização de recebíveis, com o objetivo de alterar a estrutura de endividamento, e, passou a efetuar a operação de venda de recebíveis por meio das operadoras de cartão de crédito. Esta alteração gera impactos relevantes na estrutura de endividamento e contas a receber da Companhia.

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

Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011

	GPA Consolidado					
Demonstração do Resultado - Consolidado	AH 2013		AH 2012		AH 2011	
R\$ - Mil ⁽¹⁾	12M13	x 2012	12M12	x 2011	12M11	x 2010
Receita Bruta de Vendas	64.405	12,5%	57.234	8,6%	52.681	45,8%
Receita Líquida de Vendas	57.730	13,4%	50.924	9,3%	46.594	45,2%
Custo das Mercadorias Vendidas	(42.626)	14,9%	(37.085)	9,4%	(33.907)	39,9%
Depreciação e Amortização - Custo	(78)	-5,5%	(83)	194,9%	(28)	-
Lucro Bruto	15.026	9,2%	13.757	8,7%	12.659	61,3%
Despesas com Vendas	(9.180)	9,8%	(8.360)	5,3%	(7.937)	63,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.485)	-15,3%	(1.754)	4,2%	(1.683)	77,0%
Resultado da Equiv. Patrimonial	47	337,3%	11	-68,9%	35	2,4%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(673)	1938,9%	(33)	-87,2%	(259)	102,1%
Total das Despesas Operacionais	(11.291)	11,4%	(10.136)	3,0%	(9.844)	66,5%
Lucro Oper. Antes da depr. E rec(desp) Financeiras - Ebitda	3.814	3,0%	3.703	30,2%	2.844	46,7%
Depreciação e Amortização	(787)	4,8%	(752)	10,8%	(678)	52,1%
Lucro Operac. antes impostos e Rec(desp.) financeiras-ebit	2.948	2,8%	2.869	34,2%	2.137	43,2%
Receitas financeiras	643	8,3%	593	0,0%	593	83,7%
Despesas financeiras	(1.836)	2,8%	(1.786)	-7,3%	(1.926)	68,1%
Resultado financeiro líquido	(1.193)	0,0%	(1.193)	-10,5%	(1.333)	61,9%
Lucro Operacional Antes I.R	1.755	4,7%	1.676	108,3%	805	20,1%
Imposto de Renda	(359)	-31,0%	(520)	511,7%	(85)	0,0%
Lucro Líquido Companhia	1.396	20,7%	1.156	60,7%	720	23,0%
Participação de Acionistas Não Controladores	344	226,6%	105	7224,6%	1	-95,6%
Lucro/Prejuízo dos Acionistas Controladores	1.052	0,1%	1.051	46,4%	718	16,2%
EBITDA AJUSTADO	4.487	20,1%	3.736	20,4%	3.102	50,1%

% de Receita Líquida de Vendas

Lucro Bruto	26,0%	-1,0 p.p.	27,0%	-0,2 p.p.	27,2%	2,7 p.p.
Despesas com Vendas	15,9%	-0,5 p.p.	16,4%	-0,6 p.p.	17,0%	1,8 p.p.
Despesas Gerais e Administrativas	2,6%	-0,8 p.p.	3,4%	-0,2 p.p.	3,6%	0,6 p.p.
Resultado da Equiv. Patrimonial	0,1%	0,1 p.p.	0,0%	-0,1 p.p.	0,1%	0,0 p.p.
Outras Despesas e Receitas Operacionais	1,2%	1,1 p.p.	0,1%	-0,5 p.p.	0,6%	0,2 p.p.
Total de despesas Operacionais	19,6%	-0,3 p.p.	19,9%	-1,2 p.p.	21,1%	2,7 p.p.
Depreciação	1,4%	-0,1 p.p.	1,5%	0,0 p.p.	1,5%	0,1 p.p.
EBIT	5,1%	-0,5 p.p.	5,6%	1,0 p.p.	4,6%	-0,1 p.p.
Receitas (Desp) Financeiras Líquidas	2,1%	-0,2 p.p.	2,3%	-0,6 p.p.	2,9%	0,3 p.p.
Lucro antes do I.R	3,0%	-0,3 p.p.	3,3%	1,6 p.p.	1,7%	-0,4 p.p.
Imposto de Renda	0,6%	-0,4 p.p.	1,0%	0,8 p.p.	0,2%	-0,1 p.p.
Lucro Líquido da Companhia	2,4%	0,1 p.p.	2,3%	0,8 p.p.	1,5%	-0,3 p.p.
Partic. Não controladores	0,6%	0,4 p.p.	0,2%	0,2 p.p.	0,0%	-0,1 p.p.
Lucro líquido	1,8%	-0,3 p.p.	2,1%	0,6 p.p.	1,5%	-0,4 p.p.
EBITDA	6,6%	-0,7 p.p.	7,3%	1,2 p.p.	6,1%	0,1 p.p.
EBITDA / Ajustado	7,8%	0,5 p.p.	7,3%	0,6 p.p.	6,7%	0,3 p.p.

AH = Análise horizontal

(1) Os somatórios e percentuais podem não conferir devido a arredondamento.

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

Receita líquida de vendas

A nossa receita líquida de vendas aumentou 13,4% em 2013, passando de R\$ 50,924 bilhões em 2012 para R\$ 57,730 bilhões em 2013.

As principais receitas do Grupo são provenientes das operações do GPA Alimentar, composto por varejo e atacado de autosserviço, operações de eletroeletrônicos (lojas físicas da Via Varejo) e comércio eletrônico (Nova Pontocom). As receitas líquidas estão demonstradas na tabela abaixo em relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

(R\$ milhões)	Receita Líquida		
	2013	2012	2011
GPA Consolidado	57.730	50.924	46.594
GPA Alimentar	31.688	28.078	25.578
Varejo	25.414	23.439	21.676
Atacado de autosserviço	6.273	4.639	3.902
Viavarejo - lojas físicas	21.746	19.438	17.828
Nova Pontocom	4.297	3.409	3.189

O crescimento da receita líquida foi impulsionado pelas vendas 'mesmas lojas' que atingiram 9,0% de crescimento, 3 pontos percentuais acima da inflação (IPCA), finalizando o ano com um ótimo desempenho e crescimento de cada negócio.

O investimento no crescimento orgânico foi uma diretriz importante que nos permitiu atingir um importante crescimento da área de vendas no ano. O Grupo entrou em praças em que ainda não atuava, principalmente com o modelo Assaí; reforçou sua presença em mercados relevantes, como o Nordeste, com a Via Varejo; e expandiu o formato de proximidade com o Minimercado Extra, no Estado de São Paulo. O Grupo encerrou 2013 com 128 novas lojas, das quais 87 do GPA Alimentar e 41 lojas da Via Varejo.

Como parte da nossa estratégia de gerar maior fluxo e atratividade às lojas, além de incrementar os resultados do Grupo a partir da receita de aluguéis dos espaços comerciais, o GPA Malls adicionou aproximadamente 45 mil m² de área bruta locável (ABL), fechando o período com um total de 288 mil m² em ABL.

Destaques GPA Alimentar

No Varejo Alimentar, o crescimento da receita acelerou ao longo do ano em todas as bandeiras, como resultado da implementação da estratégia de competitividade comercial no primeiro semestre de 2013, alavancada por uma comunicação mais assertiva nas lojas e mídias. Essa estratégia já reflete um maior fluxo de clientes para as lojas, aumento de *ticket médio* e ganhos de *market share*, especialmente nos Hipermercados.

As vendas do Varejo Alimentar também foram beneficiadas pelo excelente desempenho da ação promocional *Black Friday*, que foi estendida para as categorias de alimentos, com destaque para produtos perecíveis e mercearia líquida. A categoria de não alimentos no formato de Hipermercado também foi impulsionada pela *Black Friday*, com destaque para as linhas de telefonia e vídeo, especialmente no último trimestre do ano.

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

O desempenho das vendas do Assaí foi um dos destaques de 2013. Durante o ano, consolidamos o novo modelo de loja e investimos em expansão orgânica, com a inauguração de 14 lojas e a entrada em cinco novos estados, que seguem apresentando resultado acima do esperado.

Destaques Nova Pontocom

Em 2013, a receita líquida da Nova Pontocom cresceu 26,1%, patamar acima do mercado. Adotamos no ano uma estratégia também focada em busca de competitividade e crescimento, com ganhos de eficiência, *market share* e retorno positivo já a partir do 2º trimestre. Além disso, lançamos o Extra Marketplace, um novo modelo de vendas que reúne em um mesmo site ofertas de diferentes lojas, em vários segmentos, e nos permitiu aumentar consideravelmente o sortimento de produtos.

Destaques Via Varejo

Em 2013, a Via Varejo teve crescimento de vendas de 11,9%, com crescimento mesmas lojas de 9,0%, impulsionado por diversos fatores durante o ano, como i) Campanhas de Natal e Dia das Crianças; ii) Recorde histórico nas vendas do *Black Friday*; iii) Abertura de 41 lojas, sendo 36 Casas Bahia e 5 Pontofrio; e iv) Confirmação do ciclo de consumo de tecnologia no país, especialmente nas categorias de telefonia e informática.

2012 x 2011

Em 2012, a nossa receita líquida de vendas aumentou 9,3%, passando de R\$ 46,594 bilhões em 2011 para R\$ 50,924 bilhões em 2012.

No GPA Alimentar, os destaques foram a conclusão do processo de conversão das antigas lojas Extra Fácil em Minimercado Extra, a consolidação das mudanças iniciadas em 2011 no Assaí, a retomada do processo de expansão da bandeira Pão de Açúcar e o fortalecimento do Extra como um *player* nacional.

Foi o primeiro ano completo de operação do Extra Supermercado. Até o último trimestre de 2011, a bandeira operava somente por meio do Extra Hiper. No último trimestre do ano, foi lançado o Extra Delivery, o que consolida a bandeira Extra como multicanal.

O Grupo encerrou dezembro com 1.568 mil m² em área de vendas no GPA Alimentar. O crescimento de área foi de 4,8%, ou 72,0 mil m², com um total de 55 lojas abertas, com destaque para o crescimento do Minimercado Extra.

Na Via Varejo, o destaque foi o reposicionamento e a melhoria do sortimento de produtos das lojas de Pontofrio, assim como efeito positivo nas vendas pela manutenção da redução do IPI para linha branca. Em termos reais, considerando deflação da categoria de eletro e inflação das categorias de móveis e colchões nos últimos 12 meses, divulgado pelo IBGE, ponderada pelo sortimento das lojas físicas e Nova Pontocom, o crescimento real foi de 7,9%.

2011 x 2010

Em 2011, a nossa receita líquida de vendas aumentou 45,2% em 2011, passando de R\$ 32,092 bilhões em 2010 para R\$ 46,594 bilhões.

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

Entre os fatores que contribuíram para o aumento em nossa receita líquida de vendas em 2011, destacam-se, principalmente: (i) a consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia, (ii) abertura de 41 lojas, (iii) conclusão das conversões de CompreBem e Sendas para Extra Supermercado (que apresenta crescimento maior do que os formatos anteriores), (iv) reposicionamento do Assaí e do Minimercado Extra, (v) a Nova Pontocom (com patamares elevados de crescimento e inclusão de novas categorias em seu portfólio).

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto passou de R\$ 13,757 bilhões em 2012 para R\$ 15,026 bilhões em 2013, um crescimento de 9,2%. A margem bruta ficou em 26,0% em 2013, enquanto 2012 foi de 27,0%. Os principais efeitos foram:

- ✓ Varejo Alimentar (Extra e Pão de Açúcar): Diminuição de margem de 1,1 p.p. no ano, principalmente em função da implementação da estratégia de competitividade comercial, suportada pela otimização das despesas com vendas, gerais e administrativas.
- ✓ Assaí: manutenção da margem em 2013 quando comparada a 2012 (14,6% e 14,5%, respectivamente);
- ✓ Via Varejo e Nova Pontocom: Diminuição de margem de 0,6 p.p. no ano, principalmente em função do aumento de participação da Nova Pontocom, cujo modelo de negócio opera com margem inferior à observada nas lojas físicas.

Em 2012, o nosso lucro bruto passou de R\$ 12,659 bilhões em 2011 para R\$ 13,757 bilhões, um crescimento de 8,7%. Esse aumento do lucro bruto está em linha com o crescimento das vendas no mesmo período. A margem bruta ficou em 27,0% em 2012, uma queda de 0,2 ponto percentual em relação a 2011.

Em 2011, o nosso lucro bruto passou de R\$ 7,850 bilhões em 2010 para R\$ 12,659 bilhões, um crescimento de 61,3%. Esse aumento do lucro bruto foi alcançado principalmente por: (i) melhores negociações com fornecedores, alinhados com a estratégia comercial que se utiliza de sistemas específicos de TI possibilitando assim uma melhor Gestão Comercial; (ii) a consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia, que junto com as operações de Pontofrio e Nova Pontocom possibilitou, principalmente, ganhos de escala juntos aos fornecedores e acesso a melhores sortimentos.

Receitas (Despesas) Operacionais

Apresentamos despesas operacionais totais de R\$ 11,291 bilhões em 2013, um aumento de 11,4% se comparadas às despesas operacionais de 2012, no valor de R\$ 10,136 bilhões. Como percentual das vendas líquidas, as despesas com vendas reduziram de 16,4% em 2012 para 15,9% em 2013, enquanto as despesas gerais e administrativas passaram de 3,4% em 2012 para 2,6% em 2013.

- ✓ Varejo Alimentar (Extra e Pão de Açúcar): diminuição de 1,0 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida, como resultado da disciplina no controle das despesas, com destaque para os ganhos de eficiência nas lojas e redução das despesas com marketing, além da otimização de despesas corporativas como consultorias e projetos;
- ✓ Assaí: aumento de 0,2 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a

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

receita líquida em 2013 quando comparadas à 2012 (10,6% x 10,4%, respectivamente), decorrente do agressivo plano de aberturas de lojas em 2013;

- ✓ Via Varejo e Nova Pontocom: diminuição de 1,7 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida em 2013 referente, principalmente, ao ganho de eficiência de processos nas lojas, otimização da contratação de serviços de terceiros, maior eficiência logística e racionalização de despesas administrativas, TI e marketing.

Em 2012, as despesas operacionais totais foram R\$ 10,136 bilhões, um aumento de 3,0% se comparadas às de 2011, que totalizaram R\$ 9,844 bilhões, aumentando em percentual inferior ao crescimento das vendas líquidas. As despesas com vendas reduziram de 17,0% das vendas líquidas em 2011 para 16,4% em 2012, e as despesas gerais e administrativas passaram de 3,6% das vendas líquidas em 2011 para 3,4% em 2012.

Em 2011, apresentamos despesas operacionais totais de R\$ 9,844 bilhões, um aumento de 66,5% se comparadas às de 2010, no valor de R\$ 5,911 bilhões. Esse aumento decorreu principalmente pela consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia, que contribuiu para que as despesas operacionais tivessem uma maior representatividade das vendas líquidas em comparação às demais bandeiras.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais

Apresentamos outras receitas (despesas) operacionais totais de R\$ 673,106 milhões em 2013, um aumento de 1.939% quando comparadas às de 2012, no valor de R\$ 33,014 milhões. Este aumento está principalmente relacionado a provisões para demandas fiscais e riscos trabalhistas no montante de R\$392,308 milhões, efeitos indenizatórios a Via Varejo no montante de R\$147,233 milhões e gastos de reestruturação de R\$104,636 milhões.

Depreciação e Amortização

As depreciações e amortizações totalizaram R\$ 787 milhões em 2013, representando um aumento de 4,8% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 752 milhões em 2012. Esse aumento foi devido principalmente à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2013.

Em 2012, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 752 milhões, representando um aumento de 10,8% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 678 milhões em 2011. Esse aumento foi devido principalmente à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2012.

Em 2011, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 678 milhões, representando um aumento de 52,1% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 446 milhões em 2010. Esse aumento foi devido principalmente: (i) à amortização dos intangíveis oriundas da combinação de negócios da associação com Nova Casas Bahia; (ii) pela consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia.

Resultado Financeiro Líquido

O nosso resultado financeiro líquido em 2013 foi de R\$1,193 bilhão, mesmo montante de 2012 (R\$ 1,193 bilhão). Como percentual das vendas líquidas, o resultado financeiro passou de

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

2,3% para 2,1%, pelas seguintes razões: (i) redução do efeito de juros sobre a dívida líquida de R\$ 14 milhões, relacionado principalmente à redução gradual do endividamento durante o ano de 2013; (ii) aumento do custo de antecipação de recebíveis de carnê e venda de recebíveis de cartão de crédito em R\$ 106 milhões, em linha com a evolução da receita líquida, além do aumento da taxa de juros; e (iii) ganho na atualização de outros ativos e passivos de R\$ 92 milhões, principalmente motivado pela antecipação de pagamento de REFIS durante o ano, além da maior antecipação do pagamento de fornecedores, gerando receita financeira maior no ano de 2013 em relação a 2012.

A nossa dívida líquida totalizou R\$ 1,102 bilhão em 2013, uma redução de R\$ 2,304 bilhões em comparação a 2012, principalmente em função da maior geração de caixa no período, notadamente alavancada pelos esforços de melhoria em capital de giro. Além disso, a oferta pública de distribuição de Units compostas por 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais de emissão da Via Varejo, que representou uma entrada de caixa no montante bruto de R\$ 896 milhões, também contribuiu para a redução da posição de endividamento.

Em 2012, o nosso resultado financeiro líquido diminuiu 10,5%, passando de R\$ 1,333 bilhão em 2011 para R\$ 1,193 bilhão. Essa diminuição decorreu principalmente da: (i) redução de endividamento, em sua maioria no final do ano com a reestruturação dos FIDCs, e (ii) redução do CDI, cuja taxa média ponderada anual reduziu de 11,6% em 2011 para 8,4%.

A nossa dívida líquida totalizou R\$ 3,406 bilhões em 2012, uma redução de R\$ 363 milhões em comparação a 2011, principalmente em função das alterações na estrutura de FIDCs (conforme descrito na letra d acima *“fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas pela Companhia”*).

Em 2011, o nosso resultado financeiro líquido aumentou 61,9%, passando de R\$ 823 milhões em 2010 para R\$ 1,333 bilhão. O referido aumento decorreu principalmente: (i) pelo aumento da dívida para financiar o crescimento dos negócios, e (ii) pelo aumento do desconto de recebíveis devido ao crescimento do negócio de eletro.

A nossa dívida líquida totalizou R\$ 3,769 bilhões em 2011, uma redução de R\$ 319 milhões em comparação a 2010, principalmente em função de (i) maior geração de caixa e (ii) maior volume de recebíveis descontados no final do ano.

Lucro Líquido

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido aumentou 20,7% em 2013, passando de R\$ 1,156 bilhão para R\$ 1,396 bilhão em 2013. Além das razões já expostas anteriormente, tivemos redução na taxa efetiva do imposto de renda de 31,0% em 2012 para 20,5% em 2013, referente principalmente a: i) reversão dos impostos diferidos passivos de R\$ 106 milhões sobre a opção de compra exercida no último trimestre; e ii) não tributação do ganho de reavaliação de Bartira no valor de R\$ 157 milhões, gerando um ganho comparativo de R\$ 53 milhões em relação a 2012.

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

Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011

Balanco Patrimonial – Ativo Consolidado

BALANÇO PATRIMONIAL									
ATIVO									
GPA CONSOLIDADO									
(R\$ milhões)	31.12.2013	AV	AH 2013 x 2012	31.12.2012	AV	AH 2012 x 2011	31.12.2011	AV	AH 2011 x 2010
Ativo Circulante	18.610	49,0%	11,6%	16.680	47,9%	-1,6%	16.951	50,7%	15,5%
Caixa e equivalente de caixa	8.367	22,0%	18,1%	7.086	20,3%	42,6%	4.970	14,9%	12,5%
Aplicações financeiras	24	0,1%	na	-	-	-	-	-	-
Contas a receber	2.497	6,6%	-5,3%	2.637	7,6%	8,5%	2.431	7,3%	34,5%
Provenientes de acordos comerciais	18	0,0%	110,1%	9	0,0%	-92,9%	122	0,4%	-71,1%
Fundo de recebíveis (FIDC)	-	-	-	-	-	-	2.559	7,7%	40,7%
Estoques	6.382	16,8%	10,8%	5.760	16,5%	3,7%	5.553	16,6%	15,1%
Impostos a recuperar	908	2,4%	4,2%	871	2,5%	-4,0%	908	2,7%	2,2%
Ativos disponíveis para venda	39	0,1%	na	-	-	-	-	-	-
Despesas antecipadas e outras contas a receber	374	1,0%	17,8%	317	0,9%	-22,3%	408	1,2%	-17,5%
Ativo Não Circulante	19.399	51,0%	6,9%	18.152	52,1%	10,1%	16.493	49,3%	9,2%
Realizável a Longo Prazo	4.335	11,4%	-7,8%	4.699	13,5%	21,9%	3.855	11,5%	22,1%
Contas a receber	115	0,3%	5,9%	108	0,3%	-2,1%	111	0,3%	-
Estoques	172	0,5%	0,0%	172	0,5%	1130,6%	14	0,0%	-
Impostos a recuperar	1.429	3,8%	16,0%	1.232	3,5%	68,7%	730	2,2%	241,1%
Instrumentos financeiros	-	0,0%	-100,0%	359	1,0%	18,0%	304	0,9%	0,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	951	2,5%	-11,9%	1.079	3,1%	-13,7%	1.250	3,7%	10,0%
Partes relacionadas	173	0,5%	-3,1%	178	0,5%	33,7%	133	0,4%	-24,2%
Depósitos para recursos judiciais	815	2,1%	-14,4%	952	2,7%	29,1%	738	2,2%	14,2%
Despesas antecipadas e outros	680	1,8%	10,0%	618	1,8%	7,5%	575	1,7%	-15,4%
Investimentos	310	0,8%	-14,6%	362	1,0%	6,6%	340	1,0%	46,0%
Imobilizado	9.054	23,8%	11,6%	8.114	23,3%	10,3%	7.358	22,0%	8,3%
Intangíveis	5.701	15,0%	14,6%	4.976	14,3%	0,7%	4.939	14,8%	0,5%
TOTAL DO ATIVO	38.008	100,0%	9,1%	34.832	100,0%	4,2%	33.443	100,0%	12,3%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Balanço Patrimonial – Passivo Consolidado*

PASSIVO									
(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO								
	31.12.2013	AV	AH 2013 x 2012	31.12.2012	AV	AH 2012 x 2011	31.12.2011	AV	AH 2011 x 2010
Passivo Circulante	17.011	44,8%	27,0%	13.392	38,4%	1,6%	13.176	39,4%	20,6%
Fornecedores	8.548	22,5%	37,0%	6.240	17,9%	4,8%	5.953	17,8%	10,9%
Empréstimos e financiamentos	3.925	10,3%	10,8%	3.543	10,2%	-19,8%	4.416	13,2%	84,5%
Debêntures	1.245	3,3%	86,2%	668	1,9%	33,2%	502	1,5%	-3,7%
Salários e encargos sociais	796	2,1%	9,2%	729	2,1%	-3,9%	759	2,3%	28,8%
Impostos e contribuições a recolher	824	2,2%	26,6%	651	1,9%	95,8%	332	1,0%	13,5%
Dividendos propostos	152	0,4%	-10,0%	169	0,5%	63,3%	103	0,3%	-10,9%
Financiamento por compra de ativos	36	0,1%	-59,0%	88	0,3%	520,5%	14	0,0%	1,5%
Aluguéis a pagar	112	0,3%	34,9%	83	0,2%	70,1%	49	0,1%	-28,0%
Aquisição de participação de acionistas não controladores	69	0,2%	9,5%	63	0,2%	14,9%	55	0,2%	-81,5%
Partes relacionadas	33	0,1%	-59,4%	80	0,2%	188,4%	28	0,1%	-89,8%
Propaganda	89	0,2%	-21,2%	113	0,3%	26,0%	90	0,3%	163,8%
Provisão para reestruturação	21	0,1%	-13,4%	25	0,1%	89,5%	13	0,0%	116,0%
Impostos parcelados	144	0,4%	-7,1%	155	0,4%	-9,3%	171	0,5%	217,1%
Receitas antecipadas	115	0,3%	24,6%	92	0,3%	12,5%	82	0,2%	30,0%
Outros	902	2,4%	30,5%	691	2,0%	13,5%	609	1,8%	-26,7%
Passivo Não Circulante	8.284	21,8%	-20,1%	10.372	29,8%	2,0%	10.173	30,4%	8,8%
Empréstimo e financiamentos	1.724	4,5%	-32,1%	2.539	7,3%	50,9%	1.683	5,0%	-25,0%
Fundo de Recebíveis	-	0,0%	na	-	0,0%	-100,0%	2.420	7,2%	6,1%
Debêntures	2.599	6,8%	-30,5%	3.741	10,7%	75,0%	2.138	6,4%	100,3%
Financiamento por compra de ativos	12	0,0%	na	-	-	-100,0%	189	0,6%	na
Aquisição de participação de acionistas não controladores	108	0,3%	-31,9%	158	0,5%	na	-	0,0%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.061	2,8%	-6,7%	1.137	3,3%	2,0%	1.115	3,3%	8,3%
Impostos parcelados	1.073	2,8%	-10,9%	1.205	3,5%	-6,8%	1.292	3,9%	-6,3%
Provisão para demandas judiciais	1.148	3,0%	48,2%	774	2,2%	13,9%	680	2,0%	-15,9%
Receitas antecipadas	456	1,2%	-3,4%	472	1,4%	23,7%	381	1,1%	104,0%
Outros	105	0,3%	-69,6%	346	1,0%	25,4%	276	0,8%	99,8%
Patrimônio Líquido	12.712	33,4%	14,9%	11.068	31,8%	9,6%	10.094	30,2%	6,3%
Capital subscrito	6.764	17,8%	0,8%	6.710	19,3%	9,5%	6.129	18,3%	9,9%
Reservas de capital	233	0,6%	2,1%	228	0,7%	-40,6%	384	1,1%	-17,0%
Reservas de lucros	2.486	6,5%	59,7%	1.556	4,5%	40,0%	1.112	3,3%	13,3%
Participação de acionistas não controladores	3.229	8,5%	25,5%	2.573	7,4%	4,2%	2.469	7,4%	-0,3%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	38.008	100,0%	9,1%	34.832	100,0%	4,2%	33.443	100,0%	12,3%

AH - Análise horizontal
AV - Análise vertical

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

Ativo

Circulante

Caixa e equivalentes de caixa

O nosso caixa e equivalentes de caixa aumentaram 18,1% em 2013, passando de R\$ 7,086 bilhões em 2012 para R\$ 8,367 bilhões, principalmente em função do recebimento dos valores relacionados à venda de participação na oferta pública de distribuição de Units compostas por 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais de emissão de Via Varejo ao mercado, que resultou na entrada de recursos na Companhia de R\$ 896 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, nossas disponibilidades representavam 22,0% do nosso ativo total em comparação a 20,3% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso caixa e equivalentes de caixa aumentaram 42,6%, passando de R\$ 4,970 bilhões em 2011 para R\$ 7,086 bilhões em 2012. Nossas disponibilidades representavam 20,3% do nosso ativo total em comparação a 14,9% em 31 de dezembro de 2011.

Em 2011, o nosso caixa e equivalentes de caixa aumentaram 12,5%, passando de R\$ 4,419 bilhões em 2010 para R\$ 4,970 bilhões. Nossas disponibilidades representavam 14,9% do nosso ativo total em comparação a 14,8% em 31 de dezembro de 2010.

Contas a receber

As contas a receber reduziram 5,3% em 2013, passando de R\$ 2,637 bilhões em 2012 para R\$ 2,497 bilhões em 2013, cuja variação de R\$ 140 milhões se refere principalmente a: i) Diminuição do saldo de contas a receber de cartões de crédito e tickets de cerca de R\$ 180 milhões, relacionado principalmente a maior venda de recebíveis com cartões de crédito dos últimos 5 dias do ano em 2013. Em 2012 este efeito ficou prejudicado, pois os últimos três dias do ano foram fim de semana; ii) Aumento do saldo de carnês de cerca de R\$ 170 milhões, ou 8%, relacionado ao crescimento de vendas da Via Varejo; iii) Aumento da provisão para crédito de liquidação duvidosa, principalmente relacionada ao crescimento do saldo de carnês na ordem de R\$ 40 milhões; iv) Diminuição do saldo de clientes de cartão de débito a receber em aproximadamente R\$ 70 milhões referente ao efeito calendário explicado no item i) acima.

Em 31 de dezembro de 2012, as contas a receber aumentaram 8,5%, passando de R\$ 2,431 bilhões em 2011 para R\$2,637 bilhões, decorrente substancialmente do aumento de operações de financiamento ao consumidor CDCI.

Impostos a recuperar

Os nossos impostos a recuperar aumentaram 4,2% em 2013, passando de R\$ 871 milhões em 2012 para R\$ 908 milhões. Essa variação está principalmente relacionada a: i) Aumento do saldo de R\$ 80 milhões de ICMS, ii) Redução de PIS/COFINS de R\$ 14 milhões, iii) Redução de R\$ 20 milhões de IRRF e iv) Redução de R\$ 16 milhões de Imposto de Renda e Contribuição Social.

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

Em 31 de dezembro de 2012, os impostos diminuíram 4%, passando de R\$ 908 milhões em 2011 para R\$ 871 milhões, principalmente decorrente da redução do Imposto de renda e ICMS ST.

Despesas antecipadas e outras contas a receber

As despesas antecipadas e outras contas a receber aumentaram 17,8% em 2013, passando de R\$ 317 milhões em 2012 para R\$ 374 milhões, cujo aumento foi principalmente relacionado à despesa de propaganda antecipada na Via Varejo, no valor de R\$ 20 milhões, e a transferência de opção de compra de 3 postos de combustível da Rede Duque de instrumento financeiro para a conta "Outras contas a receber", no total de R\$ 49 milhões, uma vez que foi exercida pela contraparte.

Em 31 de dezembro de 2012, as despesas antecipadas diminuíram 22,3%, passando de R\$ 408 milhões em 2011 para R\$ 317 milhões. Essa diminuição se deve, principalmente, a recebimento dos valores de resgate de quotas do PAFIDC no montante de R\$ 62 milhões.

Estoque

Os nossos estoques aumentaram 10,8% em 2013, passando de R\$ 5,760 bilhões em 2012 para R\$ 6,382 bilhões em 2013, aumento inferior ao crescimento das vendas, que se explica pela redução de dois dias do saldo médio de estoques quando comparamos 2013 x 2012. Esta redução foi principalmente relacionada à redução de 4 dias de estoques no segmento Varejo Alimentar (Extra e Pão de Açúcar) e 5 dias no segmento Eletro. A Nova Pontocom se manteve estável, e o Assaí teve aumento dos dias de estoques principalmente em virtude da forte expansão para estados em que não atuava anteriormente.

Em 31 de dezembro de 2013, nossos estoques representavam 16,8% do nosso ativo total e 16,5% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, os nossos estoques aumentaram 3,7%, passando de R\$ 5,553 bilhões em 2011 para R\$ 5,760 bilhões, aumento inferior ao crescimento das vendas. A melhor gestão dos estoques foi beneficiada pelos investimentos em logística e tecnologia da informação (TI) realizados nos 2 anos anteriores.

Em 31 de dezembro de 2012, nossos estoques representavam 16,5% do nosso ativo total e 16,6% em 31 de dezembro de 2011.

Não Circulante

Nosso não circulante diminuiu em 2013, passando de R\$ 4,699 bilhões em 2012 para R\$ 4,335 bilhões. O decréscimo de R\$ 364 milhões se explica pelas seguintes razões: i) Conversão dos Instrumentos Financeiros que somavam R\$ 359 milhões relacionados à Rede Duque e Bartira, em Outras Contas a Receber e Intangível; ii) Aumento do saldo impostos a recuperar no montante de R\$ 197 milhões relacionados basicamente a maior geração dos saldos de ICMS e PIS/COFINS; iii) Redução do Imposto de renda e contribuição social diferidos passivos de R\$ 128 milhões, principalmente relacionados aos efeitos das diferenças entre a depreciação contábil e fiscal; iv) Redução de depósitos judiciais de R\$ 137 milhões referente a riscos trabalhistas; e v) Aumento de outros de R\$ 62 milhões.

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

Em 31 de dezembro de 2013, nosso realizável a longo prazo representou 11,4% do nosso ativo total e 13,5% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, nosso realizável a longo prazo aumentou 21,9%, passando de R\$ 3,855 bilhões em 2011 para R\$ 4,699 bilhões. O crescimento é explicado pelo aumento dos Impostos a Recuperar – ICMS. A Administração da subsidiária Via Varejo preparou estudo técnico de viabilidade acerca da realização futura do ICMS, considerando a expectativa futura de compensação de débitos oriundos das operações da Via Varejo e subsidiárias, no contexto das principais variáveis de seus negócios. Esse estudo foi elaborado com base em informações extraídas do relatório de planejamento estratégico previamente aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2012, nosso realizável a longo prazo representou 13,5% do nosso ativo total e 11,5% em 31 de dezembro de 2011.

Investimentos

Os nossos investimentos diminuíram 14,6% em 2013, passando de R\$ 362 milhões em 2012 para R\$ 310 milhões. Esta redução se deve principalmente à conversão em ágio da mais valia da Bartira, reconhecida no momento da compra de NCB em 2010, em conexão com o exercício da opção em 2013. Em 31 de dezembro de 2013, nossos investimentos representavam 0,8% do nosso ativo total e 1,0% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, os nossos investimentos aumentaram 6,6%, passando de R\$ 340 milhões em 2011 para R\$ 362 milhões em 2012. Em 31 de dezembro de 2012, nossos investimentos representavam 1,0% do nosso ativo total e 1,0% em 31 de dezembro de 2011.

Imobilizado

O nosso imobilizado apresentou um aumento de 11,6% em 2013, passando de R\$ 8,114 bilhões em 2012 para R\$ 9,054 bilhões em 2013. Esse aumento está relacionado à: i) R\$ 1,746 bilhões de adições devido à abertura e conversão de lojas; ii) R\$ 642 milhões de depreciação no exercício; iii) R\$ 133 milhões de baixas; e iv) R\$ 31 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2013, nosso ativo imobilizado representava 23,8% do nosso ativo total em comparação a 23,3% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso imobilizado apresentou um aumento de 10,3%, passando de R\$ 7,358 bilhões em 2011 para R\$ 8,114 bilhões. Esse aumento está relacionado à: i) R\$ 1,453 bilhões de adições devido à abertura de novas lojas e conversão de lojas; ii) R\$596 milhões de depreciação no exercício; iii) R\$ 74 milhões de baixas; e iv) R\$ 28 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2012, nosso ativo imobilizado representava 23,3% do nosso ativo total em comparação a 22,0% em 31 de dezembro de 2011.

Intangíveis

O nosso intangível aumentou 14,6% em 2013, passando de R\$ 4,976 bilhões em 2012 para R\$ 5,701 bilhões. Esse aumento está relacionado a: i) R\$ 978 milhões de adições, compostas

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

principalmente de R\$ 603 milhões de ágio da Bartira, R\$ 265 milhões de software e R\$ 82 milhões relacionados a intangíveis adquiridos na combinação de negócios de Bartira; ii) R\$ 223 milhões de amortização no exercício; e iii) R\$ 30 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2013, o nosso ativo intangível representava 15,0% do nosso ativo total em comparação a 14,3% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso intangível aumentou 0,7%, passando de R\$ 4,939 bilhões em 2011 para R\$ 4,976 bilhões. Esse aumento está relacionado a i) R\$ 123 milhões de adições, sendo R\$ 39 milhões de ágio Rede Duque e R\$ 84 milhões de software; ii) R\$ 238 milhões de amortização no exercício; e iii) R\$ 152 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2012, o nosso ativo intangível representava 14,3% do nosso ativo total em comparação a 14,8% em 31 de dezembro de 2011.

Passivo

Circulante

Fornecedores

O nosso passivo com fornecedores aumentou 37,0% em 2013, passando de R\$ 6,240 bilhões em 2012 para R\$ 8,548 bilhões. Essa variação ocorreu em função do crescimento de vendas do nosso Grupo e do alongamento da dívida com fornecedores. No GPA consolidado conseguimos aumento do prazo de fornecedores superior a 15 dias, com esforços similares através dos segmentos do GPA.

Em 31 de dezembro de 2013, o nosso passivo com fornecedores representava 22,5% do nosso passivo total em comparação a 17,9% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso passivo com fornecedores aumentou 4,8%, passando de R\$ 5,953 bilhões em 2011 para R\$ 6,240 bilhões. A variação observada aumentou em função do crescimento de vendas do nosso Grupo e do alongamento da dívida com fornecedores. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso passivo com fornecedores representava 17,9% do nosso passivo total em comparação a 17,8% em 31 de dezembro de 2011.

Empréstimos e Financiamentos – curto prazo

Os nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentaram 10,8% em 2013, passando de R\$ 3,543 bilhões em 2012 para R\$ 3,925 bilhões. Esse crescimento refere-se a aumento de 9%, ou R\$ 228 milhões, do CDCI de Via Varejo, em linha com a progressão do recebível relacionado, e também ao capital de giro, primordialmente na transferência de longo para curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo representavam 10,3% do nosso passivo total em comparação com 10,2% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, os nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo reduziram 19,8%, passando de R\$ 4,416 bilhões em 2011 para R\$ 3,543 bilhões. A variação observada decorreu

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

basicamente da reestruturação dos FIDCs que resultou na desconsolidação da dívida, parcialmente compensado por um aumento do CDCI e Capital de Giro. Nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo representavam 10,2% do nosso passivo total em comparação com 13,2% em 31 de dezembro de 2011.

Debêntures – curto prazo

Nosso endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão cresceu 86,2% em 2013, passando de R\$ 668 milhões em 2012 para R\$ 1,245 bilhões. A variação se deve substancialmente pela transferência dos saldos das debentures de 8ª e 9ª emissão para o curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, nossas debêntures de curto prazo representavam 3,3% do nosso passivo em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, nosso endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão cresceu 33,2%, passando de R\$ 502 milhões em 2011 para R\$ 668 milhões. A variação decorreu principalmente pelo vencimento da 11ª Emissão de Debêntures. Nossas debêntures de curto prazo representavam 1,9% do nosso passivo, comparado a 1,5% em 31 de dezembro de 2011.

Salários e encargos sociais

O nosso passivo com obrigações sociais e trabalhistas aumentou 9,2% em 2013, passando de R\$ 729 milhões em 2012 para R\$ 796 milhões. A variação é principalmente relacionada ao dissídio do ano e seus efeitos em encargos e provisões trabalhistas.

Em 31 de dezembro de 2013, as obrigações sociais e trabalhistas representavam 2,1% do nosso passivo total, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso passivo com obrigações sociais e trabalhistas diminuiu 3,9%, passando de R\$ 759 milhões em 2011 para R\$ 729 milhões. A variação resultou principalmente da redução da reserva de bônus a pagar em cerca de R\$ 18 milhões. As obrigações sociais e trabalhistas representavam 2,1% do nosso passivo total em comparação a 2,3% em 31 de dezembro de 2011.

Impostos e contribuições a recolher

O nosso passivo com Impostos, Taxas e Contribuições sofreu um aumento de 26,6% em 2013, passando de R\$ 651 milhões em 2012 para R\$ 824 milhões. A variação ocorreu principalmente devido ao imposto de renda sobre os ganhos de capital percebidos na Companhia, relacionados à oferta pública de distribuição de Units compostas por 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais de emissão da Via Varejo da ordem de R\$ 134 milhões, e aumento dos impostos relacionado ao aumento da operação.

Em 31 de dezembro de 2013, os impostos, taxas e contribuições representavam 2,2% do nosso passivo total em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o nosso passivo com Impostos, Taxas e Contribuições sofreu um aumento de 95,8%, passando de R\$ 332 milhões em 2011 para R\$ 651 milhões. A variação ocorreu em função da

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

provisão para imposto de renda e contribuição social a pagar da subsidiária Via Varejo e pelo fato de termos valores considerados líquidos nos ativos de cerca de R\$ 250 milhões em 2011. Os impostos, taxas e contribuições representavam 1,9% do nosso passivo total em comparação a 1,0% em 31 de dezembro de 2011.

Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos – longo prazo

Os nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo reduziram 32,1% em 2013, passando de R\$ 2,539 bilhões em 2012 para R\$ 1,724 bilhões. A variação ocorreu basicamente pelos vencimentos de empréstimo de capital de giro, bem como do acréscimo de um contrato de arrendamento financeiro da IBM na Via Varejo.

Em 31 de dezembro de 2013, nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo representavam 4,5% do nosso passivo total em comparação a 7,3% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, os nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo reduziram 38,1%, passando de R\$ 4,103 bilhões em 2011 para R\$ 2,539 bilhões. A variação observada decorreu principalmente da desconsolidação dos saldos dos FIDC, como resultado da reestruturação ocorrida em dezembro de 2012, impactado também pelo aumento do capital de giro de R\$ 400 milhões. Nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo representavam 7,3% do nosso passivo total em comparação a 12,3% em 31 de dezembro de 2011.

Debêntures – longo prazo

Nosso endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão diminuiu 30,5% em 2013, passando de R\$ 3,741 bilhões em 2012 para R\$ 2,599 bilhões, cuja redução se deu primordialmente pela transferência de longo para o curto prazo e vencimento de debêntures emitidas.

Em 31 de dezembro de 2013, nossas debêntures de longo prazo representavam 6,8% do nosso passivo total em comparação a 10,7% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, nosso endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão aumentou 75,0%, passando de R\$ 2,138 bilhões em 2011 para R\$ 3,741 bilhões. A variação observada decorreu principalmente da 11ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1,200 bilhão, além de emissões de debêntures de Via Varejo e Nova Pontocom de R\$ 900 milhões, com o objetivo de alongar o perfil da dívida de curto para longo prazo. Nossas debêntures de longo prazo representavam 10,7% do nosso passivo total em comparação a 6,4% em 31 de dezembro de 2011.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e a contribuição social diferidos diminuíram 6,7% em 2013, passando de R\$ 1,137 bilhão em 2012 para R\$ 1,061 bilhão, principalmente relacionado a reversão dos impostos diferidos passivos de R\$ 106 milhões sobre a opção de compra exercida no último trimestre de 2013.

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

Em 31 de dezembro de 2013, o imposto de renda e a contribuição social diferidos representavam 2,8% do nosso passivo total em comparação a 3,3% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, o imposto de renda e a contribuição social diferidos aumentaram 2,0%, passando de R\$ 1,115 bilhão em 2011 para R\$ 1,137 bilhão. O aumento foi em função da amortização fiscal de ágios no exercício. O imposto de renda e a contribuição social diferidos representavam 3,3% do nosso passivo total, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2011.

Impostos Parcelados

Os impostos parcelados, incluindo REFIS, reduziram 10,9% em 2013, passando de R\$ 1,205 bilhão em 2012 para R\$ 1,073 bilhão. A redução decorreu em razão de transferência de longo para curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, nossos impostos parcelados representavam 2,8% do nosso passivo total em comparação a 3,5% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, os impostos parcelados, incluindo REFIS, reduziram 6,8%, passando de R\$ 1,292 bilhão em 2011 para R\$ 1,205 bilhão. A redução decorreu em razão de transferência de longo para curto prazo. Nossos impostos parcelados representavam 3,5% do nosso passivo total em comparação a 3,9% em 31 de dezembro de 2011.

Provisão para demandas judiciais

A provisão para demandas judiciais aumentou 48,2% em 2013, passando de R\$ 774 milhões em 2012 para R\$ 1,148 bilhão. A variação decorreu principalmente de: i) Adições de R\$ 452 milhões; ii) Reversões e pagamentos de R\$ 285 milhões; iii) Atualização de R\$ 87 milhões; e iv) Provisão de passivo contingente assumido na aquisição de sociedades no valor de R\$ 119 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, nossa provisão para demandas judiciais representava 3,0% do nosso passivo total em comparação a 2,2% em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012, a provisão para demandas judiciais aumentou 13,9%, passando de R\$ 680 milhões em 2011 para R\$ 774 milhões. A variação observada decorreu principalmente de: i) Adições de R\$ 267 milhões, ii) Reversões e pagamentos de R\$ 241 milhões; e iii) Atualização de R\$ 67 milhões. Nossa provisão para demandas judiciais representava 2,2% do nosso passivo total em comparação a 2,0% em 31 de dezembro de 2011.

Patrimônio Líquido

Nosso patrimônio líquido aumentou 14,9% em 2013, passando de R\$ 11,068 bilhões em 2012 para R\$ 12,712 bilhões. A variação decorreu principalmente de: i) Adições de R\$ 16 milhões de capital oriundo de exercício de opções de ações; ii) constituição de reserva de opções outorgadas de R\$ 43 milhões; iii) Lucro líquido de R\$ 1,396 bilhão; iv) Dividendos de R\$ 436 milhões; e v) Transações de capital com não controladores de R\$ 625 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, nosso patrimônio líquido representava 33,4% do nosso passivo total em comparação a 31,8% em 31 de dezembro de 2012.

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

Em 2012, nosso patrimônio líquido aumentou 9,6%, passando de R\$ 10,094 bilhões em 2011 para R\$ 11,068 bilhões. A variação observada decorreu principalmente de: i) Adições de R\$ 21 milhões de aumento de capital oriundo de exercício de opções de ações; ii) constituição de reserva de opções outorgadas de R\$ 45 milhões; iii) Lucro líquido de R\$ 1,156 bilhão; iv) Dividendos de R\$ 252 milhões; e v) Outros de R\$3 milhões. Nosso patrimônio líquido representava 31,8% do nosso passivo total em comparação a 30,2% em 31 de dezembro de 2011.

Participação de acionistas não controladores

Em 2013, nossa participação de acionistas não controladores aumentou 25,5%, passando de R\$ 2,573 bilhões em 2012 para R\$ 3,229 bilhões. Esse aumento foi proporcionado pela oferta pública de distribuição de Units compostas por 1 (uma) ação ordinária e 2 (duas) ações preferenciais de emissão da subsidiária Via Varejo.

Em 2012, nossa participação de acionistas não controladores aumentou 4,2%, passando de R\$ 2,469 bilhões em 2011 para R\$ 2,573 bilhões. Esse aumento foi proporcionado pela alocação do lucro do período aos não controladores.

Demais contas patrimoniais

As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2013, 31 de dezembro de 2012 e em 31 de dezembro de 2011.

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

(a) *resultados das nossas operações, em especial:*

(i) *descrição de quaisquer componentes importantes da nossa receita*

As principais receitas do Grupo são provenientes das operações do GPA Alimentar, composto por varejo e atacado de autosserviço, operações de eletroeletrônicos (lojas físicas da Via Varejo) e comércio eletrônico (Nova Pontocom). As receitas líquidas do Grupo estão demonstradas na tabela abaixo em relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

(R\$ milhões)	Receita Líquida		
	2013	2012	2011
GPA Consolidado	57.730	50.924	46.594
GPA Alimentar	31.688	28.078	25.578
Varejo	25.414	23.439	21.676
Atacado de autosserviço	6.273	4.639	3.902
Viavarejo - lojas físicas	21.746	19.438	17.828
Nova Pontocom	4.297	3.409	3.189

(ii) *fatores que afetaram materialmente os nossos resultados operacionais*

Para informações acerca dos fatores que afetaram materialmente nossos resultados operacionais, vide item 10.1 (h) deste Formulário de Referência.

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

Para informações acerca das variações das receitas, vide item 10.1 (h) deste Formulário de Referência.

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

Adicionalmente à alínea “b” acima, acreditamos que a desvalorização ou valorização do real frente ao dólar norte-americano exerce e poderá continuar exercendo efeitos sobre o resultado de nossas operações relativas à importação de mercadorias, que representou aproximadamente 2,4% de nossas vendas em 2013, 2,8% em 2012 e 2,6% em 2011.

Em 2013, o nosso resultado financeiro foi impactado, principalmente, pelos encargos sobre a dívida bancária líquida e pelo custo da venda de recebíveis, cujo efeito foi compensado pela maior rentabilidade do caixa e equivalentes de caixa de outras receitas no resultado financeiro, como antecipação de parcelamento.

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

Em 31 de dezembro de 2013 não houve alterações dos segmentos operacionais do Grupo.

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

Até 31 de outubro de 2013, Via Varejo e a Casa Bahia Comercial Ltda. ("CB") eram sócias em Bartira, com participações de 25% e 75%, respectivamente. Desde a associação entre a Companhia e CB (1º de novembro de 2010), o Grupo detinha uma opção de compra dos 75% remanescentes, com período de exercício entre 3 e 6 anos da associação.

Em 31 de outubro de 2013 a Assembleia Geral de Acionistas da Via Varejo aprovou o exercício da opção de compra da participação remanescente em Bartira ("Opção de Compra") pela controlada Via Varejo, seguido pelo envio de notificação do exercício a CB em 1 de novembro de 2013. A transferência das quotas do capital social de Bartira foi realizada em 2 de dezembro de 2013. O preço pago de exercício da opção de compra em 1 de novembro de 2013 foi de R\$ 212 milhões. Após a transação, a controlada Via Varejo passou a deter a totalidade do capital social de Bartira.

O valor justo da participação anteriormente detida (25%) foi mensurado ao seu valor justo na data de aquisição, conforme definido no IFRS 3 (R), CPC 15 (R1), através do método do fluxo de caixa descontado, totalizando R\$ 17 milhões. O valor justo da remensuração do investimento anteriormente detido comparado ao valor contábil do investimento resultou em um ganho no valor de R\$100 milhões, apresentado na rubrica "Outras despesas e receitas operacionais".

Dessa forma, a contraprestação transferida para a consecução da combinação de negócios é determinada por (i) o preço de exercício da opção de compra no valor de R\$212.273; (ii) o valor justo da opção de compra detida pela Companhia imediatamente anterior a combinação de negócios no valor de R\$314.456; e (iii) a remensuração à valor justo do investimento anteriormente detido no valor de R\$175.576.

Em 27 de dezembro de 2013 foi encerrada a Oferta Pública Secundária de Certificados de Depósitos de Ações, Units (cada Unit é composta por uma ação ordinária e duas ações preferenciais), da Via Varejo. Considerado o lote suplementar, foi distribuído um total de 123.696.984 (cento e vinte e três milhões, seiscentos e noventa e seis mil, novecentos e oitenta e quatro) Units, perfazendo R\$ 2.845.030. A Companhia alienou um total de 38.991.441 (trinta e oito milhões, novecentas e noventa e um mil, quatrocentas e quarenta e uma) Units, pelo valor de R\$ 896.803, de forma que sua participação em Via Varejo foi reduzida para 62,25% das ações ordinárias e 43,35% do capital total.

Os ingressos pela venda de participação foram contabilizados contra patrimônio líquido, por se tratar de uma transação com não controladores, deduzido do Imposto sobre a renda sobre o ganho de capital, custos de transação e baixa dos investimentos relacionados. O efeito líquido no patrimônio líquido decorrente desta transação foi de R\$199.598.

Ainda, nos termos das Cláusulas 4.1.3 e 10.1.4.2 do Acordo de Acionistas, foi verificada a Pulverização Mínima Suficiente, assim considerada cumulativamente, o preenchimento das seguintes condições: (i) o Grupo CB (representado pelos Srs. Samuel Klein, Michael Klein, Eva

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

Lea Klein, e empresas veículo) alienou mais do que 23,64% das ações de sua propriedade representativas do capital social da Via Varejo; e (ii) o total de ações em circulação da Via Varejo alcançou patamar superior a 20% do capital total. Na presente data, o Grupo CB possui 27,31% das ações representativas do capital da Via Varejo e o free float da Via Varejo alcançou 29,34% do capital total.

(c) dos eventos ou operações não usuais

Em relação aos trabalhos efetuados pelos consultores externos comunicados ao mercado pela Companhia em 16 de outubro de 2012, e pela Via Varejo em 23 de maio e 07 de agosto de 2013, e dos assessores jurídicos e peritos contratados pela Companhia ("Consultores Externos"), informamos que os trabalhos foram concluídos em outubro de 2013, possibilitando a administração conduzir negociações para finalizar as discussões entre as partes.

Após análise criteriosa dos aspectos societários, jurídicos e econômicos, a Companhia, CB e Via Varejo celebraram um instrumento particular de transação que determina a quitação integral, irrevogável e irrestrita dos assuntos oriundos do trabalho dos Consultores Externos. Como resultado, a Via Varejo e a Companhia reconheceram ao resultado de 2013 os efeitos dos assuntos que constaram das conclusões dos relatórios dos consultores externos (nota 30 das demonstrações financeiras consolidadas de 31 de dezembro de 2013), adicionalmente, Via Varejo recebeu indenização de CB no valor de R\$85.000, compreendendo R\$27.700 referentes a valores a receber contabilizados pela Companhia e R\$57.300 referentes a recebíveis até então considerados contingentes e, portanto, não contabilizados. Também foram efetuadas baixas de recebíveis que foram concluídos como não passíveis de reembolso pelas partes no valor de R\$54.667 e o reconhecimento de outros efeitos na Companhia de R\$8.307. Consequentemente, não haverá ajustes contábeis adicionais com relação a este tema. O saldo do contas a receber da CB em 31 de dezembro de 2013, no montante de R\$ 134.111 (nota 13 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013) estão devidamente amparados pelo acordo de associação vigente e expressamente previstos como passíveis de recebimento..

Exceto pelo fato descrito acima, não houve outros eventos que merecessem destaque como não usuais.

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

A Companhia prepara suas demonstrações financeiras de acordo com todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o IFRS (International Financial Reporting Standards), sendo as primeiras demonstrações financeiras seguindo tais regras foram as do exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por nós adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve efeitos significativos como resultado das alterações em práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas no parecer do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

Adicionalmente, a seguinte ênfase foi incluída:

2013, 2012 e 2011

O relatório dos auditores independentes sobre as nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 apresentou um parágrafo de ênfase relacionado à diferença entre os pronunciamentos emitidos pelo CPC e o IFRS, no tocante as demonstrações financeiras separadas da controladora, conforme transcrito abaixo:

“Conforme descrito na nota explicativa nº 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em virtude desse assunto.”

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Julgamentos, estimativas e premissas

A elaboração das demonstrações financeiras individuais da Companhia e consolidadas do Grupo exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam os valores demonstrados de receitas, despesas, ativos e passivos e a evidenciação dos passivos contingentes no encerramento do exercício, porém, as incertezas quanto a essas premissas e estimativas podem gerar resultados que exijam ajustes substanciais ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em exercícios futuros. No processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia, a Administração adotou os seguintes julgamentos, os quais tiveram o efeito mais significativo sobre os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas:

a) Compromissos de arrendamento mercantil financeiro – a Companhia como arrendatária

O Grupo celebrou contratos de locação de imóveis comerciais em sua carteira de imóveis arrendados e com base em uma avaliação dos termos e das condições dos contratos, que retém a totalidade dos riscos e das recompensas significativos da propriedade desses imóveis e contabilizou os contratos como arrendamento mercantil financeiro.

b) Redução ao valor recuperável - “impairment”

O Grupo efetuou teste para verificar os ativos que poderiam não ser recuperáveis e no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, com base nos testes efetuados, não houve a necessidade de provisão.

O procedimento para verificação de não realização consistiu no agrupamento de ativos operacionais e intangíveis (como fundo de comércio) diretamente atribuíveis às Unidades Geradoras de Caixa - UGC (lojas). Os passos do teste foram os seguintes:

- Passo 1: comparou-se o valor contábil das UGCs com um múltiplo de venda (15% a 30%), representativo de transações entre empresas de varejo. Para as UGCs com valor de múltiplo inferior ao valor contábil, passamos a um método mais detalhado, descrito no Passo 2;
- Passo 2: Preparamos fluxo de caixa descontado da UGC, utilizando crescimento de Vendas entre 6,6% e 6,7% para os próximos 5 anos. A taxa de desconto utilizada foi 10,8%.

Para fins de teste de perda por redução ao valor recuperável, o ágio adquirido por meio de combinações de negócios e licenças com vidas indefinidas foi alocado a quatro unidades geradoras de caixa, que também são segmentos operacionais que divulgam informações, sendo Varejo, Eletro, Atacado de Autosserviços e Comércio Eletrônico.

O valor recuperável dos segmentos é determinado por meio de cálculo baseado no valor em uso a partir de projeções de caixa provenientes de orçamentos financeiros aprovados pela alta administração para os próximos três anos. A taxa de desconto antes dos impostos sobre a renda aplicada a projeções de fluxo de caixa é de 10,8% (10,8% em 31 de dezembro de 2012), e os fluxos de caixa que excedem o período de três anos são extrapolados utilizando uma taxa de crescimento de 6,5% (6,7% em 31 de dezembro de 2012). Como resultado dessa análise, não foi identificada necessidade de registrar provisão para redução ao valor recuperável desses ativos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A marca do atacado de Autosserviço refere-se a “ASSAI”, e as marcas do eletro referem-se a “PONTO FRIO” e “CASAS BAHIA”. Essas marcas foram registradas por ocasião das combinações de negócio efetuadas com as empresas que detinham o direito sobre elas.

O valor foi submetido a teste de recuperação de ativos através da metodologia de Income approach - Relief from Royalty, que consiste na determinação do valor de um ativo mensurando o valor presente dos benefícios futuros. Dado a vida útil indefinida da marca, consideramos na elaboração do fluxo de caixa descontado um crescimento perpetuo de 6,5%. A taxa de royalty utilizada foi 0,4% para marca “ASSAI”, 0,7% para o “PONTO FRIO” e 0,9% para “CASAS BAHIA”.

c) *Impostos sobre a renda*

Em virtude da natureza e complexidade dos negócios, as diferenças entre os resultados efetivos e as premissas adotadas ou as futuras alterações dessas premissas, podem acarretar futuros ajustes de receitas e despesas tributárias já registradas. A Companhia e suas subsidiárias constituem provisões, com base em estimativas razoáveis, para as possíveis consequências de inspeções das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em diversos fatores, tais como a experiência de fiscalizações anteriores e as diferentes interpretações da regulamentação fiscal pela entidade contribuinte e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem referir-se a uma grande variedade de questões, dependendo das condições vigentes no domicílio da respectiva entidade.

São reconhecidos o imposto de renda e a contribuição social diferidos ativos referentes a todos os prejuízos fiscais não utilizados e diferenças temporárias, na medida em que seja provável que haverá um lucro tributável contra o qual os créditos tributários possam ser compensados. A definição do valor do imposto de renda e da contribuição social diferidos ativos que podem ser reconhecidos exige um grau significativo de julgamento por parte da Administração, com base nas estimativas de lucro e no nível de lucro real tributável futuro, de acordo com o planejamento estratégico aprovado pelo Conselho de Administração.

Os prejuízos fiscais da Companhia e de suas subsidiárias resultam em um benefício fiscal de R\$793.633 em 31 de dezembro de 2013 (R\$796.771 em 31 de dezembro de 2012). Esses prejuízos não têm prazo prescricional, mas sua utilização conforme definido em lei é limitada a 30% do lucro tributável de cada exercício, e referem-se à Companhia e as suas subsidiárias que dispõem de oportunidades de planejamento tributário para utilização desses saldos.

d) *Valor justo dos derivativos e outros instrumentos financeiros*

Quando não é possível obtê-los em mercados ativos, o valor justo dos ativos e passivos financeiros registrados nas demonstrações financeiras é apurado conforme a hierarquia estabelecida pelo pronunciamento técnico CPC 38 (IAS 39), que determina certas técnicas de avaliação, entre as quais o modelo do fluxo de caixa descontado. As informações para esses modelos são obtidas, sempre que possível, de mercados observáveis ou informações, de operações e transações comparáveis no mercado. Os julgamentos incluem um exame das informações, tais como risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Eventuais alterações das premissas referentes a esses fatores podem afetar o valor justo demonstrado dos instrumentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O valor justo dos instrumentos financeiros negociados ativamente em mercados organizados é apurado com base em cotações de mercado e nas datas dos balanços. No caso de instrumentos financeiros não negociados ativamente, o valor justo baseia-se em técnicas de avaliação definidas pela Companhia e compatíveis com as práticas usuais do mercado. Essas técnicas incluem a utilização de operações de mercado recentes entre partes independentes, o benchmarking do valor justo de instrumentos financeiros similares, a análise do fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros registrados no balanço patrimonial não pode ser observado em mercados ativos, ele é determinado por meio de técnicas de valorização, incluindo o modelo de fluxo de caixa descontado. As informações desses modelos são extraídas do mercado quando possível. Quando tais informações não são possíveis, julgamento é requerido na determinação do valor justo. O julgamento inclui considerações dos inputs tais como: risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar o valor justo dos instrumentos financeiros.

e) *Pagamentos baseados em ações*

A Companhia mensura os custos das transações de funcionários elegíveis a remuneração baseada em ações com base no valor justo dos instrumentos de patrimônio na data da outorga. A estimativa do valor justo das operações de pagamento baseado em ações exige uma definição do modelo de avaliação mais adequado, o que depende dos termos e das condições da outorga. Essa estimativa exige também uma definição das informações mais adequadas para o modelo de avaliação, incluindo a expectativa de vida útil da opção de ações, a volatilidade e o retorno dos dividendos, bem como a elaboração de premissas correspondentes.

O valor justo de cada opção concedida é estimado na data da concessão usando o modelo Black & Scholes de precificação de opções, considerando as seguintes premissas: (a) expectativa de dividendos de 0,88% (0,81% em 31 de dezembro de 2012), (b) expectativa de volatilidade de aproximadamente 28,91% em 31 de dezembro de 2013 (33,51% em 31 de dezembro de 2012) e (c) taxa de juros médios ponderados sem risco de 10,86% em 31 de dezembro de 2013 (10,19% em 31 de dezembro de 2012). A expectativa de vida média remanescente das séries em aberto em 31 de dezembro de 2013 é de 1,46 anos (1,64 anos em 31 de dezembro de 2012). A média ponderada do valor justo das opções concedidas em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$62,59 (R\$51,19 em 31 de dezembro de 2012).

f) *Provisão para demandas judiciais*

A Companhia e suas subsidiárias são partes em diversos processos judiciais e administrativos. As provisões para demandas judiciais são constituídas para todas as causas que representem expectativa de perdas prováveis e estimadas com certo grau de razoabilidade. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência disponível, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância jurídica, bem como a avaliação dos advogados externos. A Administração concluiu que as provisões para demandas judiciais tributárias, cíveis e trabalhistas estão adequadamente apresentadas nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

g) *Provisão para créditos de liquidação duvidosa*

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A subsidiária Via Varejo possui saldos a receber de vendas efetuadas por meio de carnês, cuja estimativa de perda sobre esta carteira é efetuada de acordo com um percentual esperado, que é obtido através da observação do comportamento das carteiras nos últimos meses.

h) *Impostos a Recuperar*

A Companhia e suas subsidiárias tem saldos de impostos a recuperar principalmente relacionados a ICMS, ICMS de Substituição Tributária – ST, PIS e COFINS. A realização destes impostos é efetuada tendo-se como base as projeções de crescimento, questões operacionais e consumo de créditos pelas empresas do Grupo.

i) *Medida Provisória 627/13*

Em novembro de 2013 foi editada a Medida Provisória – MP 627 introduzindo modificações nas regras tributárias e eliminando o Regime de Tributação Transitória – RTT. A Companhia, apoiada por seus assessores externos, analisou os dispositivos desta MP, as implicações na opção antecipada e os impactos que poderiam gerar sobre as demonstrações financeiras consolidadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, concluindo que não há efeitos significativos a serem registrados em 31 de dezembro de 2013.

Esta análise deverá ser revisada pela Administração quando promulgada a Lei, uma vez que poderão existir ajustes ou alterações em sua redação final.

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*

A nossa administração é responsável por estabelecer e manter controles internos eficazes sobre a elaboração e divulgação das nossas informações financeiras, observado que referidos controles internos destinam-se a oferecer garantias razoáveis ao nosso Conselho de Administração com relação à elaboração e à apresentação adequada das nossas demonstrações financeiras.

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação no final do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, concluiu que, naquela data, nossos controles e procedimentos de elaboração e divulgação eram eficazes em fornecer garantia razoável de que as informações exigidas, a serem divulgadas por nós nos relatórios que arquivamos ou apresentamos segundo a legislação e regulamentação aplicáveis, são registradas, processadas, resumidas e relatadas dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM, livres de fraquezas materiais ou deficiências relevantes, sendo acumuladas e comunicadas à administração, de modo a permitir decisões apropriadas com relação à elaboração e divulgação exigidas.

Vale mencionar, ainda, o papel exercido pelo nosso Conselho Fiscal no sentido de avaliar os nossos sistemas de controles internos e examinar nossos procedimentos de auditoria, contábeis e de gerenciamento, por meio de discussões com a administração, auditoria interna e independente.

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

Na avaliação de riscos pelos auditores externos (Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes) são considerados os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras da Companhia para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados às circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos da Companhia, sendo que para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 não foram detectadas fraquezas materiais ou deficiências relevantes.

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

(a) *como os recursos resultantes da oferta foram utilizados*

A Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

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

Não aplicável.

(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)*

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

Os pagamentos da prestação do arrendamento mercantil (excluindo os custos de serviços tais como seguro e manutenção) classificados como operacional, são reconhecidos como despesas, em bases lineares, durante o prazo do respectivo arrendamento mercantil. Nossa Administração considera como arrendamento mercantil operacional a locação de lojas (aluguéis) onde não há transferência de riscos e benefícios para a nosso Grupo.

Os pagamentos das parcelas dos Arrendamentos Mercantis (com exceção dos custos dos serviços, tais como seguro e manutenção) classificados como contratos de Arrendamento Mercantil operacional são reconhecidos como despesas pelo método linear durante o prazo do Arrendamento Mercantil.

Os principais valores de arrendamento operacional estão representados como segue:

	Consolidado	
	31.12.2013	31.12.2012
Aluguéis mínimos	462.892	433.161
Aluguéis contingentes	941.211	750.643
Aluguéis de subarrendamento (*)	(163.945)	(143.867)
	1.240.158	1.039.937

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia de 31 de dezembro de 2013 ou de 31 de dezembro de 2012.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia de 31 de dezembro de 2013 ou de 31 de dezembro de 2012.

(iv) *contratos de construção não terminada*

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há construção não terminada não evidenciada nos balanços patrimoniais da Companhia de 31 de dezembro de 2013 ou de 31 de dezembro de 2012.

(v) *contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de recebimentos futuros de financiamentos não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia de 31 de dezembro de 2013 ou de 31 de dezembro e 2012.

(b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras além dos mencionados no item 10.8(a) acima.

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;*

De acordo com as normas contábeis vigentes, a Companhia divulga em suas demonstrações financeiras todas as transações relevantes da qual é parte, ou retenha qualquer risco por conta de participação societária ou contrato. Não há transações ou operações não evidenciadas nas demonstrações financeiras que possam impactar a Companhia significativamente.

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

A natureza dos contratos de arrendamento mercantil operacional é a utilização de imóveis destinados à comercialização de nossos produtos.

- (c) *natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação.*

Os prazos dos contratos de locação que nosso Grupo é parte variam entre 5 a 25 anos, com possibilidade de renovação de acordo com a legislação específica. Os valores dos contratos são reajustados periodicamente de acordo com índices de inflação.

Os valores representativos dos arrendamentos operacionais estão mostrados no item 10.8 i) acima.