

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	13
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	14

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	15
10.2 - Resultado operacional e financeiro	57
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	58
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	74
10.5 - Políticas contábeis críticas	75
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	79
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	81
10.8 - Plano de Negócios	82
10.9 - Outros fatores com influência relevante	83

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

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Política de Gestão de Riscos Corporativos da Companhia foi aprovada pelo Conselho de Administração em 29 de Julho de 2015 ("Política de Gestão de Riscos").

b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

- i. os riscos para os quais se busca proteção**
- ii. os instrumentos utilizados para proteção**
- iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos**

A Política de Gestão de Riscos tem o objetivo de estabelecer princípios, conceitos, diretrizes e responsabilidades sobre o processo de gestão de riscos da Companhia e suas controladas. Visa, também, orientar sobre o funcionamento dos processos de estabelecimento de contexto, identificação dos riscos, análise, avaliação, tratamento, monitoramento e comunicação dos riscos inerentes às atividades das unidades, incorporando a visão de riscos à tomada de decisões estratégicas e em conformidade com as melhores práticas de mercado.

O processo de gestão de riscos na Companhia é conhecido como **ERM (Enterprise Risk Management)** e tem início em reunião anual de apresentação/atualização para os CEOs e Diretores Executivos de cada unidade de negócio. Contempla a captura e entendimento dos objetivos estratégicos de curto e longo prazo da Companhia e de suas controladas e o ambiente em que esses objetivos são perseguidos. Este "estabelecimento do contexto" é uma etapa fundamental para garantir que o processo de gestão de riscos esteja alinhado aos ciclos de gestão e de planejamento estratégico da Companhia, bem como para garantir o amadurecimento dos conceitos de apetite ao risco.

A abordagem de **identificação de riscos** para o ERM na Companhia é top-down, partindo de entrevistas com os diretores e principais executivos da Companhia e de cada uma de suas controladas, tendo em vista os principais processos pelos quais são responsáveis. O produto da identificação é uma lista abrangente de riscos baseada nos eventos que possam ameaçar a realização dos objetivos de cada unidade de negócio e consequentemente da Companhia. Nesta etapa também deve ser definido o dono e o facilitador para cada um dos riscos identificados, assim como uma descrição que orientará as próximas etapas do mapeamento.

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

A **Análise de Riscos** é conduzida em seguida e consiste na definição das causas e níveis de probabilidade e impacto dos riscos

A fase de **tratamento de riscos** envolve a identificação, formalização e implementação de um ou mais planos de ação para mitigar os fatores de risco, que não possuem iniciativas de mitigação efetivas. Para cada ação, é imprescindível que seja definido um responsável e uma data para implementação. O objetivo é que, uma vez concluídos, os planos de ação gerem novas iniciativas de mitigação ou melhorem as existentes, consequentemente, reduzindo o nível de risco residual. As alternativas possíveis para tratamento dos riscos são:

- (a) Diminuir a exposição, elaborando planos de ação que gerem novas iniciativas de mitigação ou melhorem as já existentes, consequentemente, reduzindo o nível de risco residual;
- (b) Eliminar o fator de risco, eliminando o processo que o gera;
- (c) Transferir risco a terceiros;
- (d) Aceitá-lo.

O apetite a risco da Companhia é considerado individualmente para cada risco durante o seu processo de monitoramento.

Monitoramento dos riscos é feito através do acompanhamento dos planos de ação estabelecidos junto às áreas de negócio, mas principalmente através do acompanhamento dos indicadores de riscos (KRI's). O Monitoramento do status dos planos de ação é realizado pelas unidades de negócio de acordo com as responsabilidades definidas na política de riscos com periodicidade mínima trimestral de maneira a atender o fluxo de validações que resulta na apresentação para o CEO de cada unidade de negócio e para o Comitê de Auditoria da Companhia. Os riscos priorizados de cada unidade de negócio são monitorados a partir de uma pontuação dos status dos planos de ação, refletindo a comparação entre redução de risco planejada e a realizada. Já o Monitoramento do chamado nível de exposição via KRI vincula os indicadores preferencialmente às causas do risco, sejam elas internas (indicadores de realização das iniciativas de mitigação) ou externas (indicadores de tendência).

Em conjunto com a área de comunicação interna, a **disseminação da cultura de gestão de riscos** é realizada continuamente através da divulgação da política de riscos bem como treinamentos na Companhia e realização periódica dos Grupos Temáticos de Riscos, apresentações periódicas dos resultados à Diretoria Executiva, Comitê de Auditoria e Conselho de Administração.

A estrutura de governança em riscos e as suas respectivas responsabilidades são como segue:

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

- (a) **Conselho de Administração:** Estabelece o nível de apetite a risco para a Companhia de acordo com a relação risco / retorno que ela pretende assumir. Além disso, define a filosofia da gestão do risco, estabelece o marco organizacional para efetiva gestão do risco, bem como revisa e aprova as definições gerais das estratégias de gestão do risco.
- (b) **Diretoria Executiva (COMEX):** Responsável pela discussão e clara definição das medidas a serem adotadas para mitigação dos riscos, dentro dos parâmetros de tolerância previamente definidos pelo Conselho de Administração.
- (c) **Diretoria de Gestão de Riscos:** Responsável por estruturar o processo de gestão de riscos, estabelecendo o fluxo de informação entre os agentes e fornecendo diretrizes conceituais e metodológicas para a gestão adequada e padronizada dos riscos entre as UNs. Também promove a integração da gestão de riscos com os ciclos de gestão e planejamento da e implementa ações para disseminação da cultura de riscos no GPA.
- (d) **Área de Gestão de Riscos ou Ponto Focal das Unidades de Negócio:** Responsável por coordenar o processo de gestão de riscos na Unidade e garantir que o fluxo de informações entre os vários agentes esteja funcionando de maneira alinhada aos conceitos, metodologia e prazos alinhados com a Área de Riscos Corporativa.
- (e) **Dono do risco:** É o principal responsável pela gestão do risco e responde pelo status do mesmo. Estão sob sua responsabilidade as seguintes funções:
 - i. Indicar o profissional que responderá como facilitador;
 - ii. Assegurar a implementação dos planos de ação e acompanhamento dos KRIs;
 - iii. Sugerir alterações no mapeamento do risco e validar todas as informações trimestralmente, antes da reunião com o CEO;
- (f) **Facilitador:** É o detentor do conhecimento técnico a respeito do risco e o principal responsável pela atualização das informações do mapeamento. Estão sob sua responsabilidade as seguintes funções:
 - i. Revisar mensalmente todas as informações do risco;
 - ii. Julgar a efetividade das Iniciativas de mitigação, propondo planos de ação para aquelas que não estão funcionando adequadamente e indicar responsáveis por estes planos de ação;
 - iii. Monitorar o status dos planos de ação junto aos responsáveis pela implementação;
 - iv. Validar, ao menos, trimestralmente as informações do risco com o dono e envolver a área de riscos no que for necessário;

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

- (g) **Diretoria da Unidade de Negócio:** Deve ser solidária e comprometida na gestão de riscos através do conhecimento, compreensão e acompanhamento dos processos, fomentando a implantação dos planos de ação e um modelo eficiente de gestão de riscos na Companhia.
- (h) **Responsável pelo plano de ação:** Deve implementar o plano de ação, apontar a data planejada para conclusão do mesmo e indicar, ao menos, trimestralmente o status de implementação e as justificativas apropriadas.
- (i) **Grupos Temáticos de Riscos:** Profissionais convidados bimestralmente pela área de gestão de riscos da Companhia para discussão de temas específicos relacionados à gestão de riscos, incluindo padronização de boas práticas, alinhamento conceitual e direcionamentos metodológicos.
- (j) **Comitê de Auditoria:** Supervisiona as atividades de Gestão de Riscos da Companhia, bem como o cumprimento da legislação aplicável, das políticas, normas e procedimentos internos da Companhia, em todos os seus níveis. Além de avaliar a adequação dos recursos humanos e financeiros destinados à gestão de riscos da Companhia.

c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Nosso ambiente de controles internos é supervisionado pela Administração e visa fornecer razoável segurança a respeito da confiabilidade na execução de nossos trabalhos. A Administração avaliou a efetividade do ambiente de controles internos e concluiu que os mesmos são adequados.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*(a) política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado*

A Política de Aplicação, Captação e Câmbio, que define as principais estratégias a serem adotadas pela Companhia para mitigar os riscos de mercado, foi criada em 07/08/2006, e vem sendo revisada periodicamente por sua estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado.

*(b) objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado:**(i) riscos de mercado para os quais se 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 disso, 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 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.

(ii) estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A estrutura de proteção da 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 ou Libor + spread. 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.

(iii) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge):

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*(iv) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:*

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

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 2015, 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.

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

A Companhia não contrata instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção do risco patrimonial.

(vi) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado:

O 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 aplicação, captação e câmbio, assim como de utilização de instrumentos de proteção patrimonial. O Comitê de Auditoria e o Comitê de Finanças supervisionam as atividades da Diretoria executiva, bem como o cumprimento desta política.

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

Nosso ambiente de controles internos é supervisionado pela Administração e visa fornecer razoável segurança a respeito da confiabilidade na execução de nossos trabalhos. A Administração avaliou a efetividade do ambiente de controles internos e concluiu que os mesmos são adequados inclusive quanto à adoção da política de aplicação, captação e câmbio..

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

a. as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las.

A Companhia, com o objetivo de manter o adequado monitoramento do ambiente de controles internos atrelados aos processos operacionais e financeiros, possui a seguinte estrutura:

- (a) Área relacionada a gestão de riscos corporativos a qual é responsável pela identificação, avaliação e monitoramento dos riscos corporativos junto aos administradores e diretores;
- (b) Área de compliance para estruturar as políticas e a conduta ética a ser seguida pelos administradores e colaboradores da Companhia;
- (c) Área de segurança da informação que cria políticas e monitora a proteção do ambiente tecnológico, prevenção de perdas responsável pelo monitoramento e controle de estoque;
- (d) Área de controles internos responsável pela inclusão e guarda dos controles, além da avaliação dos riscos dos processos operacionais, financeiros, tecnológicos e que fazem parte do escopo de avaliação da regulamentação SOX do controlador; e
- (e) Auditoria interna que é responsável pelos testes de forma independente a respeito dos controles internos da organização.

Com relação ao grau de eficiência dos controles internos, a administração da Companhia acredita na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações financeiras da Companhia. Por essa razão, as demonstrações financeiras da Companhia apresentam adequadamente o resultado de suas operações e sua situação patrimonial e financeira nas respectivas datas. Ainda, a administração não identificou quaisquer tipos de imperfeições que possam comprometer materialmente as demonstrações financeiras da Companhia.

Vale mencionar, ainda, uma das funções exercidas subsidiariamente pelo nosso Comitê de Auditoria 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. as estruturas organizacionais envolvidas

Vide áreas apresentadas no primeiro parágrafo do item 5.3 (a)

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

c. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento.

A área de auditoria interna atua de forma independente e objetiva e executa procedimentos de verificação da eficácia dos controles internos conforme o plano anual de auditoria, o qual é revisado e validado pela Presidência e Diretoria Executiva da Companhia, bem como pelo Comitê de Auditoria.

A área de controles internos revisa periodicamente os processos da Companhia, avaliando os riscos inerentes a estes processos e mantém uma matriz de riscos e controles com as devidas validações por partes das gestões das áreas de negócio e da administração, a qual é submetida, anualmente, para avaliação de procedimentos de auditoria interna e externa.

A Administração submete a avaliação dos controles internos relativos a certificação SOX do controlador, anualmente, para uma empresa de auditoria independente, para suportar a avaliação e eficácia dos controles internos do ponto de vista da Administração.

d. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Os seguintes pontos foram identificados como deficiências significativas, especificamente nos termos da regulamentação da CVM, pelo auditor independente:

Fornecedores convênio

“A Via Varejo S.A., controlada da Companhia (“Via Varejo”), possui linhas de crédito com instituições financeiras a fim de propiciar que seus fornecedores tenham acesso a crédito com taxas de juros mais atrativas, podendo descontar seus recebíveis com a Via Varejo.

Contudo, no último trimestre de 2015, ocorreram transações específicas nas quais fornecedores concordaram em postergar os prazos normais de comercialização e, subsequentemente, ingressaram no programa para antecipar os recebíveis, tendo os juros incorridos na transação sido suportados e/ou reembolsados pela Via Varejo.

Os aspectos contábeis das transações não foram analisados pela Administração da Via Varejo, além de não termos identificado a devida formalização das alçadas requeridas para aprovação, análise e conclusão de tais transações, a fim de evitar contabilização indevida e ausência de divulgação de informação relevante.

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

As reclassificações identificadas são consideradas materiais às demonstrações financeiras e estão descritas a seguir:

- Reclassificação no valor de R\$1,1 bilhão entre a conta de fornecedores e fornecedores convênio.
- Reclassificação no valor de R\$17 milhões entre custo de mercadorias e serviços vendidos e despesas financeiras.

Recomendamos que a Via Varejo implemente política com definição dos procedimentos a serem adotados e responsabilidades para análise de transações relevantes.

Ressaltamos ainda que a transação específica realizada pela Via Varejo nesse exercício requer julgamento qualificado por parte da Administração considerando os mais recentes comunicados feitos pelos órgãos reguladores alertando para a característica de financiamento dessas transações, que podem ser classificadas como “operações de ‘forfait’” e requerer diferente tratamento contábil.”

Consolidação das demonstrações financeiras – Cnova N.V.

“Em 2015, ocorreram situações que evidenciam falhas nos controles internos de revisão e acompanhamento das informações contábeis provenientes da controlada Cnova N.V., utilizadas para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

Entre as falhas identificadas, destacamos os seguintes temas na controlada Cnova Comércio Eletrônico S.A.: (a) questões relacionadas à gestão de estoques e aos efeitos na estimativa de perda sobre sua realização; (b) procedimentos para reconhecimento da receita de venda; e (c) processo de reconciliação de saldos contábeis, especialmente da rubrica “Fornecedores”.

Adicionalmente, notamos pouco conhecimento dos preparadores das demonstrações financeiras consolidadas sobre os saldos e transações da controlada Cdiscount S.A., requerendo análises e informações adicionais para correta compreensão das informações contábeis.

Por fim, todo o processo de consolidação das demonstrações financeiras das controladas Via Varejo S.A. e da Cnova N.V. é realizado manualmente, por meio de planilhas eletrônicas, dificultando a captura tempestiva das alterações nas informações financeiras dessas controladas. O controle manual atualmente utilizado torna suscetível o risco de apresentação inadequada das demonstrações financeiras.

Tendo em vista o processo de implementação de sistemas específicos (projeto “Optis”) para consolidação das demonstrações financeiras, previsto para iniciar em 2016, recomendamos que sejam revisadas e alteradas as atuais atividades de controles

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

relacionadas à avaliação das informações fornecidas pelas controladas para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas, como foco não apenas nas informações quantitativas, mas incluindo, principalmente, análises das informações qualitativas e das divulgações, além dos processos de revisão.”

Usuário de Contas de Serviço

“A Companhia não possui controles implementados para realizar o gerenciamento das contas genéricas contidas nas aplicações, banco de dados e usuários do sistema operacional. Atualmente, a Companhia mantém uma planilha com todas as contas genéricas e seu respectivo “usuário”; entretanto, esse controle não garante que o conhecimento da senha está restrito a pessoas autorizadas e que as senhas dessas contas são alteradas periodicamente, a fim de impedir o acesso não autorizado.

A utilização de usuários genéricos impossibilita a identificação do indivíduo responsável pela transação e, conseqüentemente, a aplicação de sanções caso a transação seja indevida.

Recomendamos que a Administração evite a concessão e manutenção de usuários genéricos. Na impossibilidade de criação de usuário nominal e garanta que os acessos do tipo genérico sejam concedidos apenas após as devidas aprovações e atribuição de um responsável pela conta, incluindo o consentimento do responsável para essa atribuição e com tempo determinado. Adicionalmente, revisar todos os usuários genéricos atualmente existentes e atribuir responsáveis pelas contas.”

e. comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

Fornecedores convênio

A Via Varejo possui convênios com instituições financeiras com o objetivo de oferecer aos seus fornecedores acesso a crédito com taxas competitivas, que podem ser menores que as taxas que seriam obtidas por eles através das suas linhas de crédito com instituições financeiras.

Esta transação é realizada pela Via Varejo com o objetivo de que os fornecedores consigam financiar os estoques mantidos pela Via Varejo no curso normal de seus negócios e seguindo as estratégias comerciais sazonais. Os custos financeiros pelo alongamento no prazo de pagamento são ajustados no preço de compra total dos produtos adquiridos.

Os aspectos contábeis destas transações requereram julgamento qualificado e discussões técnicas junto aos auditores independentes da Via Varejo, entretanto algumas evidências disponíveis não foram consideradas em sua totalidade nas análises realizadas pela Via Varejo.

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

Adicionalmente, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), através do Ofício Circular CVM/SNC/SEP/nº1/2016 ("Ofício"), orientou as Companhias Abertas sobre a forma de divulgação e apresentação de transações desta natureza. Todos os requerimentos trazidos por este Ofício foram adotados pela Via Varejo nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

A Administração da Via Varejo envidou esforços na implementação de uma política com a definição dos procedimentos a serem adotados e responsabilidades para análise de transações relevantes. A Administração da Via Varejo avalia que os controles internos já apresentam um grau de eficiência satisfatório e entende que não há, no momento da entrega deste Formulário de Referência, necessidade de ações para aperfeiçoar os níveis de controle da organização.

Consolidação das demonstrações financeiras – Cnova N.V.

Conforme anunciado ao mercado em 18 de dezembro de 2015, foi instaurada uma investigação conduzida por escritórios de advocacia e consultores sobre determinadas práticas de empregados na gestão dos estoques da Cnova Comércio Eletrônico S.A., subsidiária de Cnova NV, sociedade controlada pela Companhia. Esta investigação se aprofundou em situações que evidenciam falhas e sobreposição aos controles internos de revisão e acompanhamento das informações contábeis provenientes desta subsidiária, utilizadas para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, mais notadamente, na Cnova Comércio Eletrônico.

Entre as falhas identificadas, destacamos principalmente, os seguintes temas: (a) questões relacionadas à gestão de estoques e aos efeitos na estimativa de perda sobre sua realização; (b) procedimentos para reconhecimento da receita de venda; e (c) processo de reconciliação de saldos contábeis, especialmente da rubrica "Fornecedores".

Adicionalmente, durante as investigações foram identificados indícios de capitalização indevida de gastos na formação de ativo intangível gerado internamente (desenvolvimento de softwares). As investigações sobre este tema ainda se encontram em curso na data de preparação deste formulário de referência, sendo que o montante em investigação é de aproximadamente R\$200 milhões, para o qual, segundo a administração da Cnova, pode haver um ajuste parcial deste valor. Contudo a administração da Cnova não possui todos os elementos necessários para concluir a mensuração na data de aprovação deste formulário de referência.

Por fim, após a conclusão das investigações, a Administração da Companhia avaliará o conjunto completo dos resultados alcançados de forma a possibilitar a sua conclusão sobre o tema, inclusive em relação a eventuais falhas ou melhorias de seus controles internos.

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

A administração da Cnova implementou controles internos que propiciaram a identificação ou mensuração das falhas mencionadas acima, e a Companhia implantará controles que permitirão maior acompanhamento qualitativo das informações consolidadas.

Usuário de Contas de Serviço

A Companhia possui uma série de contas de serviço que apesar de não serem nominais, possuem um dono definido. Estas contas estão consolidadas em um repositório único e possuem uma justificativa de sua existência mediante aplicações e banco de dados em uso pela Companhia.

A Companhia mantém uma planilha com todas as contas genéricas e seu respectivo “usuário”; entretanto, esse controle não garante que o conhecimento da senha está restrito a pessoas autorizadas e que as senhas dessas contas são alteradas periodicamente, a fim de impedir o acesso não autorizado. Na opinião da auditoria independente a utilização de contas desta natureza impossibilita a identificação do indivíduo responsável pela transação e, conseqüentemente, a aplicação de sanções caso a transação seja indevida.

Ademais, a Companhia verificou que da totalidade de contas de serviço avaliadas, apenas para 6 (seis) contas não foram identificados controles compensatórios. Adicionalmente, não foram identificados acessos que levassem a transações não autorizadas, ou que tivessem qualquer impacto nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

Monitoramos constantemente os riscos do nosso negócio que possam impactar de forma adversa nossas operações e resultados, inclusive mudanças no cenário macroeconômico e setorial, analisando, principalmente, índices de preços e de atividade econômica. Atualmente, não identificamos cenários de aumento ou redução de nossa exposição aos riscos mencionados neste Formulário de Referência.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não aplicável, tendo em vista que todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima

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

Introdução

Os comentários a seguir devem ser lidos em conjunto com nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, originalmente apresentadas em 24 de fevereiro de 2016 e reapresentadas junto à CVM em 28 de junho de 2016, inclusive as Notas Explicativas a elas relativas, e outras informações financeiras contidas em outras partes do presente documento.

(a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O ano de 2015 foi de grandes desafios para o Brasil e um período em que foco e disciplina foram ainda mais determinantes para alcançar resultados e superar os obstáculos. Foi assim que o GPA, com sua atuação multiformato, multicanal e multirregião, garantiu a execução de sua estratégia e, aliada a importantes ajustes nos processos de adequação da Companhia ao cenário econômico, alcançou seus objetivos.

Em 2015, o GPA investiu na integração dos negócios e em um plano de sinergias robusto, em especial nas áreas de *back office*, para que cada unidade de negócio pudesse focar ainda mais em seus objetivos de negócios, evoluindo em suas operações e reforçando seus diferenciais competitivos.

Esse também foi um ano em que, a despeito de um cenário desafiador, o GPA seguiu com seu plano de crescimento orgânico e promoveu a abertura de 118 lojas, com especial foco em modelos de maior retorno, como atacado de autosserviço, com Assaí, e de proximidade, especialmente com o Minuto Pão de Açúcar e também evoluiu nas práticas de governança em todos os negócios.

O GPA está mais bem preparado para 2016 e seguirá com total foco no cliente, ao mesmo tempo em que manterá o rigor e a disciplina nos investimentos e nas ações que irão garantir o crescimento sustentável da Companhia, gerando valor para os acionistas.

As operações internacionais da Cnova começaram a ser consolidadas no GPA a partir de agosto de 2014 e, portanto, no resultado de 2014 estão refletidos apenas 5 meses destas operações. Para melhor comparabilidade entre os períodos, os comentários a seguir referentes ao lucro bruto, despesas operacionais e lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) não consideraram o resultado da Cnova (Cnova Brasil e operações internacionais) nos anos de 2015 e 2014.

Em 2015:

- o faturamento bruto atingiu R\$ 77,054 bilhões e a receita líquida totalizou R\$ 69,220 bilhões, que representam crescimentos de 6,0% e 5,8%, respectivamente, quando comparados a 2014, impulsionados pela expansão dos formatos de maior retorno com a inauguração de 118 novas lojas, sendo 91 lojas do segmento alimentar e 27 Casas Bahia. O ano de 2015 foi marcado pela desaceleração do consumo das famílias decorrente da deterioração do cenário econômico e impactou principalmente as vendas do setor de não alimentos. A categoria de alimentos apresentou um desempenho resiliente ao longo do ano, sem alterações significativas, mesmo com as mudanças do comportamento do consumidor, que busca cada vez mais produtos de primeiro preço ou em promoção. Com isso o crescimento do segmento Alimentar foi de 7,1%;
 - Multivarejo: receita líquida aumentou 1,2%, com a inauguração de 80 lojas no ano (46 Minimercado Extra, 27 Minuto Pão de Açúcar, 5 Pão de Açúcar, 1

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

Extra Super e 1 posto de combustível). Destaque para o contínuo ganho de market share na bandeira Pão de Açúcar como resultado do foco no monitoramento e melhoria do nível de serviço, atendimento diferenciado e sortimento, assim como nas lojas de Proximidade (Minimercado Extra e Minuto Pão de Açúcar), resultado da evolução da “clusterização” e adequação do sortimento nas lojas. Quanto à bandeira Extra é importante destacar a melhor tendência do fluxo de clientes em relação a 2014 como resultado da competitividade, reformas de lojas e formação de mão-de-obra especializada em perecíveis.

- Assaí: robusto crescimento de 25,5% da receita líquida do Assaí frente a 2014, atingindo R\$ 10.453 milhões. A bandeira aumentou sua representatividade no portfólio do GPA Alimentar para 28% (vs. 24% em 2014) e consolidou sua segunda posição no segmento de cash & carry no país;
 - Via Varejo: as vendas líquidas reduziram 15,1%, para R\$ 19.196 milhões. O ano foi marcado pela desaceleração no consumo de móveis e eletroeletrônicos a partir do segundo trimestre. A categoria de ‘smartphones’ foi o maior destaque do ano e o Saldão de Janeiro de 2015 e o Black Friday foram os grandes destaques sazonais. Foram abertas 27 novas lojas, com 50 fechamentos, sendo 11 deles relacionados ao cumprimento da decisão do CADE.
- o lucro bruto totalizou R\$ 15,219 bilhões e margem de 27,0% (comparada a 28,1% em 2014). O menor patamar de lucro bruto e de margem bruta em relação a 2014 reflete principalmente a menor contribuição da Via Varejo no lucro bruto da Companhia;
 - Multivarejo: o lucro bruto alcançou R\$ 7,508 bilhões, redução de 0,5% em relação a 2014, como reflexo da estratégia de competitividade de preços ao longo do ano, principalmente na bandeira Extra, que foi parcialmente compensada pelo aumento de participação dos formatos com maior margem (Pão de Açúcar, Minimercado Extra e Minuto Pão de Açúcar), além do crescimento da receita de locação de galerias comerciais;
 - Assaí: o lucro bruto cresceu 27,2% frente a 2014, em função, principalmente, do crescimento da bandeira (11 novas lojas), além da maturação das novas lojas;
 - Via Varejo: redução de 16,0% no lucro bruto decorrente principalmente de investimentos em competitividade especialmente no quarto trimestre. Tal estratégia foi viabilizada e parcialmente compensada por aumento de rentabilidade com serviços e produtos financeiros, e redução de despesas de logística, que possibilitaram recuperação no patamar de vendas.
 - as despesas operacionais totais representaram 21,2% da receita líquida e em termos absolutos totalizaram R\$ 11,965 bilhões, o que representa um aumento de 4,8% em relação a 2014, significativamente abaixo da inflação no período. Os esforços para otimização das despesas e melhoria de eficiência implementados ao longo do ano em todos os negócios resultaram em um crescimento nominal das despesas com vendas, gerais e administrativas de somente 4,4% em 2015, mesmo diante dos maiores gastos com energia elétrica e custos relacionados à inauguração de 118 lojas no ano. As despesas com vendas, gerais e administrativas passaram de R\$11,137 bilhões em 2014 para R\$11,628 bilhões em 2015;

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

- Multivarejo: desde o início do ano, a Companhia implementou iniciativas para adequar o nível de despesas, tanto nas áreas operacionais como nas administrativas, com o objetivo de mitigar os efeitos da inflação e maiores gastos com energia elétrica ao longo do ano. Como resultado, as despesas com vendas gerais e administrativas apresentaram crescimento de 7,4% em 2015 se comparadas com as de 2014, abaixo da inflação no período;
 - Assaí: as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram aumento de 27,4% em 2015 em função da pressão nas despesas atreladas à inflação e principalmente energia elétrica, além dos maiores gastos relacionados à forte expansão orgânica;
 - Via Varejo: redução das despesas com vendas, gerais e administrativas de 2,6% em relação a 2014 em função das medidas de eficiência implementadas, com destaque para o fechamento de lojas deficitárias, otimização da malha logística e dos espaços nos centros de distribuição, adequação de headcount e renegociação de contratos de aluguel e de outros serviços e despesas.
- o EBITDA Ajustado pela linha "Outras despesas e receitas operacionais" totalizou R\$ 3,818 bilhões, com margem de 6,8%, comparado a R\$ 5,168 bilhões em 2014 e margem de 9,0%. O menor patamar em 2015 reflete principalmente a menor contribuição da Via Varejo no EBITDA da Companhia.
 - Multivarejo: o EBITDA Ajustado alcançou R\$ 2,055 bilhões, com margem de 7,7% no ano, o que demonstra um sólido patamar de margem para o segmento. A diferença de margem EBITDA em relação à 2014 reflete principalmente o aumento das despesas relacionadas à inflação, aos maiores gastos com energia elétrica e às despesas relacionadas à expansão de lojas (80 novas lojas no ano).
 - Assaí: o EBITDA cresceu 40,2% e no conceito ajustado atingiu R\$ 441 milhões, com crescimento de 27,5%, superior à evolução das vendas. Apesar da relevante expansão de lojas no ano e pressão nas despesas atreladas à inflação e principalmente energia elétrica, a margem EBITDA permaneceu estável em 4,2%, como efeito do ganho de eficiência operacional.
 - Via Varejo: o EBITDA Ajustado totalizou R\$ 1,321 bilhão, com margem de 6,9%. O menor patamar em relação a 2014 reflete principalmente a desaceleração do cenário de vendas para o setor de bens duráveis.
- o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 1,653 bilhão, com crescimento de 9,8%, significativamente inferior ao aumento da taxa de juros de 26,8% no período. A relação entre o resultado financeiro líquido e a receita líquida passou de 2,3% em 2014 para 2,4% em 2015, com aumento de apenas 0,1 ponto percentual, praticamente estável em comparação ao ano anterior, mesmo em um ambiente macroeconômico mais desafiador. Esse resultado foi possível em função da estratégia de cash management adotada pela Companhia durante o ano, que acarretou em importante otimização do caixa. Os principais impactos no resultado financeiro foram: (i) redução no custo da venda de recebíveis de cartão e desconto de recebíveis de carnê em função principalmente do menor patamar de vendas das categorias de não-alimentos no trimestre; e (ii) aumento no custo da dívida e outros, com variação próxima ao aumento da taxa de juros no período.

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

(R\$ milhões)	Consolidado		
	2015	2014	Δ
Receitas Financeiras	776	689	12,6%
Despesas Financeiras	(2.429)	(2.195)	10,7%
Custo da Venda de Recebíveis de Cartão	(720)	(1.110)	-35,1%
Custo do Desconto de Recebíveis de Carnê	(325)	(237)	37,1%
Custo da Dívida e Outros	(1.384)	(848)	63,2%
Resultado Financeiro Líquido	(1.653)	(1.506)	9,8%
% da Receita Líquida	2,4%	2,3%	0,1 p.p.

- o lucro líquido dos acionistas controladores da Companhia, ajustado pelas Outras Despesas e Receitas Operacionais, totalizou R\$ 609 milhões em 2015. Destaque para a resiliência do segmento Alimentar, que totalizou lucro líquido ajustado de R\$ 731 milhões. Diante dos desafios do cenário macroeconômico acima mencionado, o resultado da Companhia foi afetado principalmente pelo resultado da Via Varejo e da Cnova. Vale mencionar que as operações internacionais da Cnova começaram a ser consolidadas no GPA a partir de agosto de 2014, e portanto, não estavam refletidas integralmente no ano de 2014, o que influencia a base de comparação. Os destaques por negócio foram:
 - Multivarejo: lucro líquido ajustado de R\$ 559 milhões. O patamar inferior em relação a 2014 é reflexo da menor margem bruta decorrente dos investimentos em competitividade de preços; cenário de vendas impactado pela deterioração do ambiente econômico; pressão das despesas decorrente da inflação e aumento da despesa com energia elétrica;
 - Assaí: lucro líquido ajustado de R\$ 172 milhões em virtude da assertividade do formato e disciplina no controle das despesas, aliado a maturação de lojas;
 - Via Varejo: lucro líquido ajustado de R\$ 149 milhões. O menor nível de lucro em comparação a 2014 deve-se à queda nas vendas diante do cenário econômico adverso para o setor de bens duráveis, associado à alta da inflação nos custos fixos.
- A Companhia vem apresentando nos últimos anos redução contínua no nível de alavancagem, com o objetivo de reforçar ainda mais a sua capacidade financeira. Mesmo em um ano com ambiente macroeconômico desfavorável e desafiador, a Companhia reduziu a dívida bruta em R\$ 1,348 bilhão e encerrou o ano com alto patamar de reservas de caixa de aproximadamente R\$ 11,0 bilhões, resultando em uma posição de caixa líquido de R\$ 5,511 bilhões, superior em R\$ 1,214 bilhão em relação ao ano anterior. Como resultado, a relação entre o caixa líquido / EBITDA aumentou de 0,90x em 31 de dezembro de 2014 para 1,95x em 31 de dezembro de 2015. Incluindo a operação de carnês (financiamento ao Consumidor) da Via Varejo, a posição de caixa líquido atingiu R\$ 3,036 bilhões em 31 de dezembro de 2015, um montante 2,1x superior ao ano anterior. O alongamento do prazo da dívida, incluindo a operação de carnês, foi superior em 181 dias quando comparado a 31 de dezembro de 2014.

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

- o patrimônio líquido totalizou R\$ 13,352 bilhões, redução de R\$ 842 milhões em função, principalmente, do resultado do segmento de não alimentos (Via Varejo e Cnova.

Para maiores informações, vide item 10.1.h.

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

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

(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO					
	31.12.2015	AV	31.12.2014	AV	31.12.2013	AV
Passivo (Circulante e Não-Circulante)	33.889	71,7%	31.151	68,7%	25.388	66,8%
Total Patrimônio Líquido	13.352	28,3%	14.194	31,3%	12.601	33,2%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	47.241	100,0%	45.345	100,0%	37.989	100,0%

O GPA entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre Caixa líquido/EBITDA, que foi positiva em 2015, apresentou uma redução importante do nível de desalavancagem quando comparado aos patamares apresentados em 2014 e 2013, com o objetivo de reforçar ainda mais a sua capacidade financeira. Mesmo em um ano com ambiente macroeconômico desfavorável e desafiador, a Companhia encerrou o ano com redução da dívida bruta em R\$ 1,348 bilhão e alto patamar de reservas de caixa de aproximadamente R\$ 11,0 bilhões.

Incluindo a operação de carnês da Via Varejo, a posição de caixa líquido atingiu R\$ 3,036 bilhões em 31 de dezembro de 2015, um montante 2,1x superior ao do ano anterior. Importante destacar a forte contribuição da Via Varejo no caixa líquido, representando aproximadamente 77% do caixa líquido da Companhia com R\$ 2,3 bilhões. Desta forma, a relação entre Caixa líquido/EBITDA da Companhia apresentou importante evolução na desalavancagem, sendo 3,9x maior frente 2014.

O alongamento do prazo da dívida, incluindo a operação de carnês⁽¹⁾, foi superior em 181 dias quando comparado a 31 de dezembro de 2014.

⁽¹⁾ Operação de carnês da Via Varejo – CDCI

As operações de crédito direto ao consumidor correspondem às atividades de financiamento de vendas a prazo a clientes, por intermédio de uma instituição financeira. Nas operações de CDCI, a Companhia assume a responsabilidade final pela liquidação do financiamento e pelo risco de crédito da operação.

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

(R\$ milhões)	GPA Consolidado		
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Dívida de Curto Prazo	(1.506)	(3.854)	(2.446)
Empréstimos e Financiamentos	(1.469)	(1.182)	(1.201)
Debêntures	(38)	(2.672)	(1.245)
Dívida de Longo Prazo	(3.997)	(2.998)	(4.182)
Empréstimos e Financiamentos	(3.100)	(2.102)	(1.583)
Debêntures	(897)	(896)	(2.599)
Total da Dívida Bruta	(5.504)	(6.852)	(6.628)
Caixa e Aplicações Financeiras	11.015	11.149	8.391
Caixa (Dívida) Líquido	5.511	4.297	1.763
EBITDA ⁽¹⁾	2.825	4.750	3.796
Caixa Líquido / EBITDA ⁽¹⁾	1,95x	0,90x	0,46x
Carnês - Financiamento ao Consumidor - curto prazo	(2.308)	(2.740)	(2.726)
Carnês - Financiamento ao Consumidor - longo prazo	(167)	(136)	(141)
Caixa Líquido com Carnês - Financiamento ao Consumidor	3.036	1.421	(1.104)
Caixa Líquido / EBITDA ⁽¹⁾	1,07	0,30	(0,29)

(1) EBITDA Ajustado pela linha "Outras Despesas e Receitas Operacionais", eliminando, dessa forma, receitas e despesas extraordinárias.

Não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão.

(c) *capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros*

Os Diretores do GPA acreditam que o fluxo de caixa, bem como os recursos atualmente disponíveis, garantem ao GPA plena capacidade de pagamento de todos os compromissos financeiros de curto e de longo prazo.

É importante ressaltar que devido à sólida posição de caixa do Grupo, o GPA tem apresentado uma tendência de redução tanto do endividamento bruto quanto do líquido.

Estes resultados demonstram a capacidade do GPA em continuar a manter seus compromissos financeiros no curto e no longo prazo.

(d) *fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas pelo GPA*

A captação de recursos em 2015, 2014 e 2013 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"), denominado em reais e acrescidos de juros anuais; (B) captações no mercado de capitais, mediante emissões de debêntures; (C) geração de caixa através de sua operação; e (D) antecipação de recebíveis;

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

Existem ainda fornecedores que aderiram a convênios com instituições financeiras, mediante repasse do custo da postergação dos vencimentos, ainda dentro de parâmetros comerciais aceitáveis. Devido as características específicas desta transação, o saldo de R\$1,055 foi reclassificada para uma conta de fornecedores convênio.

Em 2015, 2014 e 2013 não houve dificuldades para obtenção de financiamentos ou realização de refinanciamentos da dívida existente. Para maiores informações sobre os contratos celebrados entre o GPA e o BNDES, vide o título “Contratos de empréstimo e financiamento relevantes”, na alínea “f” abaixo.

(e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que o GPA 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 2015, 2014 e 2013 são adequadas, e continuarão a ser utilizadas pelo GPA como fontes de financiamento, se necessário.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

As tabelas abaixo apresentam o endividamento do GPA junto a instituições financeiras e as captações feitas no mercado de capitais em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

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\$ milhões*

		Consolidado		
<u>Taxa média</u>		31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
<u>Debêntures</u>				
Debêntures		935	3.568	3.844
		935	3.568	3.844
<u>Empréstimos e financiamentos</u>				
<u>Em moeda local</u>				
a. BNDES	TJLP + 3,60 a.a	82	89	82
b. BNDES	3,61% a.a.	16	14	29
c. BNDES	TJLP + 3,60% a.a.	-	82	191
d. BNDES	2,87% a.a.	51	57	10
IBM	CDI - 0,71% a.a.	95	108	120
Capital de giro	106,69% do CDI	1.131	1.006	1.105
Capital de giro	TR+9,98% a.a.	131	21	-
Capital de giro	103,75% do CDI	111	753	631
Capital de giro (i)	15,57% a.a.	-	213	191
Antecipação de recebíveis	109% do CDI	4	-	-
Arrendamentos financeiros		264	263	255
Contratos de <i>swap</i>	102,00% do CDI	2	(12)	(24)
Custo de captação		(9)	(9)	(11)
		1.878	2.585	2.579
<u>Em moeda estrangeira</u>				
Capital de giro	USD + 1,88% a.a.	1.756	669	-
Capital de giro	USD + 1,22% a.a.	1.656	56	294
Contratos de <i>swap</i>	103,88% do CDI	(247)	(30)	-
Contratos de <i>swap</i>	101,34% do CDI	(475)	4	(89)
		2.690	699	205
Total da dívida		5.503	6.852	6.628
CDCI		2.475	2.876	2.867
Total da dívida com CDCI		7.978	9.728	9.495

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisCronograma de vencimentos dos empréstimos e financiamentos reconhecidos no passivo não circulante.

<u>Ano</u>	Consolidado
2017	2.444
2018	957
2019	523
Após 2020	250
Subtotal	<u>4.174</u>
Custo de captação	<u>(10)</u>
Total	<u>4.164</u>

Crédito direto ao consumidor por interveniência – CDCI

Corresponde aos financiamentos por crédito direto ao consumidor por interveniência (CDCI) que podem ser parcelados em até 24 meses. Entretanto, o prazo mais utilizado é inferior a 12 meses.

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

O GPA e suas subsidiárias obtêm empréstimos e financiamentos junto às principais instituições financeiras para fazer frente às necessidades de caixa para investimentos.

Para essas operações, o GPA tem a obrigação de manter índices financeiros. Esses índices são calculados com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, na respectiva Companhia de emissão, sendo: (i) a dívida líquida (dívida menos disponibilidades e contas a receber) não excedente ao patrimônio líquido; e (ii) índice de dívida líquida consolidada/EBITDA menor ou igual a 3,25. Em 31 de dezembro de 2015, o GPA estava adimplente em relação a esses índices.

Swaps

Em relação às operações em moeda estrangeira, o GPA realiza 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 anual do CDI em 2015 foi de 13,23% (10,81% em 2014 e 8,06% em 2013).

BNDES

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

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

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

O GPA não pode oferecer qualquer bem como garantia dos empréstimos a outras partes sem autorização prévia do BNDES.

Debêntures

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 da Companhia preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, na respectiva Companhia de emissão, sendo: (i) a dívida líquida (dívida menos disponibilidades e contas a receber) não excedente ao patrimônio líquido; e (ii) índice de dívida líquida consolidada/EBITDA menor ou igual a 3,25. Em 31 de dezembro de 2015, o GPA estava adimplente em relação a esses índices.

Em R\$ milhões:

Data								Consolidado		
Tipo	Valor Emissão	Debenture s em circulação	Emissão	Vencimento	Encargos financeiros anuais	Preço unitário	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	
Controladora										
6ª emissão - 1a. série - GPA	Sem preferência	540.000	-	01/03/2007	01/03/2013	CDI + 0,5%	-	-	-	
6ª emissão - 2a. série - GPA	Sem preferência	239.650	-	01/03/2007	01/03/2013	CDI + 0,5%	-	-	-	
8ª emissão - 1a. série - GPA	Sem preferência	500.000	-	15/12/2009	15/12/2014	109,50% do CDI	-	-	201	
9ª emissão - 1a. série - GPA	Sem preferência	610.000	-	05/01/2011	05/01/2014	107,75% do CDI	-	-	813	
10ª emissão - 1a. série - GPA	Sem preferência	800.000	80.000	29/12/2011	29/06/2015	108,50% do CDI	11	-	801	
11ª emissão de Debêntures - GPA	Sem preferência	1.200.000	120.000	02/05/2012	02/11/2015	CDI + 1,00%	10	-	1.223	
12ª emissão de Debêntures - GPA	Sem preferência	900.000	900.000	12/09/2014	12/09/2019	107,00% do CDI	1	939	930	
Subsidiárias										
3ª emissão - 1a. Série - Via Varejo	Sem preferência	400.000	40.000	30/01/2012	30/07/2015	CDI + 1,00%	10	-	420	
1ª emissão - 1a. Série - Via Varejo	Sem preferência	200.000	-	29/06/2012	29/12/2014	CDI + 0,72%	-	-	200	
1ª emissão - 2a. Série - Via Varejo	Sem preferência	200.000	20.000	29/06/2012	29/01/2015	CDI + 0,72%	10	-	200	
1ª emissão - 1a. Série - Nova Ponto.com	Sem preferência	100.104	-	25/04/2012	25/04/2013	105,35% do CDI	-	-	-	
Custo de Captação								-4	-6	-6
Controladora/Consolidado – Curto e longo prazo								935	3.568	3.844
Passivo circulante								38	2.672	1.245
Passivo não circulante								897	896	2.599

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

O valor total registrado referente aos contratos de arrendamento mercantil que se enquadram como financeiro estão demonstrados no quadro abaixo:

	Consolidado		
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Passivo de arrendamento mercantil financeiro - pagamentos mínimos de aluguel			
Até 1 ano	44	34	56
De 1 a 5 anos	157	133	143
Mais de 5 anos	63	96	56
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	264	263	255
Encargos futuros de financiamento	238	60	48
Valor bruto dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	502	323	303

ii. Outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras

Atualmente não mantemos quaisquer relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras, referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, 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 do GPA é determinado de acordo com as disposições da legislação em vigor.

iv. Eventuais 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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.

BNDES

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

Os contratos celebrados com o BNDES estão sujeitos às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”, cujos tomadores de empréstimo junto ao BNDES, incluindo GPA, 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”.

Debêntures

As debêntures emitidas não são conversíveis em ações e não possuem garantia.

A forma de amortização dessas debêntures varia de acordo com a emissão. As seguintes modalidades de amortização são previstas parcelas anuais (12ª emissão da CBD) a partir do 4º aniversário da emissão e pagamentos semestrais de juros. Para mais informações acerca das emissões de debêntures realizadas pelo GPA, consultar item 18 deste Formulário de Referência.

A 12ª emissão tem direito a resgate antecipado a qualquer tempo de acordo com as condições estabelecidas no instrumento de emissão. 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 GPA 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. Em 31 de dezembro de 2015, o GPA havia atendido a todos esses índices.

Outras cláusulas restritivas

Há contratos de empréstimo e financiamento da CBD e suas subsidiárias que preveem o vencimento antecipado da dívida em caso de transferência do controle acionário, incluindo:

- Os contratos de empréstimo e financiamento em moeda nacional e moeda estrangeira;
- A emissão de debêntures da CBD
- Os contratos de financiamento a máquinas e equipamentos (FINAME);
- O Contrato de Adesão ao Sistema de Proteção Contra Riscos Financeiros – Derivativos (swap, termo e opções).

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.

(g) limites dos financiamentos já contratados, percentuais já utilizados

Embora não apresente financiamentos fixos já contratados, a Companhia celebrou, em 31 de dezembro de 2015, contratos de abertura de crédito no valor de R\$ 1,350 bilhão.

Conforme consta da demonstração financeira apresentada pela Companhia em 2015, os contratos foram efetuados de acordo com as condições praticadas pelo mercado e têm vigência até 2016 e 2017.

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

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Não há itens que alteraram significativamente as demonstrações financeiras de 2013, 2014 e 2015.

Demonstração de Resultados**Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013**

Demonstração do Resultado - Consolidado	GPA Consolidado					
	12M15	AH 2015 x 2014	12M14	AH 2014 x 2013	12M13	AH 2013 x 2012
R\$ - Milhões						
Receita Bruta de Vendas	77.054	6,0%	72.668	12,6%	64.561	12,6%
Receita Líquida de Vendas	69.220	5,8%	65.407	13,0%	57.871	13,5%
Custo das Mercadorias Vendidas	(52.793)	8,8%	(48.505)	13,6%	(42.701)	14,8%
Depreciação e Amortização - Custo	(141)	34,3%	(105)	34,6%	(78)	-6,0%
Lucro Bruto	16.286	-3,0%	16.797	11,3%	15.092	9,9%
Despesas com Vendas	(11.313)	9,5%	(10.333)	11,6%	(9.259)	10,0%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.717)	15,5%	(1.486)	-0,2%	(1.489)	-15,1%
Resultado da Equiv. Patrimonial	112	3,7%	108	129,8%	47	327,3%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(684)	55,1%	(441)	-34,5%	(673)	1939,4%
Total das Despesas Operacionais	(13.602)	11,9%	(12.152)	6,8%	(11.374)	11,6%
Depreciação e Amortização	(961)	17,3%	(819)	4,3%	(785)	4,6%
Lucro Operac. antes impostos e Rec(desp.) financeiras-ebit	1.723	-55,0%	3.826	30,4%	2.933	5,4%
Receitas financeiras	776	12,6%	689	7,2%	643	8,3%
Despesas financeiras	(2.429)	10,7%	(2.195)	19,5%	(1.836)	2,8%
Resultado financeiro líquido	(1.653)	9,8%	(1.506)	26,2%	(1.193)	0,0%
Lucro Operacional Antes I.R	70	-97,0%	2.320	33,3%	1.740	9,5%
Imposto de Renda	(346)	-53,0%	(736)	104,4%	(360)	-30,8%
Lucro Líquido Companhia	(276)	-117,4%	1.584	14,8%	1.380	29,1%
Participação de Acionistas Não Controladores	(541)	-243,5%	377	10,9%	340	328,9%
Lucro/Prejuízo dos Acionistas Controladores	265	-78,0%	1.207	16,1%	1.040	5,0%
EBITDA - Lucro Oper. Antes da depr., rec(desp) Financeiras e Impostos	2.825	-40,5%	4.750	25,1%	3.796	5,0%
EBITDA AJUSTADO	3.509	-32,4%	5.191	16,2%	4.469	19,6%

% de Receita Líquida de Vendas

Lucro Bruto	23,5%	-2,2 p.p.	25,7%	-0,4 p.p.	26,1%	-0,8 p.p.
Despesas com Vendas	16,3%	0,5 p.p.	15,8%	-0,2 p.p.	16,0%	-0,5 p.p.
Despesas Gerais e Administrativas	2,5%	0,2 p.p.	2,3%	-0,3 p.p.	2,6%	-0,8 p.p.
Resultado da Equiv. Patrimonial	0,2%	0,0 p.p.	0,2%	0,1 p.p.	0,1%	0,1 p.p.
Outras Despesas e Receitas Operacionais	1,0%	0,3 p.p.	0,7%	-0,5 p.p.	1,2%	1,1 p.p.
Total de despesas Operacionais	19,7%	1,1 p.p.	18,6%	-1,1 p.p.	19,7%	-0,3 p.p.
Depreciação	1,4%	0,1 p.p.	1,3%	-0,1 p.p.	1,4%	-0,1 p.p.
EBIT	2,5%	-3,3 p.p.	5,8%	0,7 p.p.	5,1%	-0,4 p.p.
Receitas (Desp) Financeiras Líquidas	2,4%	0,1 p.p.	2,3%	0,2 p.p.	2,1%	-0,2 p.p.
Lucro antes do I.R	0,1%	-3,4 p.p.	3,5%	0,5 p.p.	3,0%	-0,1 p.p.
Imposto de Renda	0,5%	-0,6 p.p.	1,1%	0,5 p.p.	0,6%	-0,4 p.p.
Lucro Líquido da Companhia	-0,4%	-2,8 p.p.	2,4%	0,0 p.p.	2,4%	0,3 p.p.
Partic. Não controladores	-0,8%	-1,4 p.p.	0,6%	0,0 p.p.	0,6%	0,4 p.p.
Lucro líquido	0,4%	-1,4 p.p.	1,8%	0,0 p.p.	1,8%	-0,1 p.p.
EBITDA	4,1%	-3,2 p.p.	7,3%	0,7 p.p.	6,6%	-0,5 p.p.
EBITDA Ajustado	5,1%	-2,8 p.p.	7,9%	0,2 p.p.	7,7%	0,4 p.p.

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

Lucro Oper. Antes da depr. E rec(desp) Financeiras - Ebitda	2.825	-40,5%	4.750	25,1%	3.796	5,0%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	684	55,1%	441	-34,5%	673	1939,4%
Ebitda Ajustado	3.509	-32,4%	5.191	16,2%	4.469	22,5%

Investigação Cnova e reapresentação das demonstrações financeiras previamente emitidas

Conforme comunicado ao mercado em 18 de dezembro de 2015 pela subsidiária Cnova NV ("Cnova"), foi instaurada uma investigação conduzida por escritórios de advocacia e consultores sobre determinadas práticas de empregados na gestão dos estoques mantidos nas centrais de distribuição ("CDs") da Cnova Comércio Eletrônico S.A. ("Cnova Brasil"), subsidiária de Cnova, sociedade controlada pela Companhia.

Durante o curso dos trabalhos outros temas relacionados a discrepâncias contábeis nas rubricas de "fornecedores" e "outras contas a receber" foram analisados e divulgados ao mercado em 12 de janeiro de 2016 pela Cnova no valor total de R\$177. Na preparação e divulgação original dessas demonstrações financeiras, publicada em 24 de fevereiro de 2016, a Companhia considerou todas as informações disponíveis naquela data e concluiu que novas informações oriundas da investigação não impactariam substancialmente os ajustes já identificados.

Subsequentemente, o escopo da investigação foi expandido para incluir uma avaliação de novos fatos identificados sobre as discrepâncias relacionadas às contas a pagar, contas a receber/produtos em trânsito com transportadoras, provisões de fretes e outras despesas e capitalização indevida de despesas com o desenvolvimento de software.

Como resultado, a Cnova identificou diversos ajustes em suas demonstrações financeiras e, consequentemente, como se trata de uma controlada da Companhia e consolidada para fins de apresentação das demonstrações financeiras, tais efeitos ocasionaram os mesmos ajustes nas demonstrações financeiras anteriormente emitidas da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013, que ora são representadas em seu conjunto.

Não há efeito de imposto de renda diferido sobre os ajustes uma vez que a Companhia acessou e concluiu que o imposto de renda diferido não seria recuperável.

O efeito total dos ajustes apurados na Cnova N.V. foi de R\$557 (sendo R\$512 no resultado e R\$45 diretamente contra patrimônio líquido), compreendendo os ajustes decorrentes do processo de investigação, os efeitos por mudança de prática contábil e a reavaliação da recuperabilidade dos ativos de tributos diferidos na Cnova N.V., Cnova Brasil e Cdiscount.

Adicionalmente, nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e divulgadas em 24 de fevereiro de 2016, parte desses efeitos já tinham sido identificados e registrados.

As tabelas abaixo reconciliam os valores finais apurados e os efeitos adicionais que foram registrados nestas demonstrações financeiras reapresentadas, além da alocação dos efeitos por exercício.

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

Contas	Apuração final	Ajustes efetuados e divulgados em 31/12/15 (i)	Outros ajustes efetuados (ii)	Mudança de prática contábil (iii)	Provisão de impostos de renda diferido (iv)	Efeito adicional
Ajustes decorrentes da investigação	357	(177)	(34)	-	-	146
Mudança de prática contábil	18	-	-	(18)	-	-
Reavaliação de imposto de renda diferido Cnova Brasil	84	-	-	-	(24)	60
Reavaliação de imposto de renda diferido Cnova N.V. e Cdiscount	98	-	-	-	-	98
Total	557	(177)	(34)	(18)	(24)	304

- (i) Ajustes identificados pelo time de investigação e registrados nas demonstrações financeiras originalmente publicadas em 24 de fevereiro de 2016, divulgados na nota explicativa nº 1.4;
- (ii) Ajustes já identificados e realizados em 31 de dezembro de 2015 no curso normal das operações, fora do processo de investigação;
- (iii) Mudança de prática contábil na apropriação de custos de armazenagem nos estoques, já registrada nas demonstrações financeiras originalmente apresentadas de 31 de dezembro de 2015;
- (iv) Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia já havia realizado baixa parcial do imposto de renda diferido da Cnova Brasil, com base nos fatos e circunstâncias disponíveis à época;

Abaixo segue a abertura dos efeitos da investigação por ajuste e por ano.

31 de dezembro de 2015:

Contas	Estoques (a)	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total registrado 2015 - Previamente divulgado	Total ajustes investigação	Provisão adicional imposto de renda diferido Cnova Brasil e Cnova NV (g)	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Ajustes Líquidos 2015
Receita de venda de bens e serviços	-	-	(60)	-	55	-	110	105	-	-	105
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(42)	1	22	4	-	(10)	98	73	-	(5)	68
Lucro Bruto	(42)	1	(38)	4	55	(10)	208	178	-	(5)	173
Despesas com vendas	-	-	17	(13)	7	(2)	(31)	(22)	-	-	(22)
Gerais e administrativas	-	-	-	(4)	-	(2)	-	(6)	-	-	(6)
Depreciação e amortização	-	-	-	2	-	-	-	2	-	-	2
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-	-	-	(19)	-	1	-	(18)	-	18	-
Lucro antes do resultado financeiro	(42)	1	(21)	(30)	62	(13)	177	134	-	13	147
Resultado financeiro, líquido	-	-	-	-	-	(5)	-	(5)	-	-	(5)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	(42)	1	(21)	(30)	62	(18)	177	129	-	13	142
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	-	(104)
Lucro líquido do exercício	(42)	1	(21)	(30)	62	(18)	177	129	(104)	13	38
Contas a receber	-	-	-	-	(8)	-	75	(8)	-	-	(8)
Outras contas a receber	-	-	(58)	-	-	-	17	17	-	-	17
Estoques	(47)	-	-	-	-	(24)	47	(24)	-	-	(24)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	(22)	-	(22)	-	-	(22)
Outros créditos	-	-	-	-	-	(1)	-	(1)	-	-	(1)
Total do ativo circulante	(47)	-	(58)	-	(8)	(47)	122	(38)	-	-	(38)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	4	18	-	22	-	-	22
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	(158)	-	(158)
Imobilizado (nota nº25.9(iii))	-	-	-	(21)	-	-	-	(21)	-	-	(21)
Intangíveis	-	-	-	(66)	-	-	-	(66)	-	-	(66)
Total do ativo não circulante	-	-	-	(87)	4	18	-	(65)	(158)	-	(223)
Total do ativo	(47)	-	(58)	(87)	(4)	(29)	122	(103)	(158)	-	(261)
Fornecedores	-	49	-	-	-	29	(55)	23	-	-	23
Outras contas a pagar	-	-	-	-	18	2	-	20	-	-	20
Total do passivo circulante	-	49	-	-	18	31	(55)	43	-	-	43
Total do passivo	-	49	-	-	18	31	(55)	43	-	-	43
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas (Nota 25.9 (iii))	(47)	(49)	(58)	(87)	(22)	(60)	177	(146)	(158)	-	(304)
Total do passivo e patrimônio líquido	(47)	-	(58)	(87)	(4)	(29)	122	(103)	(158)	-	(261)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais31 de dezembro de 2014:

Contas	Estoques (a)	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Total ajustes líquidos
Receita de venda de bens e serviços	-	-	(59)	-	(59)	-	(118)	-	(118)
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(5)	(8)	3	(2)	-	(28)	(40)	10	(30)
Lucro Bruto	(5)	(8)	(56)	(2)	(59)	(28)	(158)	10	(148)
Despesas com vendas	-	-	(1)	(18)	(11)	-	(30)	-	(30)
Gerais e administrativas	-	-	-	(4)	-	2	(2)	-	(2)
Depreciação e amortização	-	-	-	2	-	-	2	-	2
Lucro antes do resultado financeiro	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(26)	(188)	10	(178)
Resultado financeiro, líquido	-	-	-	-	-	2	2	-	2
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(24)	(186)	10	(176)
Prejuízo do exercício	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(24)	(186)	10	(176)
Contas a receber	-	-	-	-	(34)	-	(34)	-	(34)
Outras contas a receber	-	-	(37)	-	-	-	(37)	-	(37)
Estoques	(5)	-	-	-	-	(23)	(28)	(13)	(41)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
Total do ativo circulante	(5)	-	(37)	-	(34)	(24)	(100)	(13)	(113)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	4	4	-	4
Intangíveis	-	-	-	(58)	-	11	(47)	-	(47)
Total do ativo não circulante	-	-	-	(58)	-	15	(43)	-	(43)
Total dos ativos	(5)	-	(37)	(58)	(34)	(9)	(143)	(13)	(156)
Fornecedores	-	50	-	-	-	21	71	-	71
Receitas a apropriar	-	-	-	-	-	(2)	(2)	-	(2)
Outras contas a pagar	-	-	-	-	53	10	63	-	63
Total do passivo circulante	-	50	-	-	53	29	132	-	132
Total do passivo circulante	-	50	-	-	53	29	132	-	132
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas	(5)	(50)	(37)	(58)	(87)	(38)	(275)	(13)	(288)
Total do passivo e patrimônio líquido	(5)	-	(37)	(58)	(34)	(9)	(143)	(13)	(156)

1º de janeiro de 2014:

Contas	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Total ajustes líquidos
Receita de venda de bens e serviços	-	16	-	1	-	17	-	17
Custo das mercadorias vendidas e/ou	1	(13)	(1)	-	(6)	(19)	(10)	(29)
Lucro Bruto	1	3	(1)	1	(6)	(2)	(10)	(12)
Despesas com vendas	-	12	(11)	(2)	(1)	(2)	-	(2)
Gerais e administrativas	-	-	(4)	-	-	(4)	-	(4)
Depreciação e amortização	-	-	2	-	-	2	-	2
Prejuízo antes do resultado financeiro	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Prejuízo do exercício	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Contas a receber	-	-	-	32	-	32	-	32
Outras contas a receber	-	2	-	-	-	2	-	2
Estoques	-	-	-	-	2	2	(23)	(21)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	2	2	-	2
Dividendos propostos	-	-	-	-	(12)	(12)	-	(12)
Outros créditos	-	-	-	-	13	13	-	13
Total do ativo circulante	-	2	-	32	5	39	(23)	16
Intangíveis	-	-	(34)	-	-	(34)	-	(34)
Total do ativo não circulante	-	-	(34)	-	-	(34)	-	(34)
Total do ativo	-	2	(34)	32	5	5	(23)	(18)
Fornecedores	42	-	-	-	20	62	-	62
Outras contas a pagar	-	-	-	31	-	31	-	31
Total do passivo circulante	42	-	-	31	20	93	-	93
Total do passivo circulante	42	-	-	31	20	93	-	93
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas	(42)	2	(34)	1	(15)	(88)	(23)	(111)
Total do passivo e patrimônio líquido	-	2	(34)	32	5	5	(23)	(18)

(a) A Administração da Cnova, suportada pelos escritórios de advocacia e consultores contratados, efetuou uma contagem completa do inventário físico em 31 de dezembro de 2015, de todas as sete centrais de distribuição da Cnova Brasil. Os resultados dessa contagem não indicaram qualquer discrepância

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

significativa no número esperado de novos itens do estoque. Contudo, foram identificados produtos danificados e/ou retornados que a Administração decidiu por vender com descontos; esta decisão gerou uma provisão adicional para perdas com produtos com defeito;

- (b) A Administração da Cnova identificou lançamentos indevidos nos saldos de fornecedores e outras contas, decorrente da manipulação de relatórios gerando um complemento de contas a pagar a fornecedores;
- (c) A Administração da Cnova identificou um valor sobrestimado nas vendas líquidas e contas a receber. Conforme prática de atendimento ao cliente da Cnova Brasil, um cliente recebe um produto substituto quando é reportado que a mercadoria originalmente adquirida não foi entregue, foi recebida com danos ou em condições inadequadas. Essa venda secundária é cancelada quando a Cnova Brasil recebe de volta a mercadoria original. A Administração apurou que uma parte substancial das vendas secundárias não foi estornada mesmo nas situações em que a mercadoria original nunca ter retornado à Cnova Brasil. Embora existissem procedimentos para avaliar periodicamente retornos pendentes antigos para estimar as provisões, os procedimentos falharam em reverter às vendas secundárias.
- (d) Durante as investigações foi revelada a prática de capitalização de horas, que teriam sido gastas no desenvolvimento de softwares internos, sem que haja controles ou evidências que suportassem tais valores, bem como, a capitalização de despesas de consultores também sem a devida evidência de que o serviço foi dispendido com o intuito de desenvolvimento de softwares internos. Consequentemente, foi identificada a necessidade de ajuste aos saldos de intangíveis.

Adicionalmente, como parte dos controles internos da Companhia, foram realizados e finalizados procedimentos de contagem de imobilizado e identificada a necessidade de constituir uma provisão para sua existência em 2015;
- (e) Devido ao cenário atual e as dúvidas inerentes sobre os controles, foram reperformadas conciliações de contas e extrações de relatórios suporte, revelando ajustes nas contas relacionadas de “contas a receber” e “pedidos a faturar”.
- (f) Valores também relacionados a reperformance de controles e extrações de relatórios revelando necessidade de provisões adicionais de despesas de fretes, reconciliação de saldos de ICMS e apropriação de receitas de bonificação de acordo com o giro dos estoques.
- (g) Com a evidência dos ajustes efetuados acima, performance operacional e necessidade de desenvolvimento de resultados futuros consistentes, a administração das subsidiárias Cnova Brasil, Cnova NV e Cdiscount decidiram pelo provisionamento de imposto de renda diferido ativo, no Brasil, Holanda e França, respectivamente;
- (h) Como resultado de uma análise de melhores práticas no segmento de e-commerce, a Companhia avaliou e concluiu que os custos de armazenagem e despacho aos estoques não deveriam ser incorporados à valorização dos estoques mas sim, registrados diretamente como despesas.

Por fim, a Administração da Companhia informa a conclusão dos trabalhos de investigações, avaliando e concluindo que os efeitos imputados a exercícios anteriores deveriam ser reapresentados em suas demonstrações financeiras para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013, após considerações sobre aspectos quantitativos e qualitativos.

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

Segue demonstrado abaixo os efeitos de reapresentação nas linhas em que ocorreram mudanças:

Controladora:

31 de Dezembro de 2015:

Ativo	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Investimentos	5.178	(29)	5.149
Ativo total	21.428	(29)	21.399
	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Passivo não circulante	4.589	81	4.670
Patrimônio líquido	10.464	(110)	10.354
	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Resultado de equivalência patrimonial	116	14	130
Lucro Líquido	251	14	265

31 de Dezembro de 2014:

Ativo	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2014
Investimentos	8.391	(103)	8.288
Total dos ativos	23.226	(103)	23.123
	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2014
Passivo			
Patrimônio líquido	10.580	(103)	10.477

1º de janeiro de 2014:

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

Ativo	Originalmente apresentado 01/01/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 01/01/2014
Investimentos	7.774	(84)	7.690
Total dos ativos	22.213	(84)	22.129

Passivo	Originalmente apresentado 01/01/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 01/01/2014
Patrimônio líquido	9.483	(84)	9.399

Consolidado:

31 de Dezembro de 2015:

Ativo	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	Reapresentação 31/12/2015
Circulante				
Contas a Receber	3.218	(8)	-	3.210
Outras contas a receber	358	17	-	375
Estoques	8.989	(24)	-	8.965
Tributos a recuperar	1.102	(22)	-	1.080
Total do ativo circulante	24.998	(38)	-	24.960
Não Circulante				
Tributos a recuperar	2.445	22	-	2.467
Impostos de renda e contribuição social diferidos	564	-	(158)	406
Imobilizado	10.398	(21)	-	10.377
Intangíveis	6.609	(66)	-	6.543
Total do ativo não circulante	22.504	(65)	(158)	22.281
Total do ativo	47.502	(103)	(158)	47.241

Passivo	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	Reapresentação 31/12/2015
Circulante				
Fornecedores	15.485	23	-	15.508
Receitas a apropriar	420	-	-	420
Outras contas a pagar	1.128	20	-	1.148
Total do passivo circulante	25.230	43	-	25.273
Participação de acionistas controladores	10.464	(53)	(57)	10.354
Participação de acionistas não controladores	3.192	(93)	(101)	2.998
Total do patrimônio líquido	13.656	(146)	(158)	13.352
Total do passivo e patrimônio líquido	47.502	(103)	(158)	47.241

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

Contas	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	IAS 2 Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2015
Receita de venda de bens e serviços	69.115	105	-	-	69.220
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(53.002)	73	-	(5)	(52.934)
Lucro bruto	16.113	178	-	(5)	16.286
(Despesas) receitas operacionais					
Despesas com vendas	(11.291)	(22)	-	-	(11.313)
Gerais e administrativas	(1.711)	(6)	-	-	(1.717)
Depreciação e amortização	(963)	2	-	-	(961)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(684)	(18)	-	18	(684)
	(14.537)	(44)	-	18	(14.563)
Lucro antes do resultado financeiro	1.576	134	-	13	1.723
Resultado financeiro, líquido	(1.648)	(5)	-	-	(1.653)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(72)	129	-	13	70
Imposto de renda e contribuição social	(242)	-	(104)	-	(346)
Prejuízo do exercício	(314)	129	(104)	13	(276)
Atribuível:					
Acionistas controladores da Companhia	251	47	(37)	4	265
Participação dos acionistas não controladores	(565)	83	(67)	8	(541)

Demonstração do Fluxo de Caixa

	Originalmente publicado 31/12/2015	Total ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	4.647	(15)	4.632
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(1.867)	15	(1.852)

Demonstração do Valor adicionado

	Originalmente Publicado 31/12/2015	Ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Receitas	76.401	99	76.500
Insumos adquiridos de terceiros	(60.599)	62	(60.537)
Valor adicionado bruto	15.802	161	15.963
Valor adicionado total a distribuir	15.604	161	15.765

31 de Dezembro de 2014:

Ativo	Originalmente Apresentado 31/12/2014	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2014
Circulante				
Contas a receber	3.210	(34)	-	3.176
Outras contas a receber	295	(37)	-	258
Estoques	8.405	(28)	(12)	8.364
Tributos a recuperar	808	(1)	-	807
Total do ativo circulante	24.133	(100)	(12)	24.021
Intangíveis	6.495	(47)	-	6.448
Total do ativo não circulante	21.367	(43)	-	21.324
Total do ativo	45.500	(143)	(12)	45.345

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

	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total ajustes investigação	IAS 2 Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2014
Passivo				
Circulante				
Fornecedores	13.322	71	-	13.393
Receitas a apropriar	214	(2)	-	212
Outras contas a pagar	652	63	-	715
Total do passivo circulante	23.848	133	-	23.981
Reservas de lucros	3.505	(91)	(12)	3.402
Participação de acionistas controladores	10.580	(91)	(12)	10.477
Participação de acionistas não controladores	3.902	(185)	-	3.717
Total do patrimônio líquido	14.482	(276)	(12)	14.194
Total do passivo e patrimônio líquido	45.500	(143)	(12)	45.345

Receita líquida

2015 x 2014

A receita líquida consolidada do GPA aumentou 5,8% em 2015, passando de R\$ 65,407 bilhões em 2014 para R\$ 69,220 bilhões em 2015.

As principais receitas do Grupo são provenientes das operações do GPA Alimentar, composto pelo Multivarejo e Assaí; operações de eletroeletrônicos (lojas físicas da Via Varejo) e comércio eletrônico (CNova). As receitas líquidas estão demonstradas na tabela abaixo em relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013:

Receita Líquida

(R\$ milhões)	2015	2014	2013
Consolidado ⁽¹⁾	69.220	65.407	57.871
Alimentar	37.198	34.741	31.811
Multivarejo ⁽²⁾	26.744	26.415	25.538
Assaí	10.453	8.326	6.273
Não Alimentar	32.094	30.728	26.070
Cnova ⁽³⁾	12.827	8.054	4.314
Via Varejo ⁽⁴⁾	19.267	22.674	21.756

(1) Não inclui a receita proveniente de operações intercompany; (2) Bandeiras Extra e Pão de Açúcar. Inclui a receita proveniente da locação de galerias comerciais; (3) Cnova: Cnova Brasil + Cdiscount Group. Inclui somente a receita de comissões do marketplace, sem considerar a receita total das mercadorias; (4) Inclui a receita proveniente de operações intercompany

O crescimento de 2015 foi impulsionado pela expansão dos formatos de maior retorno com a inauguração de 118 novas lojas, sendo 91 lojas do segmento alimentar (46 Minimercado Extra, 27 Minuto Pão de Açúcar, 11 Assaí, 5 Pão de Açúcar, 1 Extra Super e 1 posto de combustível) e 27 Casas Bahia. O ano de 2015 foi marcado pela desaceleração do consumo das famílias decorrente da deterioração do cenário econômico, que impactou principalmente as vendas de não alimentos.

Destaques GPA Alimentar

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

Destaque para o desempenho resiliente da categoria de alimentos ao longo do ano de 2015, sem alterações significativas, mesmo com as mudanças do comportamento do consumidor, que busca cada vez mais produtos de primeiro preço ou em promoção. Com isso o crescimento do segmento Alimentar foi de 7,1%, em função dos seguintes fatores:

(i) Robusto crescimento de 25,5% da receita líquida do Assaí, atingindo R\$ 10,453 bilhões. A bandeira aumentou sua representatividade no portfolio do GPA Alimentar para 28% (vs. 24% em 2014) e consolidou sua segunda posição no segmento de cash & carry no país; e

(ii) Contínuo ganho de *market share* na bandeira Pão de Açúcar como resultado do foco no monitoramento e melhoria do nível de serviço, atendimento diferenciado e sortimento, assim como nas lojas de Proximidade (Minimercado Extra e Minuto Pão de Açúcar), resultado da evolução da “clusterização” e adequação do sortimento nas lojas. Quanto à bandeira Extra é importante destacar a melhor tendência do fluxo de clientes em relação a 2014 como resultado da competitividade, reformas de lojas e formação de mão-de-obra especializada em perecíveis.

Destaques CNova

Em 2015, a participação do marketplace no GMV total aumentou 916 pontos base em 2015 atingindo 20,5% em comparação a 11,3% em 2014. A participação do marketplace no GMV da Cnova Brasil atingiu 10,8% (+725 pb). O número de vendedores ativos no marketplace aumentou em 43,6%, atingindo quase 10.200, enquanto o número de ofertas de produtos no marketplace passou de 12 milhões para 28 milhões (+137%). As vendas líquidas da Cnova Brasil cresceram 10,7% e a comissão do marketplace cresceu +252%.

Destaques Via Varejo

O ano de 2015 foi bastante desafiador para o setor de bens duráveis, e diante desse cenário a Via Varejo trabalhou com foco e disciplina para realizar os ajustes necessários e continuar com a implementação de seu plano estratégico, assegurando sua posição de liderança no mercado e fortalecendo os diferenciais competitivos. A Via Varejo acelerou iniciativas de eficiência operacional, como otimização da malha logística e sinergias de *backoffice* com empresas do grupo, e adotou medidas de otimização de processos e racionalização de despesas. Dentre as medidas, destacam-se a revisão do portfólio de loja, com o fechamento de 39 lojas de baixo desempenho, revisão da malha logística e dos espaços nos centros de distribuição, adequação do número de funcionários com redução de cerca de 13 mil posições e renegociação de contratos de aluguel.

2014 x 2013

A receita líquida consolidada do GPA aumentou 13,0% em 2014, passando de R\$ 57,871 bilhões em 2013 para R\$ 65,407 bilhões em 2014.

O destaque de 2014 foi o expressivo crescimento orgânico com a abertura de 212 novas lojas das quais 124 inauguradas pelo GPA Alimentar (Multivarejo e Assaí) e 88 pela Via Varejo. A consolidação da Cdiscount que foi efetuada a partir de 1º de agosto de 2014 também impulsionou o crescimento de vendas conforme divulgado abaixo no item “Destaques CNova”.

Destaques GPA Alimentar

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

A expansão orgânica se refletiu de maneira significativa no GPA Alimentar. Foram 97 novas lojas no formato de proximidade, incluindo unidades do Minimercado Extra e Minuto Pão de Açúcar. No segmento de supermercados *premium* com a bandeira Pão de Açúcar, o crescimento da receita foi impulsionado pelos diferenciais do formato, com sortimento cada vez mais inovador, além da abertura e conversão de unidades, totalizando 17 novos pontos de venda da rede.

Na bandeira Extra, uma série de medidas foram adotadas com objetivo de recuperar as vendas do formato hiper, principalmente a partir do segundo semestre, que inclui melhoria na operação de lojas, adequação do sortimento, comunicação e contínuo reforço da estratégia de competitividade. Como consequência, houve uma melhor tendência do fluxo de clientes nas lojas e recuperação de *market share*.

Na bandeira Assaí, foram inauguradas nove novas lojas, além da ampliação da atuação na região Nordeste, reforçando a estratégia de crescimento da operação de *Cash and Carry*. Essa expansão da atuação vem contribuindo fortemente com a ampliação das vendas do Assaí, que registrou evolução de 32,7% no ano.

Destaques CNova

Em 2014, criou-se a CNova, resultado da combinação dos negócios entre a Nova Pontocom, já operada pelo GPA, e o Cdiscount, presente na França e mais dez países. Em novembro de 2014, a CNova realizou a abertura de capital na Nasdaq e, em janeiro de 2015, listou suas ações na Euronext Paris.

Em 2014, a receita líquida da CNova cresceu 86,7%, por incluir, a partir de 1º de agosto de 2014, os resultados da CDiscount. Em bases comparáveis, o crescimento foi de 30,4%, patamar acima do mercado. A estratégia adotada no ano foi a busca pelo equilíbrio entre competitividade e crescimento, com ganhos de eficiência e *market share*.

Destaques Via Varejo

Em 2014, a empresa esteve focada na expansão, com a abertura de 88 lojas e no lançamento de iniciativas pioneiras, como a abertura de 20 lojas *mobile*¹, com as marcas Casas Bahia e Pontofrio e expansão do segmento de móveis com a abertura de unidades focadas na comercialização de ambientes planejados, segmento em franca expansão.

Lucro Bruto

As operações internacionais da Cnova começaram a ser consolidadas no GPA a partir de agosto de 2014, portanto no resultado de 2014 estão refletidos apenas 5 meses destas operações. Para melhor comparabilidade entre os períodos, os comentários referentes ao lucro bruto e despesas operacionais não consideraram o resultado da Cnova (Cnova Brasil e operações internacionais) nos anos de 2015 e 2014.

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

(R\$ milhões)	Consolidado			Consolidado ex. Cnova ⁽²⁾		
	2015	2014	Δ	2015	2014	Δ
Receita Bruta	77.054	72.668	6,0%	61.978	63.343	-2,2%
Receita Líquida	69.220	65.407	5,8%	56.394	57.353	-1,7%
Lucro Bruto	16.286	16.797	-3,0%	15.219	16.103	-5,5%
Margem Bruta	23,5%	25,7%	-2,2 p.p.	27,0%	28,1%	-1,1 p.p.
Despesas com Vendas	(11.313)	(10.333)	9,5%	(10.361)	(9.858)	5,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.717)	(1.486)	15,5%	(1.267)	(1.280)	-1,0%
Resultado da Equiv. Patrimonial	112	108	3,7%	112	110	2,0%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(684)	(441)	55,1%	(449)	(386)	16,2%
Despesas Operacionais Totais	(13.602)	(12.152)	11,9%	(11.965)	(11.413)	4,8%
% da Receita Líquida	19,7%	18,6%	1,1 p.p.	21,2%	19,9%	1,3 p.p.
Depreciação (Logística)	(961)	(819)	17,3%	115	92	25,1%
EBITDA	2.825	4.750	-40,5%	3.369	4.782	-29,5%
Margem EBITDA	4,1%	7,3%	-3,2 p.p.	6,0%	8,3%	-2,3 p.p.
EBITDA Ajustado ⁽¹⁾	3.509	5.191	-32,4%	3.818	5.168	-26,1%
Margem EBITDA Ajustada	5,1%	7,9%	-2,8 p.p.	6,8%	9,0%	-2,2 p.p.

(1) EBITDA ajustado pelo total da linha "Outras Despesas e Receitas Operacionais", eliminando, dessa forma, receitas e despesas extraordinárias

(2) Para melhor comparabilidade entre os períodos foram excluídos o resultado da Cnova dos anos de 2014 e 2015, considerando que as operações internacionais da mesma passaram a ser consolidadas no GPA a partir de agosto de 2014.

Em 2015, a Companhia efetuou um trabalho de adequação às necessidades do consumidor através da intensificação da competitividade de preços, fortalecimento das ofertas e ajustes de sortimento. O lucro bruto totalizou R\$ 15,219 bilhões e margem de 23,3%, menor patamar comparado a 2014, refletindo principalmente a menor contribuição da Via Varejo e Cnova no lucro bruto da Companhia. Os destaques por negócio foram:

- ✓ **Multivarejo:** A margem bruta atingiu 28,1% no ano, patamar ligeiramente inferior ao do ano de 2014, como reflexo da estratégia de competitividade de preços ao longo do ano, principalmente na bandeira Extra, que foi parcialmente compensada pelo aumento de participação dos formatos com maior margem (Pão de Açúcar, Minimercado Extra e Minuto Pão de Açúcar), além do crescimento da receita de locação de galerias comerciais;
- ✓ **Assaí:** A margem bruta apresentou ganho de 0,2 ponto percentual, passando de 14,5% para 14,7%, em função, principalmente, do crescimento da bandeira (11 novas lojas) e maturação das novas lojas;
- ✓ **Via Varejo:** A margem bruta atingiu 32,2% devido a maior participação de serviços nas vendas totais e ganhos de eficiência operacional. Desta forma, possibilitou a Companhia a intensificar a política de precificação e o fortalecimento das ofertas, o que contribuiu para aumentar a competitividade da empresa e acelerar os ganhos de *market share*.

Em 2014, o lucro bruto passou de R\$ 15,104 bilhões em 2013 para R\$ 16,945 bilhões em 2014, um crescimento de 12,2%. A margem bruta totalizou 25,9% em 2014, enquanto em 2013 foi de 26,1%, como resultado da contínua estratégia de competitividade de preço, além da maior participação dos formatos que operam com menor margem. Os destaques por negócio foram:

- ✓ **Multivarejo:** aumento de margem de 0,8 p.p. no ano, principalmente em função do crescimento da receita de dos alugueis de galerias comerciais; maior participação no

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

mix de vendas dos formatos Pão de Açúcar e Minimercado Extra, que operam com maior margem; e menor participação da venda de eletrônicos no mix, impactada pelo cenário macroeconômico no ano;

- ✓ Assaí: manutenção da margem bruta em 2014 quando comparada a 2013 (14,5% e 14,6%, respectivamente);
- ✓ Via Varejo: melhora de margem de 9,8%, principalmente, como resultado das iniciativas de melhoria de eficiência em logística e montagem, crescimento de serviços e também dos serviços financeiros e sinergias com o grupo.

Em 2013, o lucro bruto atingiu R\$ 15,104 bilhões comparado a R\$ 13,807 bilhões em 2012, crescimento de 9,4%. Esse aumento do lucro bruto foi em linha com o crescimento das vendas no mesmo período. A margem bruta ficou em 26,1% em 2013, uma queda de 1,0 ponto percentual em relação a 2012.

Receitas (Despesas) Operacionais

Os comentários abaixo não consideraram o resultado da Cnova (Cnova Brasil e operações internacionais) nos anos de 2015 e 2014, conforme mencionado no item "Lucro Bruto".

Em 2015, os esforços para otimização das despesas e melhoria de eficiência implementados ao longo do ano em todos os negócios resultaram em um crescimento nominal das despesas com vendas, gerais e administrativas de somente 4,4%, abaixo da inflação, mesmo diante dos maiores gastos com energia elétrica e custos relacionados à inauguração de 118 lojas no ano. As despesas com vendas gerais e administrativas passaram de R\$11,137 bilhões em 2014 para R\$11,628 bilhões em 2015.

- ✓ Multivarejo: Em termos de eficiência operacional, o destaque foi o crescimento das despesas operacionais (despesas com vendas gerais e administrativas) de apenas 3,6%, significativamente abaixo da inflação do período. Esse resultado reflete as iniciativas focadas em redução de despesas implementadas desde o início do ano, principalmente relacionadas à otimização dos gastos com publicidade, renegociação de aluguéis e melhorias operacionais nas lojas (revisões de processos e eficiências logísticas), que permitiram adequação do quadro de funcionários sem impactar a qualidade do serviço oferecido nas lojas;
- ✓ Assaí: Mesmo diante da abertura de 11 lojas durante o ano, as despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida (10,5% em 2015 vs 10,4% em 2014) apresentaram ligeiro aumento de 0,1 p.p, em decorrência das despesas atreladas à inflação e principalmente à energia elétrica;
- ✓ Via Varejo: A Via Varejo acelerou iniciativas de eficiência operacional, como otimização da malha logística e sinergias de backoffice com empresas do grupo, e adotou medidas de otimização de processos e racionalização de despesas. Dentre as medidas, destacam-se a revisão do portfólio de loja, com o fechamento de 39 lojas de baixo desempenho, revisão da malha logística e dos espaços nos centros de distribuição, adequação do número de funcionários com redução de cerca de 13 mil posições e renegociação de contratos de aluguel. Essas medidas realizadas ao longo do ano contribuíram para redução do SG&A de 2,6%, mesmo diante da inflação (IPCA) no ano de 10,67%.

Em 2014, as despesas operacionais totais alcançaram R\$ 12,121 bilhões em 2014, um aumento de 6,6% se comparadas às despesas operacionais de 2013, no valor de R\$ 11,368

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

bilhões. As despesas com vendas, gerais e administrativas totalizaram R\$ 11,787 bilhões, crescimento de 9,7% em relação a 2013. Como percentual das vendas líquidas, as despesas com vendas, gerais e administrativas reduziram de 18,6% em 2013 para 18,0% em 2014. Os principais efeitos foram:

- ✓ Multivarejo: aumento de 0,7 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida (19,7% em 2014 vs 19,0% em 2013), como resultado, principalmente, do impacto do dissídio salarial de 2014; maiores gastos com benefícios de assistência médica, que sofreram reajustes superiores à inflação; maiores despesas com marketing, com o intuito de ampliar a divulgação das iniciativas comerciais; e despesas relacionadas a aberturas e reformas das lojas;
- ✓ Assaí: diminuição de 0,2 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida (10,4% em 2014 vs 10,6% em 2013) decorrente de ganhos de eficiência operacional, mesmo com o agressivo plano de abertura de lojas;
- ✓ Via Varejo: redução de 0,3 p.p. das despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida (22,4% em 2014 vs 22,7% 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 2013, as despesas operacionais totais alcançaram R\$ 11,368 bilhões, um aumento de 11,6% se comparadas às de 2012, que totalizaram R\$ 10,186 bilhões, crescimento inferior ao da receita líquida. As despesas com vendas, gerais e administrativas totalizaram R\$ 10,742 bilhões. Como percentual da receita líquida, as despesas com vendas, gerais e administrativas reduziram de 19,9% em 2012 para 18,6% em 2013.

Outras Despesas e Receitas Operacionais

Em 2015, as outras despesas e receitas operacionais totalizaram uma despesa de R\$ 684 milhões, um aumento de 55,1% quando comparadas às de 2014. O aumento se deve, principalmente, a despesas com valores rescisórios pagos a executivos e funcionários do Grupo em função da reestruturação e baixa de ativo imobilizado.

Em 2014 as outras despesas e receitas operacionais totalizaram uma despesa de R\$ 441 milhões, redução de 34,5% quando comparadas às de 2013, no valor de R\$ 673 milhões. A diminuição se deve a menores despesas com demandas judiciais em 2014 quando comparadas a 2013.

Depreciação e Amortização

Em 2015, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 961 milhões, representando um aumento de 17,3% comparada às depreciações e amortizações de R\$ 819 milhões em 2014. Esse aumento foi devido, principalmente, à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2015.

Em 2014, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 819 milhões, representando um aumento de 4,3% comparada às depreciações e amortizações de R\$ 758 milhões em 2013. Esse aumento foi devido principalmente à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2014.

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

Em 2013, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 785 milhões, representando um aumento de 4,6% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 750 milhões em 2012. Esse aumento foi devido principalmente à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2013.

Resultado Financeiro Líquido

Em 2015, o resultado financeiro líquido totalizou uma despesa de R\$1,653 bilhão, crescimento de 9,8% em relação a 2014, significativamente inferior ao aumento da taxa de juros de 26,8% no período. A relação entre o resultado financeiro líquido e a receita líquida passou de 2,3% em 2014 para 2,4% em 2015, com aumento de apenas 0,1 ponto percentual, praticamente estável em comparação ao ano anterior, mesmo em um ambiente macroeconômico mais desafiador. Esse resultado deve-se à estratégia de gestão de caixa realizada pela Companhia durante o ano, que gerou importante otimização do caixa.

A Companhia vem apresentando nos últimos anos redução contínua no nível de alavancagem, com o objetivo de reforçar ainda mais a sua capacidade financeira. Mesmo em um ano com ambiente macroeconômico desfavorável e desafiador, a Companhia encerrou o ano com alto patamar de reservas de caixa de aproximadamente R\$ 11,0 bilhões. O alongamento do prazo da dívida, incluindo a operação de carnês, foi superior em 181 dias quando comparado a 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o resultado financeiro líquido em 2014 totalizou uma despesa de R\$1,506 bilhão comparado a R\$1,193 bilhão em 2013, crescimento de 26,2% em relação a 2013, inferior ao aumento do CDI no período (33,9%). Os principais impactos no resultado financeiro foram: (i) crescimento de 12,0% dos encargos sobre a dívida bancária líquida, inferior ao aumento do CDI, refletindo a melhoria do capital de giro no período; (ii) aumento do custo de antecipação de recebíveis de carnê e venda de recebíveis de cartão de crédito em R\$ 220 milhões, em linha com a evolução da receita líquida, além do aumento da taxa de juros; e (iii) aumento na atualização de outros ativos e passivos de R\$ 68 milhões, principalmente relacionado a variação da rentabilidade de caixa, compensado pela maior atualização das provisões de demandas judiciais.

O GPA encerrou o ano de 2014 com uma posição de caixa líquido de R\$1,421 bilhão, comparado a uma posição de dívida líquida de R\$1,104 bilhão no ano de 2013, decorrente principalmente da maior geração de caixa no período, melhoria do capital de giro. O GPA apresentou reservas de caixa de aproximadamente R\$11,1 bilhões ao final de dezembro de 2014 frente a R\$8,4 bilhões em 2013, o que demonstra um importante fortalecimento da estrutura de capital do GPA, principalmente num momento de maior volatilidade do cenário econômico.

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

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

além da maior antecipação do pagamento de fornecedores, gerando receita financeira maior no ano de 2013 em relação a 2012.

A dívida líquida totalizou R\$1,104 bilhão em 2013, uma redução de R\$2,302 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.

Lucro Líquido

No ano de 2015, em virtude dos desafios do cenário macroeconômico, o resultado da Companhia foi afetado principalmente pelo resultado da Via Varejo e da Cnova. Vale mencionar que as operações internacionais da Cnova começaram a ser consolidadas no GPA a partir de agosto de 2014, portanto, não estavam refletidas integralmente no ano de 2014, o que influencia a base de comparação.

(R\$ milhões)	Consolidado		
	2015	2014	Δ
EBITDA	2.825	4.750	-40,5%
Depreciação (Logística)	(141)	(105)	34,3%
Depreciação e Amortização	(961)	(819)	17,3%
Resultado Financeiro	(1.653)	(1.506)	9,8%
Lucro (Prejuízo) Operacional antes de IR	70	2.320	-97,0%
Imposto de Renda	(346)	(736)	-53,0%
Lucro (Prejuízo) Líquido Companhia	(276)	1.584	-117,4%
Margem Líquida	-0,4%	2,4%	-2,8 p.p.
Lucro Líquido dos Acionistas Controladores	265	1.207	-78,0%
Margem Líquida - Acionista Controladores	0,4%	1,8%	-1,4 p.p.
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(684)	(441)	55,1%
IR sobre Outras Despesas e Receitas Operacionais e IR Não Recorrente	134	117	14,9%
Lucro (Prejuízo) Líquido Companhia Ajustado ⁽¹⁾	274	1.908	-85,6%
Margem Líquida Ajustada - Companhia	0,4%	2,8%	-2,4 p.p.
Lucro Líquido dos Acionistas Controladores Ajustado ⁽¹⁾	609	1.483	-59,0%
Margem Líquida Ajustada - Acionistas Controladores	0,9%	2,1%	-1,2 p.p.

(1) Lucro líquido ajustado pela linha "Outras Despesas e Receitas Operacionais", eliminando, dessa forma, receitas e despesas extraordinárias

A Companhia encerrou 2015 com lucro líquido dos acionistas controladores, ajustado pelas Outras Despesas e Receitas Operacionais, de R\$ 609 milhões. Destaque para a resiliência do segmento Alimentar, que totalizou lucro líquido ajustado de R\$ 731 milhões. Os destaques por negócio foram:

- ✓ Multivarejo: O patamar inferior em relação a 2014 é reflexo da menor margem bruta decorrente dos investimentos em competitividade de preços, cenário de vendas impactado pela deterioração do ambiente econômico e pressão das despesas

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

decorrente da inflação e aumento da despesa com energia elétrica. Desta forma, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 559 milhões em 2015.

- ✓ Assaí: em virtude da assertividade do formato e disciplina no controle das despesas, aliado a maturação de lojas resultaram no lucro líquido ajustado de R\$ 172 milhões.
- ✓ Via Varejo: O menor nível de lucro em comparação a 2014 deve-se à queda nas vendas diante do cenário econômico adverso para o setor de bens duráveis, que associado à alta da inflação nos custos fixos, resultou no lucro líquido ajustado de R\$ 149 milhões.

Balanco Patrimonial

Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013

Balanco Patrimonial – Ativo Consolidado

BALANÇO PATRIMONIAL									
ATIVO									
GPA CONSOLIDADO									
(R\$ milhões)	31.12.2015	AV	AH 2015 x 2014	31.12.2014	AV	AH 2014 x 2013	31.12.2013	AV	AH 2013 x 2012
Ativo Circulante	24.960	52,8%	3,9%	24.021	53,0%	29,0%	18.625	49,0%	11,7%
Caixa e equivalente de caixa	11.015	23,3%	-1,2%	11.149	24,6%	33,2%	8.367	22,0%	18,1%
Aplicações Financeiras	-	0,0%	na	-	0,0%	na	24	0,0%	-
Contas a Receber	3.210	6,8%	1,1%	3.176	7,0%	24,6%	2.548	6,7%	-4,0%
Estoques	8.965	19,0%	7,2%	8.364	18,4%	31,5%	6.361	16,7%	10,6%
Tributos a recuperar	1.080	2,3%	33,8%	807	1,8%	-11,3%	910	2,4%	4,4%
Ativos disponíveis para venda	15	0,0%	-31,8%	22	0,0%	-43,6%	39,00	-	na
Despesas antecipadas e outras contas a receber	675	1,4%	34,2%	503	1,1%	33,8%	376	1,0%	23,7%
Ativo Não Circulante	22.281	47,2%	4,5%	21.324	47,0%	10,1%	19.364	51,0%	6,8%
Contas a receber	98	0,2%	-6,7%	105	0,2%	-8,7%	115	0,3%	6,5%
Estoques	-	0,0%	na	172	0,4%	0,0%	172	0,5%	0,0%
Tributos a recuperar	2.467	5,2%	15,3%	2.140	4,7%	49,8%	1.429	3,8%	16,0%
Instrumentos financeiros	-	0,0%	na	-	0,0%	na	-	0,0%	-100,0%
Impostos de renda e contribuição social diferidos	406	0,9%	-17,3%	491	1,1%	-48,4%	951	2,5%	-11,9%
Partes relacionadas	309	0,7%	-1,3%	313	0,7%	82,0%	172	0,5%	-3,4%
Depósitos para recursos judiciais	999	2,1%	16,6%	857	1,9%	5,2%	815	2,1%	-14,4%
Despesas antecipadas e outros	675	1,4%	0,3%	673	1,5%	-1,0%	680	1,8%	10,0%
Investimentos	407	0,9%	-4,5%	426	0,9%	37,4%	310	0,8%	-14,4%
Imobilizado	10.377	22,0%	7,0%	9.699	21,4%	7,1%	9.053	23,8%	11,6%
Intangíveis	6.543	13,9%	1,5%	6.448	14,2%	13,8%	5.667	14,9%	14,4%
TOTAL DO ATIVO	47.241	100,0%	4,2%	45.345	100,0%	19,4%	37.989	100,0%	9,2%

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

PASSIVO									
GPA CONSOLIDADO									
(R\$ milhões)	31.12.2015	AV	AH 2015 x 2014	31.12.2014	AV	AH 2014 x 2013	31.12.2013	AV	AH 2013 x 2012
Passivo Circulante	25.273	53,5%	5,4%	23.981	52,9%	40,2%	17.103	45,0%	27,1%
Fornecedores	15.508	32,8%	15,8%	13.393	29,5%	55,6%	8.609	22,7%	36,7%
Fornecedores convênio	1.055	2,2%	0,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
Empréstimos e financiamentos	3.776	8,0%	-3,7%	3.922	8,6%	-0,1%	3.927	10,3%	10,9%
Debêntures	38	0,1%	-98,6%	2.672	5,9%	114,6%	1.245	3,3%	86,3%
Salários e encargos sociais	1.023	2,2%	18,4%	864	1,9%	8,5%	796	2,1%	9,2%
Impostos e contribuições a recolher e parcelados	830	1,8%	-4,3%	867	1,9%	-10,5%	969	2,6%	48,8%
Dividendos propostos	-	0,0%	-100,0%	321	0,7%	111,2%	152	0,4%	-10,1%
Financiamento por compra de ativos	114	0,2%	15,2%	99	0,2%	175,0%	36	0,1%	-59,1%
Aluguéis a pagar	151	0,3%	31,3%	115	0,3%	2,7%	112	0,3%	119,6%
Aquisição de participação de acionistas não controladores	76	0,2%	4,1%	73	0,2%	5,8%	69	0,2%	9,5%
Partes relacionadas	563	1,2%	115,7%	261	0,6%	690,9%	33	0,1%	-58,8%
Receitas a apropriar	420	0,9%	98,1%	212	0,5%	84,3%	115	0,3%	25,0%
Outros	1.719	3,6%	45,4%	1.182	2,6%	13,7%	1.040	2,7%	1,7%
Passivo Não Circulante	8.616	18,2%	20,2%	7.170	15,8%	-13,5%	8.285	21,8%	-20,1%
Empréstimos e financiamentos	3.267	6,9%	46,0%	2.238	4,9%	29,8%	1.724	4,5%	-32,1%
Debêntures	897	1,9%	0,1%	896	2,0%	-65,5%	2.599	6,8%	-30,5%
Aquisição de participação de acionistas não controladores	28	0,1%	-50,9%	57	0,1%	-47,2%	108	0,3%	-31,6%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.184	2,5%	4,5%	1.133	2,5%	6,8%	1.061	2,8%	-6,7%
Imposto parcelados	572	1,2%	-7,3%	617	1,4%	-42,5%	1.073	2,8%	-11,0%
Provisão para demandas judiciais	1.396	3,0%	3,9%	1.344	3,0%	17,2%	1.147	3,0%	48,0%
Receitas a apropriar	1.223	2,6%	46,6%	834	1,8%	82,9%	456	1,2%	-3,4%
Outros	49	0,1%	-3,9%	51	0,1%	-56,4%	117	0,3%	-66,1%
Patrimônio Líquido	13.352	28,3%	-5,9%	14.194	31,3%	12,6%	12.601	33,2%	14,8%
Capital subscrito	6.806	14,4%	0,2%	6.792	15,0%	0,4%	6.764	17,8%	0,8%
Reservas de capital	302	0,6%	7,1%	282	0,6%	21,0%	233	0,6%	2,2%
Reservas de lucros	3.246	6,9%	-4,6%	3.403	7,5%	41,7%	2.402	6,3%	61,2%
Participação de acionistas não controladores	2.998	6,3%	-19,3%	3.717	8,2%	16,1%	3.202	8,4%	25,8%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	47.241	100,0%	4,2%	45.345	100,0%	19,4%	37.989	100,0%	9,2%

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

Ativo

Circulante

Caixa e equivalentes de caixa

Em 2015, o caixa e equivalente do caixa permaneceram em patamar similar aos de 2014, passando de R\$ 11,149 bilhões em 2014 para R\$ 11,015 bilhões. As principais variações foram: fluxo de caixa das atividades operacionais inferior em R\$ 369 milhões, além do aumento de R\$ 217 milhões nas atividades de investimentos e R\$ 2,370 bilhões na atividade de financiamento frente a 2014. Em 31 de Dezembro de 2015, as disponibilidades representavam 23,2% em 31 do ativo total em comparação a 24,5% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o caixa e equivalentes de caixa aumentaram 33,2%, passando de R\$ 8,367 bilhões em 2013 para R\$ 11,149 bilhões, cuja variação se explica por fluxo de caixa das atividades operacionais superior em R\$ 124 milhões, além da redução de R\$ 377 milhões nas atividades de investimento e R\$ 948 milhões na atividade de financiamento quando comparados a 2013. As disponibilidades representavam 24,5% do ativo total em comparação a 22,0% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o caixa e equivalentes de caixa aumentaram 18,1%, passando de R\$ 7,086 bilhões em 2012 para R\$ 8,367 bilhões. As disponibilidades representavam 22,0% do ativo total em comparação a 20,3% em 31 de dezembro de 2012.

Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2015, as contas a receber aumentaram 1,1%, passando de R\$ 3,176 bilhões em 2014 para R\$ 3,210 bilhões. As principais variações foram: i) aumento de R\$ 444 milhões nas contas a receber de cartão de crédito, em função da menor frequência da antecipação de recebíveis; e ii) redução de R\$ 598 milhões do saldo de recebível de CDCI, em função do menor patamar de vendas das categorias de não-alimentos.

Em 31 de dezembro de 2014, as contas a receber aumentaram 24,6%, passando de R\$ 2,548 bilhões em 2013 para R\$ 3,176 bilhões, cuja variação de R\$ 628 milhões se refere principalmente a: i) R\$ 300 milhões de contas a receber relacionado a saldos consolidados de CDiscount; ii) aumento do saldo de recebível de CDCI em R\$ 226 milhões, parcialmente reduzido pelo aumento da provisão para crédito de liquidação duvidosa, diminuindo o saldo em R\$ 111 milhões, além de outros efeitos de R\$ 42 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, as contas a receber diminuíram 4,0%, passando de R\$ 2,655 bilhões em 2012 para R\$ 2,548 bilhões, decorrente substancialmente de: 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.

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

Impostos a recuperar

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de impostos a recuperar de curto prazo aumentou 33,8%, passando de R\$ 807 milhões em 2014 para R\$ 1,080 bilhões, principalmente em função da incorporação da Nova Holding nas entidades CBD e Via Varejo, o que possibilitou a reclassificação de aproximadamente R\$280 milhões de longo para curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de impostos a recuperar de curto prazo diminuiu 11,3%, passando de R\$ 910 milhões em 2013 para R\$ 807 milhões, principalmente relacionado à revisão do estudo de monetização do GPA.

Em 31 de dezembro de 2013, os impostos aumentaram 4,4%, passando de R\$ 871 milhões em 2012 para R\$ 910 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.

Despesas antecipadas e outras contas a receber

Em 31 de dezembro de 2015, as despesas antecipadas e outras contas a receber aumentaram 34,2%, passando de R\$ 503 milhões em 2014 para R\$ 675 milhões, relacionado a aluguéis a receber e outros valores.

Em 31 de dezembro de 2014, as despesas antecipadas e outras contas a receber aumentaram 33,8%, passando de R\$ 376 milhões em 2013 para R\$ 503 milhões, R\$ 38 milhões de aumento de despesas antecipadas relacionadas a R\$7 milhões de antecipação de aluguel, R\$9 milhões de novos contratos de consultoria e R\$24 milhões da consolidação da CDiscount.; R\$ 15 milhões de dividendos a receber da FIC; R\$ 30 milhões de aluguéis a receber; e R\$ 50 milhões de variação de Outras Contas a Receber.

Em 31 de dezembro de 2013, as despesas antecipadas aumentaram 23,7%, passando de R\$ 304 milhões em 2012 para R\$ 376 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.

Estoques

Em 2015, os estoques aumentaram 7,2%, passando de R\$ 8,364 bilhões em 2014 para R\$ 8,965 bilhões, explicado por compras estratégicas e aceleração da expansão orgânica durante o 4º trimestre. Em 31 de dezembro de 2015, os estoques representavam 19,0% do ativo total e 18,4% em 31 de dezembro de 2014. Os dias de estoque no GPA foram de 62 para 61 dias de 2014 para 2015, sendo o aumento do estoque relacionado à inflação no período.

Em 2014, os estoques aumentaram 31,5%, passando de R\$ 6,361 bilhões em 2013 para R\$ 8,364 bilhões, aumento superior ao crescimento das vendas que se explica pela consolidação da CDiscount e pelo aumento da cobertura dos dias de estoques em 8 dias através dos

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

diversos negócios do Grupo, explicado por compras estratégicas e aceleração da expansão orgânica durante o 4º trimestre.

Em 31 de dezembro de 2014, os estoques representavam 18,4% do ativo total e 16,7% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, os estoques aumentaram 10,6%, passando de R\$ 5,753 bilhões em 2012 para R\$ 6,361 bilhões, 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 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, os estoques representavam 16,7% do nosso ativo total e 16,5% em 31 de dezembro de 2012.

Não Circulante

Em 2015, o ativo não circulante, excluindo imobilizado, intangível e investimentos, aumentou, passando de R\$ 4,751 bilhões em 2014 para R\$ 4,954 bilhões. O acréscimo de R\$ 203 milhões se explica principalmente pelo aumento de impostos a recuperar de R\$327 milhões referente a maior geração de créditos de ICMS.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, estas contas representavam 10,5% do ativo total.

Em 2014, o ativo não circulante, excluindo imobilizado, intangível e investimentos, aumentou em 2014, passando de R\$ 4,334 bilhões em 2013 para R\$ 4,751 bilhões. O acréscimo de R\$ 417 milhões se explica pelas seguintes razões: i) Aumento de R\$ 707 milhões de impostos a recuperar principalmente representados por créditos de ICMS; ii) Redução de R\$ 460 milhões de imposto de renda diferido relacionado ao aproveitamento de prejuízos fiscais para pagamento de parcelamentos e compensações com lucros fiscais nas operações; iii) R\$ 141 milhões de aumento do saldo a receber de partes relacionadas referente principalmente a CDiscount; e iv) Outros efeitos de R\$ 24 milhões.

Em 31 de dezembro de 2014, estas contas representavam 10,5% do ativo total e 11,4% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o ativo não circulante, excluindo imobilizado, intangível e investimentos, diminuiu 7,7%, passando de R\$ 4,698 bilhões em 2012 para R\$ 4,334 bilhões. O decréscimo de R\$ 365 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 de créditos 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.

Em 31 de dezembro de 2013, estas contas representavam 11,4% do ativo total e 13,5% em 31 de dezembro de 2012.

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

Investimentos

Em 2015, os investimentos reduziram 4,5%, passando de R\$ 426 milhões em 2014 para R\$ 407 milhões. Esta redução se deve principalmente a baixas de investimentos de operações Cdiscount R\$(7) milhões, e maiores dividendos da FIC de R\$(8) milhões.

Em 31 de dezembro de 2015 os investimentos representavam 0,9% do nosso ativo total.

Em 2014, os investimentos aumentaram 37,6%, passando de R\$ 310 milhões em 2013 para R\$ 426 milhões. Este aumento se deve principalmente a equivalência patrimonial da FIC, líquida dos dividendos distribuídos de R\$ 83 milhões, e classificações de certas propriedades como de investimento a partir deste ano, no montante de R\$ 25 milhões. Em 31 de dezembro de 2014 os investimentos representavam 0,9% do nosso ativo total e 0,8% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, os investimentos diminuíram 14,6%, passando de R\$ 362 milhões em 2012 para R\$ 310 milhões em 2013. Em 31 de dezembro de 2013, os investimentos representavam 0,8% do ativo total e 1,0% em 31 de dezembro de 2012.

Imobilizado

Em 2015, o imobilizado apresentou um aumento de 7,0%, passando de R\$ 9,699 bilhões em 2014 para R\$ 10,377 bilhões. Esse aumento está relacionado à: i) R\$ 1,637 bilhões de adições devido à abertura e conversão de lojas; ii) R\$ 807 milhões de depreciação no exercício; e iii) R\$ 171 milhões de baixas.

Em 31 de dezembro de 2015, o ativo imobilizado representava 22,0% do ativo total em comparação a 21,4% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o imobilizado apresentou um aumento de 7,1%, passando de R\$ 9,053 bilhões em 2013 para R\$ 9,699 bilhões. Esse aumento está relacionado à: i) R\$ 1,489 bilhões de adições devido à abertura e conversão de lojas; ii) R\$ 714 milhões de depreciação no exercício; iii) R\$ 102 milhões de baixas; e iv) R\$ 27 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2014, o ativo imobilizado representava 21,4% do ativo total em comparação a 23,8% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o imobilizado apresentou um aumento de 11,6%, passando de R\$ 8,115 bilhões em 2012 para R\$ 9,053 bilhões. 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, o ativo imobilizado representava 23,8% do ativo total em comparação a 23,3% em 31 de dezembro de 2012.

Intangíveis

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

Em 2015, o intangível aumentou 1,5%, passando de R\$ 6,448 bilhões em 2014 para R\$ 6,543 bilhões. Esse aumento está relacionado a: i) R\$ 400 milhões de adições; ii) R\$ 295 milhões de amortização no exercício; iii) R\$ 59 milhões de baixas, iv) R\$ 103 milhões de baixas de reorganização, e v) R\$152 milhões de variação cambial.

Em 31 de dezembro de 2015, o ativo intangível representava 13,9% do ativo total em comparação a 14,2% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o intangível aumentou 14,2%, passando de R\$ 5,667 bilhões em 2013 para R\$ 6,448 bilhões. Esse aumento está relacionado a: i) R\$ 522 milhões de adições, compostas principalmente por R\$ 296 milhões de software, R\$ 187 milhões de direitos contratuais e R\$ 39 milhões de outros; ii) R\$ 215 milhões de amortização no exercício, iii) R\$ 452 milhões de intangíveis incorporados pela consolidação da subsidiária CDiscount, e iv) R\$ 22 milhões de transferências e outros.

Em 31 de dezembro de 2014, o ativo intangível representava 14,2% do ativo total em comparação a 14,9% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o intangível aumentou 14,2%, passando de R\$ 4,956 bilhões em 2012 para R\$ 5,667 bilhões. Esse aumento está relacionado à: i) R\$ 978 milhões de adições, compostas principalmente de R\$ 603 milhões de ágio da Bartira, R\$ 265 milhões de software e R\$ 82 milhões relacionados a intangíveis alocados na combinação de negócios de Bartira; ii) R\$ 223 milhões de amortização no exercício; e iii) R\$ 44 milhões de transferências, correção de itens capitalizados indevidamente e outros.

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo intangível representava 14,9% do ativo total em comparação a 14,2% em 31 de dezembro de 2012.

Passivo

Circulante

Fornecedores

Em 2015, o passivo com fornecedores aumentou 15,8%, passando de R\$ 13,393 bilhões em 2014 para R\$ 15,508 bilhões. Essa variação ocorreu em função do aumento de aproximadamente 10 dias de fornecedores no ano de 2015.

Em 31 de dezembro de 2015, o passivo com fornecedores representava 32,8% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 29,5% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o passivo com fornecedores aumentou 55,6%, passando de R\$ 8,609 bilhões em 2013 para R\$ 13,393 bilhões. Essa variação ocorreu em função do crescimento de vendas do GPA e do alongamento da dívida com fornecedores, com aumento do prazo de fornecedores superior a 15 dias. Adicionalmente, houve a consolidação do saldo da Cdiscount que contribuiu para a elevação da conta de fornecedores.

Em 31 de dezembro de 2014, o passivo com fornecedores representava 29,5% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 22,7% em 31 de dezembro de 2013.

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

Em 2013, o passivo com fornecedores aumentou 36,7%, passando de R\$ 6,300 bilhões em 2012 para R\$ 8,609 bilhões. Essa variação ocorreu em função do crescimento de vendas do GPA e do alongamento da dívida com fornecedores, com aumento do prazo de fornecedores superior a 15 dias, com esforços de todos os segmentos. Em 31 de dezembro de 2013, o passivo com fornecedores representava 22,7% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 18,1% em 31 de dezembro de 2012.

Empréstimos e Financiamentos – curto prazo

Em 2015, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, diminuíram 3,7%, passando de R\$ 3,922 bilhões em 2014 para R\$ 3,777 bilhões. A diminuição se deve redução do passivo relacionado ao CDCI no montante de R\$645 milhões relativo a menor atividade na Via Varejo, e o remanescente a variação de capital de giro.

Em 31 de dezembro de 2015, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, representavam 8,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação com 8,6% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, diminuíram 0,1%, passando de R\$ 3,927 bilhões em 2013 para R\$ 3,922 bilhões. Estas modalidades ficaram praticamente estáveis, e estão principalmente representadas pelo passivo do saldo do CDCI.

Em 31 de dezembro de 2014, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, representavam 8,6% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação com 10,3% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, aumentaram 10,9%, passando de R\$ 3,543 bilhões em 2012 para R\$ 3,927 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, os empréstimos e financiamentos de curto prazo representavam 10,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação com 10,2% em 31 de dezembro de 2012.

Debêntures – curto prazo

Em 2015, o endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão reduziu 98,6%, passando de R\$ 2,672 bilhões em 2014 para R\$ 38 milhões. A variação se deve principalmente a liquidação das seguintes debêntures: i) 10º e 11º emissão da CBD; ii) 1º e 3º emissão da Via Varejo.

Em 31 de dezembro de 2015, as debêntures de curto prazo representavam 0,1% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 5,9% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão cresceu 114,6%, passando de R\$ 1,245 bilhão em 2013 para R\$ 2,672 bilhões. A variação se deve substancialmente à liquidação das debêntures de 8º e 9º emissão da CBD e 1ª emissão

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

de Via Varejo e transferência para curto prazo das debêntures de 10º e 11º emissão da CBD e 1ª (2ª série) e 3º emissão de Via Varejo que vencem ao longo de 2015.

Em 31 de dezembro de 2014, as debêntures de curto prazo representavam 5,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 3,3% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, no endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão cresceu 86,2%, passando de R\$ 668 milhões em 2012 para R\$ 1,245 bilhão. A variação se deve substancialmente pela transferência dos saldos das debêntures de 8º e 9º emissão para o curto prazo. Em 31 de dezembro de 2013, as debêntures de curto prazo representavam 3,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2012.

Salários e encargos sociais

Em 2015, o passivo com obrigações sociais e trabalhistas aumentou 18,4%, passando de R\$ 864 milhões em 2014 para R\$ 1,023 bilhão, em função principalmente do dissídio do ano e seus efeitos em encargos e provisões trabalhistas.

Em 31 de dezembro de 2015, as obrigações sociais e trabalhistas representavam 2,2% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o passivo com obrigações sociais e trabalhistas aumentou 8,5%, passando de R\$ 796 milhões em 2013 para R\$ 864 milhões, em função principalmente do dissídio do ano e seus efeitos em encargos e provisões trabalhistas.

Em 31 de dezembro de 2014, as obrigações sociais e trabalhistas representavam 1,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,1% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o passivo com obrigações sociais e trabalhistas aumentou 9,2%, 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 passivo total, incluindo patrimônio líquido, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2012.

Impostos e contribuições a recolher

Em 2015, o passivo com Impostos, Taxas e Contribuições reduziu 4,3%, passando de R\$ 867 milhões em 2014 para R\$ 830 milhões. A variação ocorreu devido à menor saldos de impostos a pagar, compensado sobre impostos sobre vendas.

Em 31 de dezembro de 2015, os impostos, taxas e contribuições representavam 1,8% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o passivo com Impostos, Taxas e Contribuições reduziu 10,5%, passando de R\$ 969 milhões em 2013 para R\$ 867 milhões. A variação ocorreu principalmente devido a saldos

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

constituídos em 2013 de imposto de renda sobre os ganhos de capital percebidos no GPA, relacionados à oferta pública de distribuição de da Via Varejo da ordem de R\$ 134 milhões, e aumento dos impostos relacionado ao aumento da operação em 2014, principalmente na Via Varejo.

Em 31 de dezembro de 2014, os impostos, taxas e contribuições representavam 1,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,6% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o passivo com Impostos, Taxas e Contribuições aumentou 48,8%, passando de R\$ 651 milhões em 2012 para R\$ 969 milhões. A variação ocorreu principalmente devido ao imposto de renda sobre os ganhos de capital percebidos no GPA, relacionados à oferta pública de distribuição de Units 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 2,6% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2012.

Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos – longo prazo

Em 2015, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, aumentaram 46,0%, passando de R\$ 2,238 bilhões em 2014 para R\$ 3,267 bilhões. Esse aumento se deve basicamente em empréstimos de capital de giro em moedas estrangeiras com swap para taxa local.

Em 31 de dezembro de 2015, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, representavam 6,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 4,9% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, aumentaram 29,8%, passando de R\$ 1,724 bilhão em 2013 para R\$ 2,238 bilhões. O aumento ocorreu principalmente pela captação de empréstimos baseados em moedas estrangeiras com swap para taxa local.

Em 31 de dezembro de 2014, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, representavam 4,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 4,5% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, reduziram 32,1%, passando de R\$ 2,539 bilhões em 2012 para R\$ 1,724 bilhão. 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, os empréstimos e financiamentos de longo prazo representavam 4,5% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 7,3% em 31 de dezembro de 2012.

Debêntures – longo prazo

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

Em 2015, o endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão permaneceu praticamente estável, passando de R\$ 896 milhões em 2014 para R\$ 897 milhões.

Em 31 de dezembro de 2015, as debêntures de longo prazo representavam 2,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 6,8% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão diminuiu 65,5%, passando de R\$ 2,599 bilhões em 2013 para R\$ 896 milhões. A redução ocorreu principalmente pela transferência do longo para o curto prazo e vencimento de debêntures emitidas, além da emissão da 12ª debênture da CBD.

Em 31 de dezembro de 2014, as debêntures de longo prazo representavam 2,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 6,8% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão diminuiu 30,5%, 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, as debêntures de longo prazo representavam 6,8% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 10,7% em 31 de dezembro de 2012.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

Em 2015, o imposto de renda e a contribuição social diferidos aumentaram 4,5%, passando de R\$ 1,133 bilhão em 2014 para R\$ 1,184 bilhão, em função da diminuição por pagamento dos efeitos de Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre ativo imobilizado de R\$104 milhões, compensados por outros efeitos.

Em 31 de dezembro de 2015, o imposto de renda e a contribuição social diferidos representavam 2,5% do passivo total, incluindo patrimônio líquido.

Em 2014, o imposto de renda e a contribuição social diferidos aumentaram 6,8%, passando de R\$ 1,061 bilhão em 2013 para R\$ 1,133 bilhão, em função da constituição de imposto de renda e contribuição social diferidos passivos sobre amortização fiscal de ágio e de imobilizados no ano de 2014.

Em 31 de dezembro de 2014, o imposto de renda e a contribuição social diferidos representavam 2,5% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,8% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o imposto de renda e a contribuição social diferidos diminuíram 6,7%, passando de R\$ 1,137 bilhão em 2012 para R\$ 1,061 bilhão, principalmente relacionado à reversão dos impostos diferidos passivos de R\$ 106 milhões sobre a opção de compra exercida no último trimestre de 2013. Em 31 de dezembro de 2013, o imposto de renda e a contribuição social diferidos representavam 2,8% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 3,3% em 31 de dezembro de 2012.

Impostos Parcelados

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

Em 2015, os impostos parcelados, incluindo REFIS, apresentaram redução de 7,3%, passando de R\$ 617 milhões em 2014 para R\$ 572 milhões, em decorrência dos pagamentos do parcelamento no ano.

Em 31 de dezembro de 2015, os impostos parcelados representavam 1,2% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,4% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, os impostos parcelados, incluindo REFIS, apresentaram redução de 42,5%, passando de R\$ 1,073 bilhão em 2013 para R\$ 617 milhões, em decorrência primordialmente do pagamento no ano utilizando-se dos benefícios da lei 12.996/14.

Em 31 de dezembro de 2014, os impostos parcelados representavam 1,4% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,8% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, os impostos parcelados, incluindo REFIS, reduziram 10,9%, 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, os impostos parcelados representavam 2,8% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 3,5% em 31 de dezembro de 2012.

Provisão para demandas judiciais

Em 2015, a provisão para demandas judiciais aumentou 3,9%, passando de R\$ 1,344 bilhão em 2014 para R\$ 1,396 bilhão. Os principais fatores para a variação foram adições de R\$768 milhões, reversões e pagamentos de R\$(896) milhões e atualização e variação cambial de R\$180 milhões.

Em 31 de dezembro de 2015, a provisão para demandas judiciais representava 2,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 3,0% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, a provisão para demandas judiciais aumentou 17,2%, passando de R\$ 1,147 bilhão em 2013 para R\$ 1,344 bilhão. Os principais fatores para a variação foram: i) Adições de R\$ 718 milhões; ii) Reversões e pagamentos de R\$ 372 milhões; iii) Atualização de R\$ 133 milhões; iv) Provisão para riscos registradas na Cdiscount no valor de R\$ 11 milhões; v) Pagamento por parcelamentos de R\$ 296 milhões; e v) R\$ 3 milhões referente a outros.

Em 31 de dezembro de 2014, a provisão para demandas judiciais representava 3,0% do passivo total incluindo patrimônio líquido, o mesmo patamar de 2013.

Em 2013, a provisão para demandas judiciais aumentou 48,0%, passando de R\$ 775 milhões em 2012 para R\$ 1,147 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 da Bartira no valor de R\$ 119 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, a provisão para demandas judiciais representava 3,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,2% em 31 de dezembro de 2012.

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

Patrimônio Líquido

Em 2015, o patrimônio líquido reduziu 5,9%, passando de R\$ 14,194 bilhões em 2014 para R\$ 13,352 bilhões, principalmente em função de: i) Adições de R\$ 14 milhões de capital oriundo de exercício de opções de ações; ii) Constituição de reserva de opções outorgadas de R\$ 25 milhões; iii) Prejuízo líquido de R\$ 276 milhões; iv) Variação cambial de investimentos de (R\$ 219) milhões; v) Dividendos de R\$ 115 milhões.

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido representava 28,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 31,3% em 31 de dezembro de 2014.

Em 2014, o patrimônio líquido aumentou 12,6%, passando de R\$ 12,601 bilhões em 2013 para R\$ 14,194 bilhões, principalmente em função de: i) Adições de R\$ 28 milhões de capital oriundo de exercício de opções de ações; ii) Constituição de reserva de opções outorgadas de R\$ 66 milhões; iii) Lucro líquido de R\$ 1,584 bilhão; iv) Dividendos de R\$ 428 milhões; v) Transações de capital com não controladores de (R\$ 71) milhões; vi) R\$ 411 milhões de oferta de ações da CNova; e vii) R\$ 4 milhões de ajuste de avaliação patrimonial.

Em 31 de dezembro de 2014, o patrimônio líquido representava 31,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 33,2% em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o patrimônio líquido aumentou 14,8%, passando de R\$ 10,972 bilhões em 2012 para R\$ 12,601 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\$ 1,381 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, o patrimônio líquido representava 33,2% do passivo total em comparação a 31,5% em 31 de dezembro de 2012.

Participação de acionistas não controladores

Em 2015, a participação de acionistas não controladores reduziu 19,3%, passando de R\$ 3,717 bilhões em 2014 para R\$ 2,998 bilhões. Essa redução ocorreu referente a prejuízo de R\$(541) milhões e Variação cambial de R\$(133) milhões, dentre outros efeitos irrelevantes.

Em 2014, a participação de acionistas não controladores aumentou 16,1%, passando de R\$ 3,202 bilhões em 2013 para R\$ 3,717 bilhões. Esse crescimento ocorreu em função da participação no lucro do período, líquido dos dividendos propostos, de R\$ 251 milhões, e de R\$ 244 milhões de reorganizações societárias com a CDiscount e oferta de ações da CNova.

Em 2013, a participação de acionistas não controladores aumentou 25,8%, passando de R\$ 2,544 bilhões em 2012 para R\$ 3,202 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.

Demais contas patrimoniais

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

As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2015, 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2013.

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 GPA 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 GPA estão demonstradas na tabela abaixo em relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014, 2013:

Receita Líquida			
(R\$ milhões)	2015	2014	2013
Consolidado ⁽¹⁾	69,220	65,407	57,871
Alimentar	37,198	34,741	31,811
Multivarejo ⁽²⁾	26,744	26,415	25,538
Assaí	10,453	8,326	6,273
Não Alimentar	32,094	30,728	26,070
Cnova ⁽³⁾	12,827	8,054	4,314
Via Varejo ⁽⁴⁾	19,267	22,674	21,756

(1) Não inclui a receita proveniente de operações intercompany; (2) Bandeiras Extra e Pão de Açúcar. Inclui a receita proveniente da locação de galerias comerciais; (3) Cnova: Cnova Brasil + Cdiscount Group. Inclui somente a receita de comissões do marketplace, sem considerar a receita total das mercadorias; (4) Inclui a receita proveniente de operações intercompany

(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 principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia*

Os Diretores acreditam que a desvalorização ou valorização do real frente ao dólar norte-americano exerceu e poderá continuar exercendo efeitos sobre o resultado de operações do GPA, em função da pequena parcela de itens importados que são comercializados pelo mesmo e da tendência de haver custos atrelados a moedas estrangeiras em componentes de tecnologia.

(a) da introdução ou alienação de segmento operacional

A partir de 31 de dezembro de 2014, em função da consolidação da Cdiscount, empresa de e-commerce francesa, o Grupo passou a divulgar informações de acordo com a região geográfica (Receita, ativos e passivos).

Descrição	Brasil								Internacional		Total		Eliminação (*)		Total	
	Varejo		Atacado de autosserviços		Eletro		Comércio eletrônico		Comércio eletrônico							
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Receita líquida de vendas	26.744	26.415	10.453	8.326	19.268	22.674	6.228	5.629	6.599	2.428	69.292	65.472	(72)	(65)	69.220	65.407
Ativo circulante	7.394	8.062	2.187	1.709	10.491	10.366	2.292	1.630	2.596	2.350	24.960	24.117	-	(96)	24.960	24.021
Ativo não circulante	13.934	13.691	1.868	1.492	5.806	5.283	377	808	668	655	22.653	21.929	(372)	(605)	22.281	21.324
Passivo circulante	6.910	8.026	2.409	1.832	9.463	9.716	3.523	2.608	3.340	2.498	25.645	24.680	(372)	(699)	25.273	23.981
Passivo não circulante	5.766	5.314	372	235	2.350	1.571	25	17	103	35	8.616	7.172	-	(2)	8.616	7.170
Patrimônio líquido	8.652	8.413	1.274	1.134	4.484	4.362	(879)	(187)	(179)	472	13.352	14.194	-	-	13.352	14.194

(*) As eliminações são compostas por saldos entre as companhias.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs*(b) da constituição, aquisição ou alienação de participação societária**(i) Oferta pública de ações – Via Varejo*

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 123.697 (cento e vinte e três milhões, seiscentos e noventa e seis mil, novecentos e oitenta e quatro) Units, perfazendo R\$2.845 milhões.

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\$ 897 milhões, 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 a créditos de patrimônio líquido, por se tratar de uma transação com não controladores, sendo vendida parte da participação da Companhia e mantido o controle da Via Varejo. O efeito do imposto sobre a renda sobre o ganho de capital, custos de transação e baixa dos investimentos relacionados, também foi registrado no patrimônio líquido. O valor inicialmente estimado pela a Companhia para fazer face à esta demanda é de R\$ 200 milhões registrado no passivo circulante na rubrica “Demais contas a pagar”, gerando um efeito de imposto de renda de R\$50 milhões, e um efeito líquido na “Reservas de lucro” de R\$150 milhões. Vide mais detalhes na nota explicativa nº25.7 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015. 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 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. Em 2013, 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.

Consequentemente, o Grupo CB perdeu alguns direitos, tais como: (i) a permanência de Michael Klein como Presidente do Conselho de Administração da Via Varejo; (ii) a anuência do Grupo CB em reunião prévia para manifestação de voto da Via Varejo em Assembleias Gerais de sua coligada Nova Pontocom ou pelos membros do Conselho de Administração da Nova Pontocom, indicados pela Via Varejo, com relação a determinadas matérias; (iii) o Direito de Migração; (iv) a Opção de Compra do GPA; e (v) a Opção de Compra do Grupo CB. Além disso, nos termos da Cláusula 4.1.2 do Acordo de Acionistas, com a redução de sua participação, o Grupo CB passa a indicar somente 2 membros do Conselho de Administração da Via Varejo.

Os custos da transação, no total de R\$89 milhões, líquido de imposto de renda, foram integralmente assumidos pela Via Varejo, conforme termos do Acordo de Acionistas e registrados diretamente ao Patrimônio Líquido.

Adicionalmente, em 17 de outubro de 2013, a CBD, Via Varejo e certos acionistas de Nova Pontocom contrataram a compra e venda de ações de emissão de Nova Pontocom por meio da qual a CBD adquiriu ações (i) de titularidade de Via Varejo representativas de 6,20% do capital social por R\$80.000.000,00; e (ii) de titularidade de sócios minoritários representativas de 1,96% do capital social por R\$25.293.909,48. Como resultado de tais transações, o capital social de Nova Pontocom passou a ser composto da seguinte forma: CBD titular de 52,06%, Via Varejo titular de 43,90%, ficando o saldo de 4,04% de titularidade de sócios minoritários.

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

Importante notar que, conforme informado em Fato Relevante divulgado pela Companhia no dia 18 de fevereiro, a Companhia recebeu ofício questionando certos lançamentos contábeis relacionados a operações societárias realizadas por sua controlada Via Varejo S.A. no exercício social de 2013.

Um dos questionamentos da CVM dizia respeito ao ganho da reavaliação do investimento detido em Nova Pontocom, decorrente da alienação pela Via Varejo S.A. de participação societária para a Companhia, mencionada acima.

A Companhia, em conjunto com a Via Varejo S.A., continua analisando os termos da decisão da área técnica da CVM e avaliando as medidas a serem eventualmente adotadas.

Adicionalmente, conforme Fato Relevante divulgado no dia 7 de março, a Companhia informou que o pedido de efeito suspensivo em seu recurso à decisão constante do ofício mencionado foi deferido

(ii) Operação de e-commerce – contabilização de participações societárias a custo

Em 4 de junho de 2014, os Conselhos de Administração da Companhia e da Via Varejo aprovaram o projeto de associação dos negócios de comércio eletrônico desenvolvido pela Nova Pontocom, com os negócios de comércio eletrônico do controlador Casino, por meio da Cdiscount S.A. e suas afiliadas (Cdiscount).

Os Comitês Especiais constituídos para este fim apresentaram recomendação favorável à implementação da operação considerando os seguintes elementos: (a) os interesses comerciais das companhias na atividade de comércio eletrônico serão preservados; e (b) o potencial para criação de valor para as companhias e seus acionistas por meio da integração das atividades de comércio eletrônico atualmente desenvolvidas por Nova Pontocom e Cdiscount em uma nova companhia denominada Cnova N.V. ("Cnova"), criada de acordo com as leis da Holanda.

Com base nas opiniões emitidas por assessores financeiros, a relação de troca proposta para a contribuição dos negócios de comércio eletrônico de Nova Pontocom e Cdiscount em Cnova foi na proporção de 53,5% (Companhia e Via Varejo) e de 46,5% (Cdiscount).

Dessa forma, em 24 de julho de 2014, foi concluída a reorganização societária ao nível de Cnova na Holanda, através da qual a subsidiária Nova Pontocom entregou 46,5% do patrimônio líquido dos ativos operacionais de Cnova Comércio Eletrônico, em troca de 53,5% de participação nas entidades do Grupo Cdiscount.

As entidades operacionais com operações importantes que a Companhia passou a consolidar como resultado desta transação foram:

- Cdiscount S.A.S;
- Financiere MSR;
- E-trend;
- Cdiscount Colombia;
- Cdiscount Thailand;
- Cdiscount Afrique;
- Cdiscount Voyages;

As trocas de participações societárias permaneceram registradas com base no custo histórico, pelo fato da Administração entender que esta transação não está no escopo do CPC15/IFRS 3 (R) - Combinação de Negócios, por envolver

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

entidades sobre controle comum. A data da primeira consolidação das entidades cujo controle foi obtido pela Companhia é de 31 de julho de 2014.

Os efeitos contabilizados no patrimônio líquido da controladora em 31 de julho de 2014 como resultado da transação se compõem da seguinte forma (em milhões de reais):

	31.07.2014
Valor do investimento em Cnova entregue	(23)
Valor do investimento recebido	16
Valor do efeito no patrimônio líquido de Nova Pontocom	(7)
Valor do efeito no patrimônio líquido da Controladora	(5)

(iii) Oferta pública de ações e-commerce

Em novembro e dezembro de 2014, a Cnova N.V., com sede na Holanda, concluiu a oferta inicial de ações - IPO e oferta complementar de ações, de forma que a participação da Companhia em Cnova N.V. de maneira direta e indireta foi reduzida de 38,22% para 35,73%. Os ingressos pela venda de participação foram contabilizados contra patrimônio líquido, por se tratar de uma transação com não controladores, deduzido dos efeitos de imposto sobre a renda, custos de transação e outros efeitos. O efeito líquido no patrimônio líquido decorrente desta transação foi de R\$ 411 milhões, dividindo-se R\$ 132 milhões na controladora e R\$ 279 milhões de não controladores, tendo a Companhia emitido 29.182.894 novas ações. Apesar da Companhia possuir participação direta e indireta de 35,73% em Cnova N.V., o controle sobre esta subsidiária é exercido através da controlada Nova Pontocom que possui 49,96% de participação e mais de 50% do capital votante de Cnova N.V.

(iv) Reorganização societária e de dívida Nova Pontocom

A subsidiária Nova Pontocom, *holding* que detinha 100% das ações da empresa Marneylectro S.A.R.L., controladora indireta da empresa Cnova N.V., pagou parte de sua dívida contra as empresas CBD e Via Varejo com a entrega de ações de sua investida Marneylectro S.A.R.L. valorizadas a mercado. Como esta transação foi efetuada entre entidades sobre controle comum, todos os efeitos relacionados foram registrados diretamente no patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, dividindo-se R\$ 53 milhões na controladora e R\$ 14 milhões de não controladores.

(v) Reorganização societária de C-Asia

Em 17 de novembro de 2014, Casino transferiu 30% de sua participação indireta em C-Distribution Asia Pte. Ltd ("C-Asia"), que controla as subsidiárias de Cnova operando na Tailândia e Vietnã, por um montante de R\$ 52 milhões. Esta transação resultou no fato de que a Cnova N.V. obtivesse controle indireto com participação de 60% em C-Asia.

Como esta transação ocorreu entre entidades sobre controle comum, Cnova aplicou a contabilização de participação societária a custo. Desta maneira, não foi reconhecido ganho em relação aos 30% anteriormente detidos e a diferença entre a consideração paga e o acervo líquido contábil dos 30% transferidos foi registrado no patrimônio líquido da controladora e dos não controladores, nos montantes de R\$ 43 milhões e R\$ 6 milhões, respectivamente.

Caixa e equivalentes de caixa na data de aquisição representaram R\$ 18.

(vi) Alienação de controlada – Casas Bahia Contact Center Ltda.- "CBCC"

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

Em 30 de dezembro de 2014, a subsidiária Via Varejo alienou a totalidade de sua participação no capital da CBCC para à Atento Brasil S.A.. Após o atendimento de todas as condições precedentes contidas no contrato de compra e venda, a Via Varejo recebeu o valor de R\$ 20 milhões e obteve um ganho de R\$ 16 milhões que foi reconhecido na demonstração do resultado do exercício na linha de outras receitas e despesas operacionais. Dessa forma, os saldos patrimoniais da CBCC foram eliminados na elaboração da demonstração dos fluxos de caixa.

(vii) Aquisição de Bartira

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), a Companhia detinha uma opção de compra dos 75% remanescentes, com janela de exercício entre 3 e 6 anos da associação.

Esta opção era calculada usando-se o método *Black & Scholes*, usando volatilidade de 28% e taxa livre de risco de 5,8% a.a., resultando em valor justo no a data do exercício de R\$314 milhões (R\$307 milhões em 31 de dezembro de 2012). Até a data de exercício esta opção era registrada como instrumento financeiro nas demonstrações financeiras consolidadas.

Em 31 de outubro de 2013 a Assembleia Geral de Acionistas da Companhia 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 detém a totalidade do capital social de Bartira.

A partir da notificação da CB, Via Varejo passou a deter direitos substantivos sobre Bartira, sendo definida a data da combinação de negócios como 1º de novembro de 2013.

Imediatamente antes desta data, a controlada Via Varejo detinha 25% de participação em Bartira. O valor justo da participação detida foi mensurado ao seu valor justo na data de aquisição, conforme definido no IFRS 3 (R), CPC 15 (R1), o valor justo da participação foi mensurado através do método do fluxo de caixa descontado e totalizou R\$176 milhões. O valor justo da remensuração do investimento anteriormente detido comparado ao valor contábil do investimento resultou em um ganho no valor de R\$71 milhões, apresentado, em 2013, 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 milhões; (ii) o valor justo da opção de compra detida pela Companhia imediatamente anterior à combinação de negócios no valor de R\$ 314 milhões; e (iii) a remensuração à valor justo do investimento anteriormente detido no valor de R\$ 176 milhões.

Os principais Intangíveis identificados na combinação de negócios de Bartira se referem a:

- i. Marcas - R\$ 46 milhões – Relacionado à marca "BARTIRA," que foi calculada utilizando-se do método de "royalties", cujo prazo de vida útil é indefinido.
- ii. Relacionamento contratual (Aluguel em condições vantajosas) - R\$ 36 milhões – relacionado a condições vantajosas quando comparadas ao Mercado no aluguel da propriedade utilizada como planta fabril para Bartira. Este ativo será

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

amortizado pelo prazo remanescente do contrato de 7 anos.

O ágio apurado na aquisição do controle da Bartira é sustentado pelo caráter estratégico de garantir um fornecimento contínuo de importante fornecedor. Adicionalmente, a aquisição também habilitou a Via Varejo a (i) integrar verticalmente sua operação de varejo de móveis; (ii) se beneficiar da estrutura de baixo custo da Bartira dada a sua escala como uma das maiores fábricas da América Latina em termos de volume de produção; e (iii) manter as eficiências operacionais e sinergias (incluindo logísticas, vendas e custos administrativos) desenvolvidos através do desenvolvimento histórico entre a Companhia e Bartira. Os efeitos combinados desta operação fazem com que a Companhia tenha margem maior nos produtos vendidos nas lojas da Via Varejo.

Por fim, seria difícil encontrar, no mercado local, um fornecedor substituto para Bartira e afetaria negativamente a linha de móveis atualmente vendidas pela Via Varejo.

Para fins da demonstração de fluxo de caixa consolidada, o valor pago deve ser deduzido do caixa líquido adquirido. Sendo assim, o valor apresentado será R\$ 212 milhões reduzido de 75% do equivalente de caixa da Bartira, o que totaliza R\$ 211 milhões. O ágio gerado na aquisição foi integralmente alocado no segmento de eletrônicos.

Mensuração subsequente – alocação final do preço de compra

A aquisição de controle da Bartira foi contabilizada segundo o método de aquisição, em concordância com o CPC 15 (IFRS 3R). Em cumprimento a este pronunciamento, a Companhia finalizou a coleta de dados e a avaliação do valor justo dos ativos líquidos durante o ano de 2014, sendo que os ajustes realizados na alocação final foram de R\$ 23 milhões, e consequentemente, afetaram o ágio gerado na aquisição. Os ajustes se referem principalmente a efeitos na avaliação do imposto de renda e dos estoques na data de aquisição.

Os resultados de vendas da Bartira são eliminados contra o custo das mercadorias vendidas, uma vez que as vendas são 100% com Via Varejo. Os efeitos remanescentes consolidados não são significativos.

Importante notar que, conforme informado em Fato Relevante divulgado pela Companhia no dia 18 de fevereiro, a Companhia recebeu ofício questionando certos lançamentos contábeis relacionados a operações societárias realizadas por sua controlada Via Varejo S.A. no exercício social de 2013.

Um dos questionamentos da CVM dizia respeito ao tratamento contábil aplicado na aquisição pela Via Varejo S.A. de 75% do capital social da Bartira.

A Companhia, em conjunto com a Via Varejo S.A., continua analisando os termos da decisão da área técnica da CVM e avaliando as medidas a serem eventualmente adotadas.

Adicionalmente, conforme Fato Relevante divulgado no dia 7 de março, a Companhia informou que o pedido de efeito suspensivo em seu recurso à decisão constante do ofício mencionado foi deferido.

(viii) Incorporação da subsidiária Sé

Em Assembleia Geral Extraordinária ("AGE") realizada em 22 de dezembro de 2015 foi aprovada a incorporação da subsidiária Sé Supermercados Ltda. ("Sé") pela Companhia, com objetivo de unificação das atividades e da administração.

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

Essa unificação resultará na obtenção de benefícios de ordem administrativas, econômica e financeira.

Os efeitos no balanço de 31 de dezembro de 2015 da controladora como resultado da incorporação da subsidiária Sé, estão sumariados no quadro abaixo, Por se tratar de incorporação de subsidiária integral, não houve alteração nas demonstrações financeiras consolidadas, nem impactos na demonstração do resultado nas demonstrações financeiras individuais (em milhões de reais):

<u>Ativo</u>	<u>31.12.2015</u>
Caixa e equivalentes de caixa	100
Outros contas a receber	56
Estoques	59
Impostos a recuperar	14
Total do ativo circulante	229
Outras contas a receber	4
Impostos a recuperar	3
Partes relacionadas	2.707
Imobilizado	228
Intangíveis	2
Total do ativo não circulante	2.944
Total do ativo	3.173
<u>Passivo</u>	
Empréstimos e financiamentos	1
Partes relacionadas	390
Outras contas a pagar	45
Total do passivo circulante	436
Empréstimos e financiamentos	21
Outras contas a pagar	6
Total do passivo não circulante	27
Total do passivo	463
Acervo líquido incorporado	2.710

(ix) Incorporação da subsidiária Nova Holding

Em AGE realizada em 22 de dezembro de 2015, foi aprovada a incorporação da subsidiária Nova Holding pela Companhia, com objetivo de unificação das atividades e da administração. A Nova Holding tinha função de holding do negócio de e-commerce do Grupo. Essa unificação resultará na obtenção de benefícios de natureza patrimonial e financeira e otimizará a estrutura societária do grupo.

Os efeitos no balanço de 31 de dezembro de 2015 da controladora como resultado da incorporação estão sumariados no quadro abaixo. Não houve alteração nas demonstrações financeiras consolidadas, nem impactos na demonstração do resultado nas demonstrações financeiras individuais (em milhões de reais):

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

<u>Ativo</u>	<u>31.12.2015</u>
Outros contas a receber	3
Impostos a recuperar	29
Total do ativo circulante	32
Outras contas a receber	
Impostos a recuperar	262
Partes relacionadas	2
Investimento	(65)
Total do ativo não circulante	199
Total do ativo	231
<u>Passivo</u>	
Partes relacionadas	226
Outras contas a pagar	5
Total do passivo circulante	231
Total do passivo	231
Acervo líquido incorporado	-

(x) Incorporação de outras subsidiárias

Em AGE realizada em 29 de dezembro de 2014 foi aprovada a incorporação das subsidiárias integrais Vedra Empreendimento e Participações S.A., ECQD Participações Ltda., APE SPE 06 – Planejamento e Desenvolvimento de Empreendimentos Imobiliários Ltda., GPA 5 Empreendimentos e Participações S.A., GPA 4 Empreendimentos e Participações S.A., Monte Tardeli Empreendimentos e Participações S.A., P.A. Publicidade Ltda., Vancouver Empreendimentos e Participações Ltda. e Duque Conveniências Ltda. pela Companhia, com objetivo de unificação das atividades e da administração. Essa unificação resultará na obtenção de benefícios de ordem administrativas, econômica e financeira.

Os efeitos no balanço de 31 de dezembro de 2014 da controladora como resultado da incorporação das subsidiárias acima estão sumariados no quadro abaixo. Por se tratar de incorporação de subsidiárias integrais, não houve alteração nas demonstrações financeiras consolidadas, nem impactos na demonstração do resultado nas demonstrações financeiras individuais (em milhões de reais):

<u>Ativo</u>	<u>31.12.2014</u>
Caixa e equivalentes de caixa	1
Outros contas a receber	2
Impostos a recuperar	1
Total do ativo circulante	4
Outras contas a receber	54
Imposto de renda e contribuição social diferidos	3
Partes relacionadas	38
Investimento	12
Intangíveis	39
Total do ativo não circulante	146
Total do ativo	150

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

Partes relacionadas	24
Outras contas a pagar	3
Total do passivo circulante	<u>27</u>
Outras contas a pagar	1
Total do passivo não circulante	<u>1</u>
Total do passivo	<u>28</u>
Acervo líquido incorporado	<u>122</u>

(b) dos eventos ou operações não usuais

A Companhia toma créditos extemporâneos de tributos, todas as vezes que reúne entendimento jurídico, documental e factual sobre tais créditos que permitam seu reconhecimento, incluindo a estimativa de realização, sendo reconhecido como redutor de “Custo de mercadorias e serviços vendidos” no resultado do exercício.

Em 2014, houve um montante oriundo de créditos de ICMS não utilizados por empresas associadas de R\$302, cujos elementos que sustentam o registro e sua utilização foram obtidos durante o quarto trimestre de 2014.

Conforme comunicado ao mercado em 18 de dezembro de 2015 pela subsidiária Cnova NV (“Cnova”), foi instaurada uma investigação conduzida por escritórios de advocacia e consultores sobre determinadas práticas de empregados na gestão dos estoques mantidos nas centrais de distribuição (“CDs”) da Cnova Comércio Eletrônico S.A. (“Cnova Brasil”), subsidiária de Cnova, sociedade controlada pela Companhia.

Durante o curso dos trabalhos outros temas relacionados a discrepâncias contábeis nas rubricas de “fornecedores” e “outras contas a receber” foram analisados e divulgados ao mercado em 12 de janeiro de 2016 pela Cnova no valor total de R\$177. Na preparação e divulgação original dessas demonstrações financeiras, publicada em 24 de fevereiro de 2016, a Companhia considerou todas as informações disponíveis naquela data e concluiu que novas informações oriundas da investigação não impactariam substancialmente os ajustes já identificados.

Subsequentemente, o escopo da investigação foi expandido para incluir uma avaliação de novos fatos identificados sobre as discrepâncias relacionadas às contas a pagar, contas a receber/produtos em trânsito com transportadoras, provisões de fretes e outras despesas e capitalização indevida de despesas com o desenvolvimento de software.

Como resultado, a Cnova identificou diversos ajustes em suas demonstrações financeiras e, consequentemente, como se trata de uma controlada da Companhia e consolidada para fins de apresentação das demonstrações financeiras, tais efeitos ocasionaram os mesmos ajustes nas demonstrações financeiras anteriormente emitidas da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013, que ora são representadas em seu conjunto.

Não há efeito de imposto de renda diferido sobre os ajustes uma vez que a Companhia acessou e concluiu que o imposto de renda diferido não seria recuperável.

O efeito total dos ajustes apurados na Cnova N.V. foi de R\$557 (sendo R\$512 no resultado e R\$45 diretamente contra patrimônio líquido), compreendendo os ajustes decorrentes do processo de investigação, os efeitos por mudança de prática contábil e a reavaliação da recuperabilidade dos ativos de tributos diferidos na Cnova N.V., Cnova Brasil e Cdiscount.

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

Adicionalmente, nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e divulgadas em 24 de fevereiro de 2016, parte desses efeitos já tinham sido identificados e registrados.

As tabelas abaixo reconciliam os valores finais apurados e os efeitos adicionais que foram registrados nestas demonstrações financeiras reapresentadas, além da alocação dos efeitos por exercício.

Contas	Apuração final	Ajustes efetuados e divulgados em 31/12/15 (i)	Outros ajustes efetuados (ii)	Mudança de prática contábil (iii)	Provisão de impostos de renda diferido (iv)	Efeito adicional
Ajustes decorrentes da investigação	357	(177)	(34)	-	-	146
Mudança de prática contábil	18	-	-	(18)	-	-
Reavaliação de imposto de renda diferido Cnova Brasil	84	-	-	-	(24)	60
Reavaliação de imposto de renda diferido Cnova N.V. e Cdiscount	98	-	-	-	-	98
Total	557	(177)	(34)	(18)	(24)	304

- (i) Ajustes identificados pelo time de investigação e registrados nas demonstrações financeiras originalmente publicadas em 24 de fevereiro de 2016, divulgados na nota explicativa nº 1.4;
- (ii) Ajustes já identificados e realizados em 31 de dezembro de 2015 no curso normal das operações, fora do processo de investigação;
- (iii) Mudança de prática contábil na apropriação de custos de armazenagem nos estoques, já registrada nas demonstrações financeiras originalmente apresentadas de 31 de dezembro de 2015;
- (iv) Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia já havia realizado baixa parcial do imposto de renda diferido da Cnova Brasil, com base nos fatos e circunstâncias disponíveis à época;

Abaixo segue a abertura dos efeitos da investigação por ajuste e por ano.

31 de dezembro de 2015:

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

Contas	Estoques (a)	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total registrado 2015 - Previamente divulgado	Total ajustes investigação	Provisão adicional Imposto de renda diferido Cnova NV (g)	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Ajustes Líquidos 2015
Receita de venda de bens e serviços	-	-	(60)	-	55	-	110	105	-	-	105
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(42)	1	22	4	-	(10)	98	73	-	(5)	68
Lucro Bruto	(42)	1	(38)	4	55	(10)	208	178	-	(5)	173
Despesas com vendas	-	-	17	(13)	7	(2)	(31)	(22)	-	-	(22)
Gerais e administrativas	-	-	-	(4)	-	(2)	-	(6)	-	-	(6)
Depreciação e amortização	-	-	-	2	-	-	-	2	-	-	2
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-	-	-	(19)	-	1	-	(18)	-	18	-
Lucro antes do resultado financeiro	(42)	1	(21)	(30)	62	(13)	177	134	-	13	147
Resultado financeiro, líquido	-	-	-	-	-	(5)	-	(5)	-	-	(5)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	(42)	1	(21)	(30)	62	(18)	177	129	-	13	142
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	-	(104)
Lucro líquido do exercício	(42)	1	(21)	(30)	62	(18)	177	129	(104)	13	38
Contas a receber	-	-	-	-	(8)	-	-	(8)	-	-	(8)
Outras contas a receber	-	-	(58)	-	-	-	75	17	-	-	17
Estoques	(47)	-	-	-	-	(24)	47	(24)	-	-	(24)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	(22)	-	(22)	-	-	(22)
Outros créditos	-	-	-	-	-	(1)	-	(1)	-	-	(1)
Total do ativo circulante	(47)	-	(58)	-	(8)	(47)	122	(38)	-	-	(38)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	4	18	-	22	-	-	22
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	(158)	-	(158)
Imobilizado (nota nº25.9(iii))	-	-	-	(21)	-	-	-	(21)	-	-	(21)
Intangíveis	-	-	-	(66)	-	-	-	(66)	-	-	(66)
Total do ativo não circulante	-	-	-	(87)	4	18	-	(65)	(158)	-	(223)
Total do ativo	(47)	-	(58)	(87)	(4)	(29)	122	(103)	(158)	-	(261)
Fornecedores	-	49	-	-	-	29	(55)	23	-	-	23
Outras contas a pagar	-	-	-	-	18	2	-	20	-	-	20
Total do passivo circulante	-	49	-	-	18	31	(55)	43	-	-	43
Total do passivo	-	49	-	-	18	31	(55)	43	-	-	43
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas (Nota 25.9 (iii))	(47)	(49)	(58)	(87)	(22)	(60)	177	(146)	(158)	-	(304)
Total do passivo e patrimônio líquido	(47)	-	(58)	(87)	(4)	(29)	122	(103)	(158)	-	(261)

31 de dezembro de 2014:

Contas	Estoques (a)	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Total ajustes líquidos
Receita de venda de bens e serviços	-	-	(59)	-	(59)	-	(118)	-	(118)
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(5)	(8)	3	(2)	-	(28)	(40)	10	(30)
Lucro Bruto	(5)	(8)	(56)	(2)	(59)	(28)	(158)	10	(148)
Despesas com vendas	-	-	(1)	(18)	(11)	-	(30)	-	(30)
Gerais e administrativas	-	-	-	(4)	-	2	(2)	-	(2)
Depreciação e amortização	-	-	-	2	-	-	2	-	2
Lucro antes do resultado financeiro	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(26)	(188)	10	(178)
Resultado financeiro, líquido	-	-	-	-	-	2	2	-	2
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(24)	(186)	10	(176)
Prejuízo do exercício	(5)	(8)	(57)	(22)	(70)	(24)	(186)	10	(176)
Contas a receber	-	-	-	-	(34)	-	(34)	-	(34)
Outras contas a receber	-	-	(37)	-	-	-	(37)	-	(37)
Estoques	(5)	-	-	-	-	(23)	(28)	(13)	(41)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
Total do ativo circulante	(5)	-	(37)	-	(34)	(24)	(100)	(13)	(113)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	-	4	4	-	4
Intangíveis	-	-	-	(58)	-	11	(47)	-	(47)
Total do ativo não circulante	-	-	-	(58)	-	15	(43)	-	(43)
Total dos ativos	(5)	-	(37)	(58)	(34)	(9)	(143)	(13)	(156)
Fornecedores	-	50	-	-	-	21	71	-	71
Receitas a apropriar	-	-	-	-	-	(2)	(2)	-	(2)
Outras contas a pagar	-	-	-	-	53	10	63	-	63
Total do passivo circulante	-	50	-	-	53	29	132	-	132
Total do passivo	-	50	-	-	53	29	132	-	132
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas	(5)	(50)	(37)	(58)	(87)	(38)	(275)	(13)	(288)
Total do passivo e patrimônio líquido	(5)	-	(37)	(58)	(34)	(9)	(143)	(13)	(156)

1º de janeiro de 2014:

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

Contas	Fornecedores (b)	Baixa contas a receber de transportadoras (c)	Ajuste ativo fixo e intangíveis (d)	Ajustes contas a receber e pedidos pendentes (e)	Ajustes ICMS, frete, provisões e outros (f)	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática de estoques (h)	Total ajustes líquidos
Receita de venda de bens e serviços	-	16	-	1	-	17	-	17
Custo das mercadorias vendidas e/ou Lucro Bruto	1	(13)	(1)	-	(6)	(19)	(10)	(29)
	1	3	(1)	1	(6)	(2)	(10)	(12)
Despesas com vendas	-	12	(11)	(2)	(1)	(2)	-	(2)
Gerais e administrativas	-	-	(4)	-	-	(4)	-	(4)
Depreciação e amortização	-	-	2	-	-	2	-	2
Prejuízo antes do resultado financeiro	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Prejuízo do exercício	1	15	(14)	(1)	(7)	(6)	(10)	(16)
Contas a receber	-	-	-	32	-	32	-	32
Outras contas a receber	-	2	-	-	-	2	-	2
Estoques	-	-	-	-	2	2	(23)	(21)
Tributos a recuperar	-	-	-	-	2	2	-	2
Dividendos propostos	-	-	-	-	(12)	(12)	-	(12)
Outros créditos	-	-	-	-	13	13	-	13
Total do ativo circulante	-	2	-	32	5	39	(23)	16
Intangíveis	-	-	(34)	-	-	(34)	-	(34)
Total do ativo não circulante	-	-	(34)	-	-	(34)	-	(34)
Total do ativo	-	2	(34)	32	5	5	(23)	(18)
Fornecedores	42	-	-	-	20	62	-	62
Outras contas a pagar	-	-	-	31	-	31	-	31
Total do passivo circulante	42	-	-	31	20	93	-	93
Total do passivo circulante	42	-	-	31	20	93	-	93
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas	(42)	2	(34)	1	(15)	(88)	(23)	(111)
Total do passivo e patrimônio líquido	-	2	(34)	32	5	5	(23)	(18)

- (a) A Administração da Cnova, suportada pelos escritórios de advocacia e consultores contratados, efetuou uma contagem completa do inventário físico em 31 de dezembro de 2015, de todas as sete centrais de distribuição da Cnova Brasil. Os resultados dessa contagem não indicaram qualquer discrepância significativa no número esperado de novos itens do estoque. Contudo, foram identificados produtos danificados e/ou retornados que a Administração decidiu por vender com descontos; esta decisão gerou uma provisão adicional para perdas com produtos com defeito;
- (b) A Administração da Cnova identificou lançamentos indevidos nos saldos de fornecedores e outras contas, decorrente da manipulação de relatórios gerando um complemento de contas a pagar a fornecedores;
- (c) A Administração da Cnova identificou um valor sobrestimado nas vendas líquidas e contas a receber. Conforme prática de atendimento ao cliente da Cnova Brasil, um cliente recebe um produto substituto quando é reportado que a mercadoria originalmente adquirida não foi entregue, foi recebida com danos ou em condições inadequadas. Essa venda secundária é cancelada quando a Cnova Brasil recebe de volta a mercadoria original. A Administração apurou que uma parte substancial das vendas secundárias não foi estornada mesmo nas situações em que a mercadoria original nunca ter retornado à Cnova Brasil. Embora existissem procedimentos para avaliar periodicamente retornos pendentes antigos para estimar as provisões, os procedimentos falharam em reverter às vendas secundárias.
- (d) Durante as investigações foi revelada a prática de capitalização de horas, que teriam sido gastas no desenvolvimento de softwares internos, sem que haja controles ou evidências que suportassem tais valores, bem como, a capitalização de despesas de consultores também sem a devida evidência de que o serviço foi dispendido com o intuito de desenvolvimento de softwares internos. Consequentemente, foi identificada a necessidade de ajuste aos saldos de intangíveis.

Adicionalmente, como parte dos controles internos da Companhia, foram realizados e finalizados procedimentos de contagem de imobilizado e

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

Ativo	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Investimentos	5.178	(29)	5.149
Ativo total	21.428	(29)	21.399
<hr/>			
	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Passivo não circulante	4.589	81	4.670
Patrimônio líquido	10.464	(110)	10.354
<hr/>			
	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Resultado de equivalência patrimonial	116	14	130
Lucro Líquido	251	14	265

i

dade de constituir uma provisão para sua existência em 2015;

- (e) Devido ao cenário atual e as dúvidas inerentes sobre os controles, foram reperformadas conciliações de contas e extrações de relatórios suporte, revelando ajustes nas contas relacionadas de “contas a receber” e “pedidos a faturar”.
- (f) Valores também relacionados a reperformance de controles e extrações de relatórios revelando necessidade de provisões adicionais de despesas de fretes, reconciliação de saldos de ICMS e apropriação de receitas de bonificação de acordo com o giro dos estoques.
- (g) Com a evidência dos ajustes efetuados acima, performance operacional e necessidade de desenvolvimento de resultados futuros consistentes, a administração das subsidiárias Cnova Brasil, Cnova NV e Cdiscount decidiram pelo provisionamento de imposto de renda diferido ativo, no Brasil, Holanda e França, respectivamente;
- (h) Como resultado de uma análise de melhores práticas no segmento de e-commerce, a Companhia avaliou e concluiu que os custos de armazenagem e despacho aos estoques não deveriam ser incorporados à valorização dos estoques mas sim, registrados diretamente como despesas.

Por fim, a Administração da Companhia informa a conclusão dos trabalhos de investigações, avaliando e concluindo que os efeitos imputados a exercícios anteriores deveriam ser reapresentados em suas demonstrações financeiras para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, de 2014 e de 2013, após considerações sobre aspectos quantitativos e qualitativos.

Segue demonstrado abaixo os efeitos de reapresentação nas linhas em que ocorreram mudanças:

Controladora:

31 de Dezembro de 2015:

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

31 de Dezembro de 2014:

Ativo	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2014
Investimentos	8.391	(103)	8.288
Total dos ativos	23.226	(103)	23.123

Passivo	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 31/12/2014
Patrimônio líquido	10.580	(103)	10.477

1º de janeiro de 2014:

Ativo	Originalmente apresentado 01/01/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 01/01/2014
Investimentos	7.774	(84)	7.690
Total dos ativos	22.213	(84)	22.129

Passivo	Originalmente apresentado 01/01/2014	Total dos ajustes	Reapresentação 01/01/2014
Patrimônio líquido	9.483	(84)	9.399

Consolidado:

31 de Dezembro de 2015:

	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	Reapresentação 31/12/2015
Ativo				
Circulante				
Contas a Receber	3.218	(8)	-	3.210
Outras contas a receber	358	17	-	375
Estoques	8.989	(24)	-	8.965
Tributos a recuperar	1.102	(22)	-	1.080
Total do ativo circulante	24.998	(38)	-	24.960
Não Circulante				
Tributos a recuperar	2.445	22	-	2.467
Impostos de renda e contribuição social diferidos	564	-	(158)	406
Imobilizado	10.398	(21)	-	10.377
Intangíveis	6.609	(66)	-	6.543
Total do ativo não circulante	22.504	(65)	(158)	22.281
Total do ativo	47.502	(103)	(158)	47.241

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

Contas	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	IAS 2 Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2015
Receita de venda de bens e serviços	69.115	105	-	-	69.220
Custo das mercadorias vendidas e/ou serviços	(53.002)	73	-	(5)	(52.934)
Lucro bruto	16.113	178	-	(5)	16.286
(Despesas) receitas operacionais					
Despesas com vendas	(11.291)	(22)	-	-	(11.313)
Gerais e administrativas	(1.711)	(6)	-	-	(1.717)
Depreciação e amortização	(963)	2	-	-	(961)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(684)	(18)	-	18	(684)
	(14.537)	(44)	-	18	(14.563)
Lucro antes do resultado financeiro	1.576	134	-	13	1.723
Resultado financeiro, líquido	(1.648)	(5)	-	-	(1.653)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(72)	129	-	13	70
Imposto de renda e contribuição social	(242)	-	(104)	-	(346)
Prejuízo do exercício	(314)	129	(104)	13	(276)
Atribuível:					
Acionistas controladores da Companhia	251	47	(37)	4	265
Participação dos acionistas não controladores	(565)	83	(67)	8	(541)

Demonstração do Fluxo de Caixa

	Originalmente publicado 31/12/2015	Total ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	4.647	(15)	4.632
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(1.867)	15	(1.852)

Demonstração do Valor adicionado

	Originalmente Publicado 31/12/2015	Ajustes	Reapresentação 31/12/2015
Receitas	76.401	99	76.500
Insumos adquiridos de terceiros	(60.599)	62	(60.537)
Valor adicionado bruto	15.802	161	15.963
Valor adicionado total a distribuir	15.604	161	15.765

	Originalmente apresentado 31/12/2015	Total ajustes investigação	Provisão para não realização imposto de renda diferido	Reapresentação 31/12/2015
Passivo				
Circulante				
Fornecedores	15.485	23	-	15.508
Receitas a apropriar	420	-	-	420
Outras contas a pagar	1.128	20	-	1.148
Total do passivo circulante	25.230	43	-	25.273
Participação de acionistas controladores	10.464	(53)	(57)	10.354
Participação de acionistas não controladores	3.192	(93)	(101)	2.998
Total do patrimônio líquido	13.656	(146)	(158)	13.352
Total do passivo e patrimônio líquido	47.502	(103)	(158)	47.241

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

31 de Dezembro de 2014:

	Originalmente Apresentado 31/12/2014	Total ajustes investigação	IAS 2 - Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2014
Ativo				
Circulante				
Contas a receber	3.210	(34)	-	3.176
Outras contas a receber	295	(37)	-	258
Estoques	8.405	(28)	(12)	8.364
Tributos a recuperar	808	(1)	-	807
Total do ativo circulante	24.133	(100)	(12)	24.021
Intangíveis	6.495	(47)	-	6.448
Total do ativo não circulante	21.367	(43)	-	21.324
Total do ativo	45.500	(143)	(12)	45.345
	Originalmente apresentado 31/12/2014	Total ajustes investigação	IAS 2 Mudança de prática contábil	Reapresentação 31/12/2014
Passivo				
Circulante				
Fornecedores	13.322	71	-	13.393
Receitas a apropriar	214	(2)	-	212
Outras contas a pagar	652	63	-	715
Total do passivo circulante	23.848	133	-	23.981
Reservas de lucros	3.505	(91)	(12)	3.402
Participação de acionistas controladores	10.580	(91)	(12)	10.477
Participação de acionistas não controladores	3.902	(185)	-	3.717
Total do patrimônio líquido	14.482	(276)	(12)	14.194
Total do passivo e patrimônio líquido	45.500	(143)	(12)	45.345

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 que as primeiras demonstrações financeiras que seguiram 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 2015. Em 2014, as alterações nas práticas contábeis estão descritas no item abaixo.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em 2014, as receitas e custos com locação de galerias comerciais, que anteriormente estavam contabilizadas como recuperação das despesas com vendas, foram reclassificadas para “receita operacional líquida” e “custo das mercadorias vendidas”, respectivamente, devido ao aumento de participação desta atividade no segmento Multivarejo e considerando as expectativas de novos lançamentos de empreendimentos “Conviva” e do aumento nas operações futuras, melhor apresentando esta atividade nas demonstrações financeiras da Companhia. A Administração da Companhia entende ser melhor proceder com a atual classificação para permitir comparabilidade e uma classificação definitiva dessas receitas e custos.

(c) ressalvas e ênfases presentes no relatório 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 2015, 2014 e 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Julgamentos, estimativas e premissas

A elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia exige que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores demonstrados de receitas, despesas, ativos e passivos e a evidência 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 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*

A Companhia e suas subsidiárias celebraram 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”*

Conforme método divulgado na nota 4.9 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015, a Companhia efetuou teste para verificar os ativos que poderiam não ser recuperáveis e no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, 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 (30% a 35%), 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 3;
- Passo 2: para uma seleção das UGCs localizadas em imóveis próprios (lojas próprias) obtivemos um laudo de avaliação elaborado por especialistas independentes e caso ainda permanecesse o indicativo de *impairment*, efetuamos os mesmos procedimentos utilizados para as UGCs de terceiros, descrito no Passo 3; e
- Passo 3: elaboração de fluxo de caixa descontado da UGC, utilizando crescimento de Vendas entre 6,7% e 8% (5,9% e 7,5% em 31 de dezembro de 2014) para os próximos 5 anos. A taxa de desconto utilizada foi 12,5% (11,37% em 31 de dezembro de 2014).

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 às 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 12,5% (11,37% em 31 de dezembro de 2014), e os fluxos de caixa que excedem o período

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de três anos são extrapolados utilizando uma taxa de crescimento de 6,2% para o Varejo e Eletro e de 8% para o Atacado (6,7% em 31 de dezembro de 2014). Como resultado dessa análise, não foi identificada necessidade de registrar provisão para redução ao valor recuperável desses ativos.

A marca do atacado de Autosserviço refere-se a “ASSAÍ”, 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. Dada à vida útil indefinida da marca, consideramos na elaboração do fluxo de caixa descontado um crescimento perpétuo de 6,6% (6,7% em 31 de dezembro de 2014). A taxa de royalty utilizada foi 0,4% para marca “ASSAÍ”, 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 do Grupo, 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 os impostos devidos. 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\$328 (R\$354 em 31 de dezembro de 2014) em 31 de dezembro de 2015. Para os casos onde não se consegue justificar a realização, o potencial crédito de imposto de renda e contribuição social diferidos é baixado ou provisionado e em 31 de dezembro de 2015 foi registrada provisão para não realização de R\$261. Esses prejuízos não têm prazo prescricional, mas sua utilização conforme definido em lei é limitada a 30% do lucro tributável de cada exercício para as entidades legais brasileiras, e referem-se às suas subsidiárias que dispõem de oportunidades de planejamento tributário para utilização desses saldos. A nota explicativa nº 20 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015 fornece outros detalhes sobre impostos.

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.

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. As premissas e modelos adotados na estimativa do valor justo referente às operações de pagamento baseado em ações estão evidenciados na nota explicativa nº 25.5 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015.

f) *Provisão para demandas judiciais*

A Companhia e suas subsidiárias são partes em diversos processos judiciais e administrativos (nota explicativa nº 22 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015), sendo que 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, o histórico de ocorrência e valores envolvidos e a avaliação dos advogados externos.

g) *Perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa*

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 e atualizado a cada fechamento contábil.

h) *Tributos a recuperar*

A Companhia e suas subsidiárias possuem 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 geração de débitos para consumo desses créditos pelas empresas do Grupo. Vide nota explicativa nº 11 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2015 para maiores detalhes dos créditos e sua compensação.

i) *Estoques*

Os estoques estão mensurados pelo menor valor entre o custo de aquisição e o seu valor de realização, computados pelo custo ponderado médio. O valor líquido de realização é calculado pelo preço médio de venda, deduzido de: (i) tributos incidentes sobre a venda; (ii) despesas de pessoal atreladas diretamente a venda; (iii) custo da mercadoria; e (iv) demais custos necessários para trazer a mercadoria em condição de venda, exceto pelo negócio de *e-commerce*, que não efetua esta alocação dos gastos aos estoques, cujo entendimento da aplicação é distinto. Os estoques são reduzidos ao seu valor recuperável através de estimativas de perda por roubo, furto,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

sucateamento, giro lento de mercadorias e estimativa de perda para mercadorias que serão vendidas com margem bruta negativa, incluindo produtos de mostruário.

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

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

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

Arrendamento operacional

(A) Pagamentos mínimos não canceláveis

	Consolidado	
	31.12.2015	31.12.2014
Menos 1 ano	51	18
De 1 a 5 anos	203	69
Mais de 5 anos	345	49
Total	599	136

Refere-se a contratos não canceláveis de locação de imóveis até as respectivas datas de vencimento. Os contratos de arrendamento operacional variam de 3 a 20 anos e na tabela acima estão divulgados os contratos não canceláveis. Há outros contratos de arrendamento operacional que na avaliação da Administração são considerados como canceláveis, cuja despesa é registrada pela fluência do prazo. O montante anual da despesa na rubrica "pagamentos não contingentes" com contratos de arrendamento operacional está demonstrado no item (iii) abaixo.

(B) Pagamentos mínimos na rescisão de contratos de locação

A Companhia avaliou e concluiu que os contratos de locação de imóveis são canceláveis durante sua vigência, e na ocorrência de cancelamento do contrato, serão devidos pagamentos mínimos de rescisão que, podem variar de 1 a 12 meses do aluguel mensal ou um percentual fixo sobre o saldo contratual.

	Controladora		Consolidado	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Pagamentos mínimos de aluguéis:				
Pagamentos mínimos na rescisão	245	235	746	769
Total	245	235	746	769

(C) Pagamentos contingentes

A Administração considera o pagamento de aluguéis adicionais como pagamentos contingentes, que variam entre 0,1% e 4,5% das vendas.

	Controladora		Consolidado	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Despesas (receitas) do exercício:				
Pagamentos contingentes	352	348	608	628
Pagamentos não contingentes	137	148	997	916
Subarrendamentos (*)	(147)	(131)	(215)	(168)

(*) Refere-se principalmente aos contratos de alugueis a receber das galerias comerciais.

Arrendamento mercantil financeiro

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

Os contratos de arrendamento mercantil financeiro totalizaram R\$264 em 31 de dezembro de 2015 (R\$263 em 31 de dezembro de 2014), de acordo com o quadro a seguir:

	Controladora		Consolidado	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Passivo de arrendamento mercantil financeiro - pagamentos mínimos de aluguel:				
Até 1 ano	30	25	44	34
De 1 a 5 anos	91	87	157	133
Mais de 5 anos	26	44	63	96
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	147	156	264	263
Encargos futuros de financiamento	179	15	238	60
Valor bruto dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	326	171	502	323

(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 2015 ou de 31 de dezembro de 2014.

(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 2015 ou de 31 de dezembro de 2014.

(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 2015 ou de 31 de dezembro de 2014.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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 2015 ou de 31 de dezembro de 2014.

(b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, além dos mencionados no item 10.6(a) acima.

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

- (a) *como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras 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;*

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

Em 28 de março de 2016, nossa administração submeteu aos acionistas uma proposta de Plano de Investimentos para o Multivarejo, GPA Malls e Assaí para o ano de 2016, no valor de até R\$ 927.378.997,45, com o escopo de (i) abertura de lojas, aquisição de terreno e conversão de lojas; (ii) reforma de lojas; e (iii) infraestrutura em TI, logística e outros. Esta proposta será submetida aos acionistas na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária a ser realizada em 27 de abril de 2016. Esse montante não contempla o Plano de Investimentos para a Via Varejo e Cnova.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Obtemos recursos para nossas operações e investimentos, principalmente, por meio do nosso fluxo de caixa operacional, reserva de expansão, orçamento de capital, empréstimos bancários, securitização de recebíveis, financiamentos obtidos junto ao BNDES, além de captação de recursos no mercado de capitais mediante a emissão de debêntures.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não há eventos a divulgar.

(b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade operacional

Não há eventos a divulgar.

(c) novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; e (iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não aplicável.

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

Não temos conhecimento sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o nosso desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta Seção 10.