

## 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	11
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	12

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	47
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	49
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	60
10.5 - Políticas contábeis críticas	61
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	65
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	68
10.8 - Plano de Negócios	69
10.9 - Outros fatores com influência relevante	70

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

**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.

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:

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

- (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, quando necessários, além de 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:

- (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, com base na recomendação dos principais riscos pelos Comitês. 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 pelos responsáveis das Unidades de Negócio (UN).
- (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

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

gestão adequada e padronizada dos riscos entre as UNs. Também promove a integração da gestão de riscos com os ciclos de gestão e planejamento 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;

**(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

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

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**

As áreas de controles internos e de Gestão de Riscos revisam 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. Para maiores detalhes sobre o histórico da estrutura da área de controles internos, vide item 5.3 deste Formulário de Referência.

A Administração da Companhia acredita que a estrutura, metodologia e procedimentos de controles internos adotados são adequados para verificar a efetividade da política de gestão de riscos.

**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.

*(iv) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:*

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

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

O valor de mercado dos instrumentos financeiros é calculado por meio da atualização do valor nominal pelas taxas do mercado futuro até a data de vencimento embutindo o spread da operação e descontando a valor presente pelas taxas de mercado

Para este cálculo utilizamos uma curva da Taxa DI projetada e uma curva de dólar futuro projetado, obtido junto à B3.

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 2016, 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:*

A Administração avaliou a efetividade do ambiente de controles internos e concluiu que a estrutura, metodologia e procedimentos são adequados para verificar a efetividade 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;
- (d) Área de prevenção de perdas responsável pelo monitoramento e controle de estoque;
- (e) 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
- (f) Auditoria interna que é responsável pela avaliação e aplicação de testes de forma independente a respeito da qualidade do ambiente dos controles internos da organização.

A Administração da Companhia acredita que os procedimentos e controles internos adotados são adequados e suficientes 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. Em novembro de 2016, após uma adequação da estrutura interna organizacional, as áreas de Riscos e de Compliance da Companhia foram remanejadas para a Diretoria de Auditoria Interna, e a área de Controles Internos, responsável por coordenar e monitorar os testes nos controles internos visando atendimento aos requisitos da Lei Sarbanes–Oxley (SOx), passou a ser gerida pela Diretoria de Contabilidade. Estas mudanças não impactaram a independência, objetividade e competência nas conclusões sobre controles internos da Companhia.

Vale mencionar, ainda, que uma das funções exercidas subsidiariamente pelo nosso Comitê de Auditoria, no sentido de avaliar os nossos sistemas de controles internos, é examinar nossos procedimentos de auditoria, contábeis e de gerenciamento, por meio de discussões com a administração, auditorias interna e acompanhamento dos resultados dos trabalhos da auditoria 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 que se reporta ao Comitê de Auditoria, atua de forma independente e objetiva executando 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 aprovado pelo Comitê de Auditoria.

As áreas de controles internos e de Gestão de Riscos revisam 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 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:

### **Processo de fechamento das demonstrações financeiras – Cnova Brasil**

Durante o processo de elaboração das informações financeiras da controlada indireta Cnova Comércio Eletrônico S.A. ("Cnova Brasil") foram identificados, por seus auditores externos, determinados ajustes e reclassificações que foram corrigidos pela administração da referida controlada.

Adicionalmente, referidos ajustes e reclassificações não foram identificados, pela Administração da Companhia, durante o processo de revisão e monitoramento das informações financeiras utilizadas no processo de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas do Grupo. Esta situação evidenciou que as atividades de controles internos exercidas pela Administração da Companhia, não foram adequadamente desenhadas para capturar, com o nível de precisão adequado, os erros no processamento contábil da referida controlada.

### **Deficiências dos controles gerais de TI**

A Companhia possui controles gerais sobre seu ambiente de TI, de forma a garantir a segurança e integridade dos dados e desempenho operacional da Companhia. Em 2016, foram identificadas algumas falhas notadamente relacionadas ao gerenciamento de usuários genéricos nas aplicações, a fim de impedir o acesso não autorizado.

Apesar dos esforços e do aprofundamento do escopo sobre os controles gerais de TI, foram encontradas deficiências que podem ser divididas em três grupos abaixo descritos:

- a. Controle de Acessos no ambiente de TI do segmento Varejo

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

Deficiências em alguns sistemas e aplicações, incluindo: acessos indevidos de usuários, política de senha em desacordo as políticas da Companhia, falta de revisão sobre os usuários genéricos e usuários com acesso crítico.

Quando considerados os controles mitigatórios sobre tais deficiências, individualmente, estas falhas não comprometerem a avaliação global de eficácia dos controles gerais de TI sobre cada um dos sistemas e aplicações envolvidos, no entanto, no julgamento agregado representaram uma deficiência significativa.

### b. Usuários genéricos de serviço no SAP da Via Varejo

Existência de usuários genéricos de serviço com atribuições muito amplas, com capacidade de ultrapassar controles de segurança da informação no ERP da subsidiária Via Varejo.

Sobre tais usuários foram implantados, durante o ano, controles de verificação da trilha das mudanças efetuadas (log), no entanto, não foram implantados controles preventivos de monitoramento contínuo das alterações efetuadas por tais usuários.

Apesar de haver um ambiente de controles detectivos que seriam eventualmente capazes de identificar qualquer mudança indevida, a existência destes usuários revela uma deficiência significativa no ambiente de TI.

### c. Deficiências no SAP da Via Varejo

Existência de deficiências de controle no ambiente do ERP da subsidiária Via Varejo relativas a: falta de segregação lógica entre ambientes nas atribuições de certos usuários, faltas de controles preventivos sobre usuários de serviço, usuários com acesso a execução de transações críticas, política de senha em desacordo as políticas da Companhia, usuário com acesso crítico a tabelas de dados dentro do SAP e documentação acerca da alteração de perfis de acesso.

Apesar de haver um ambiente de controles detectivos que seriam eventualmente capazes de identificar qualquer mudança ou acesso indevido, e das análises não evidenciarem qualquer evento que compromettesse a integridade dos dados financeiros e da execução operacional do SAP, a existência agregada destas deficiências revela uma fraqueza significativa no ambiente do SAP.

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

#### **Processo de fechamento das demonstrações financeiras – Cnova Brasil**

A Administração entende que as deficiências encontradas não resultaram em erro material nas demonstrações financeiras.. As deficiências significativas de 2015 identificadas no âmbito da investigação conduzida pela administração foram remediadas, remanescendo deficiências relacionadas ao processo de fechamento contábil que necessita de aprimoramento adicional.

Não houve falhas significativas, individuais ou em agregado, no processo de fechamento contábil nas demais unidades de negócio do GPA.

De qualquer forma, a Companhia reforçará a precisão dos controles de monitoramento, bem como, a execução e desenho de certos controles no fechamento contábil da Cnova Brasil.

#### **Deficiências dos controles gerais de TI**

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

A Companhia entende que efetuou importantes melhorias nos controles gerais de TI e que possui um ambiente de controles instalado para evitar que as deficiências indicadas se traduzissem em um risco efetivo sobre a integridade dos sistemas e dos dados financeiros da Companhia.

A Companhia se valeu de certos controles detectivos para identificar coberturas de riscos adicionais sobre as deficiências significativas identificadas, concluindo que a Companhia não tinha uma exposição material a erros.

Não obstante a este fato, a Companhia continuará avaliando estas deficiências, considerará no escopo de trabalhos de 2017 as melhorias necessárias.

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

Não houve, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos sujeitos, tampouco na política de gerenciamento de riscos que adotamos.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - 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 2016, emitidas em 23 de fevereiro de 2017, inclusive as Notas Explicativas, bem como outras informações financeiras contidas no presente documento.

Nas demonstrações financeiras da Companhia Brasileira de Distribuição (o “GPA” ou, ainda, a “Companhia”) em 31 de dezembro de 2016, em consequência do processo atualmente em curso de alienação da participação do GPA no capital da Via Varejo S.A, conforme divulgado na nota explicativa no. 35, as atividades da Via Varejo estão tratadas como atividades descontinuadas. Dessa forma, as vendas líquidas assim como as demais linhas do resultado foram ajustadas de forma retrospectiva a partir de 1º de janeiro de 2015, conforme definido no CPC31, aprovado pela Deliberação CVM nº 598/09 – Venda de ativo não circulante e operações descontinuadas, equivalente ao IFRS5. Consequentemente, os comentários a seguir não incluem o desempenho da Via Varejo.

### *(a) condições financeiras e patrimoniais gerais*

O ano de 2016, assim como o de 2015, caracterizou-se por um período de desafios, no qual o cenário macroeconômico se manteve recessivo, com o consumidor mais seletivo, em seguida a uma década de expansão acelerada do varejo brasileiro.

A resposta do GPA a essa transformação das condições do mercado começou por uma revisão profunda dos fundamentos básicos do varejo, como o sortimento das lojas, a maneira como gerimos o mix de produtos e nossa capacidade de fazer as melhores compras e oferecer ao cliente as promoções e condições mais atraentes.

Em relação aos negócios, avançamos numa análise estratégica do nosso portfólio, o que permitirá um crescimento mais equilibrado, principalmente em formatos de maior retorno. Assim, priorizamos a abertura de novas lojas nos modelos mais aderentes ao seu entorno – o atacado de autosserviço Assaí, as lojas de Proximidade do Minuto Pão de Açúcar e o Pão de Açúcar – além do fechamento de unidades não rentáveis.

Iniciamos, ainda, um processo de mudança de bandeiras de ativos já existentes, convertendo duas unidades de Extra Hiper para Assaí, cujos resultados iniciais têm superado as nossas expectativas. Para 2017, vamos acelerar este cronograma, com inauguração de aproximadamente 15 unidades Assaí convertidas a partir de unidades Extra Hiper. Ao lado de lojas novas a serem inauguradas, entre 6 e 8 unidades, as conversões terão o efeito de acelerar a expansão da bandeira de atacado de autosserviço do GPA para mais cidades e Estados brasileiros.

Em 2016:

- o faturamento bruto atingiu R\$ 44,969 bilhões e a receita líquida totalizou R\$

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

41,454 bilhões, que representam crescimentos de 11,7% e 11,4%, respectivamente, quando comparados a 2015 – ainda mais notável quando se leva em conta o cenário recessivo. Destaca-se o crescimento da bandeira Assaí de 38,6% nas vendas no ano, como reflexo da assertividade da expansão de 13 novas lojas e posicionamento alinhado ao atual contexto econômico.

- Multivarejo: receita líquida totalizou R\$ 26,967 bilhões, crescimento de 1,9% no conceito “mesmas lojas”, e crescimento nominal de 0,8%. No ano ajustamos as dinâmicas comerciais e a operação da bandeira Extra para estarmos em sintonia com a tendência de consumo dos clientes, cada vez mais sensíveis às promoções e desejando manter o seu poder de compra. As novas dinâmicas, lançadas ao longo de 2016, começam a surtir resultados, com aumento de volume de vendas e uma tendência consistente de ganho de market share. Também houve ganho de market share nos formatos de proximidade e manutenção da participação de mercado da bandeira Pão de Açúcar. No ano houve inauguração de 17 lojas (14 Minuto Pão de Açúcar, 1 Minimercado Extra e 2 Pão de Açúcar);
- Assaí: crescimento de 38,6% da receita líquida frente a 2015, atingindo R\$ 14,487 bilhões. A bandeira aumentou sua representatividade no portfólio do GPA Alimentar para 35% (vs. 28% em 2015). A rápida velocidade de crescimento das vendas se traduziram em importante ganho de market share, de aproximadamente 4 pontos percentuais, impulsionado pela maturação das lojas abertas nos últimos anos, aumento do fluxo de clientes de dois dígitos e aceleração da expansão.
- O lucro bruto totalizou R\$ 9,520 bilhões e margem de 23,0% (comparada a 24,4% em 2015). O atual patamar de margem bruta reflete os esforços comerciais no Multivarejo e maior participação do Assaí no mix de vendas.
  - Multivarejo: o lucro bruto alcançou R\$ 7,350 bilhões, com margem de 27,3%, como reflexo da nova estratégia comercial implementada desde o 1T16, principalmente na bandeira Extra;
  - Assaí: o lucro bruto totalizou R\$ 2,170 bilhões, aumento de 41,2% frente a 2015, em função, principalmente, da maturação das novas lojas;
- As despesas com vendas, gerais e administrativas totalizaram R\$ 7,451 bilhões e representaram 18,0% da receita líquida, mesmo patamar de 2015, apesar da inflação do período e da expansão orgânica, especialmente do Assaí.
  - Multivarejo: a Companhia seguiu com sua estratégia de foco em adequação do nível de despesas, tanto nas áreas operacionais como nas administrativas. Como resultado, as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram crescimento de 6,6% no ano, em linha com a inflação do período;

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

- Assaí: as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram redução de 0,2 ponto percentual sobre a receita líquida (10,3% em 2016 vs 10,5% em 2015) mesmo diante dos maiores custos operacionais relacionados à expansão de lojas e maior participação de consumidores pessoas físicas no mix de vendas.
- o EBITDA Ajustado pela linha "Outras despesas e receitas operacionais" totalizou R\$ 2,185 bilhões, com margem de 5,3%, comparado à R\$ 2,524 bilhões em 2015 e margem de 6,8%. O atual patamar de EBITDA Ajustado é decorrente principalmente dos investimentos em margem realizados no Multivarejo e da forte expansão do Assaí.
  - Multivarejo: o EBITDA Ajustado alcançou R\$ 1,520 bilhão, com margem de 5,6%. A diferença de margem EBITDA Ajustada em relação à 2015 reflete principalmente as iniciativas de competitividade de preços influenciados pelas mudanças de hábito dos consumidores decorrente da conjuntura econômica;
  - Assaí: o EBITDA Ajustado cresceu 54,5% e atingiu R\$ 681 milhões, superior à evolução das vendas, como reflexo da contínua expansão orgânica e da assertividade do formato no contexto econômico atual.
- o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 903 milhões, com crescimento de 17,6% em relação à 2015. A relação entre o resultado financeiro líquido e a receita líquida passou de 2,1% em 2015 para 2,2% em 2016, com aumento de apenas 0,1 ponto percentual, praticamente estável em comparação ao ano anterior, mesmo em um ambiente macroeconômico mais desafiador. Importante ressaltar a melhoria do custo da dívida bruta de 0,2 ponto percentual.
- o lucro líquido ajustado das operações em continuidade totalizou R\$ 373 milhões, com destaque para evolução do lucro líquido do Assaí de 95,3% no mesmo conceito ajustado. O resultado líquido contábil dos acionistas controladores considerando as operações em continuidade e as operações descontinuadas foi negativo em R\$ 482 milhões, e dos acionistas não controladores totalizam R\$594 milhões.
- Em um cenário desfavorável para o consumo, a Companhia reforçou sua capacidade financeira e reduziu o nível de alavancagem, encerrando o ano de 2016 com uma relação de dívida líquida / EBITDA de 0,3x vs. 0,4x em 2015. Importante destacar a posição de caixa de aproximadamente R\$ 5,112 milhões em 2016 além de R\$ 241 milhões de recebíveis não antecipados, totalizando um montante de R\$ 5,4 bilhões de recursos disponíveis, superior em R\$ 1,5 bilhão em relação ao ano anterior.
- O patrimônio líquido consolidado totalizou R\$ 12,597 bilhões, redução de R\$ 755 milhões em função, principalmente, relacionado ao prejuízo do exercício de R\$1,076 milhões.



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

Para maiores informações, vide item 10.1.h.

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

(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO					
	31.12.2016	AV	31.12.2015	AV	31.12.2014	AV
Passivo (Circulante e Não-Circulante)	32.620	72,1%	33.889	71,7%	31.151	68,7%
Total Patrimônio Líquido	12.597	27,9%	13.352	28,3%	14.194	31,3%
<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>45.217</b>	<b>100,0%</b>	<b>47.241</b>	<b>100,0%</b>	<b>45.345</b>	<b>100,0%</b>

Acima 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 consolidado 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.

**Endividamento – Consolidado**

(R\$ milhões)	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2015 Comparável
<b>Dívida de Curto Prazo</b>	<b>(2.957)</b>	<b>(1.130)</b>	<b>(1.506)</b>
Empréstimos e Financiamentos	(2.389)	(1.092)	(1.469)
Debêntures e Notas Promissórias	(568)	(38)	(38)
<b>Dívida de Longo Prazo</b>	<b>(2.912)</b>	<b>(3.577)</b>	<b>(3.997)</b>
Empréstimos e Financiamentos	(1.008)	(2.680)	(3.100)
Debêntures	(1.904)	(897)	(897)
<b>Total da Dívida Bruta</b>	<b>(5.870)</b>	<b>(4.707)</b>	<b>(5.504)</b>
<b>Caixa e Aplicações Financeiras</b>	<b>5.112</b>	<b>3.699</b>	<b>11.015</b>
<b>Dívida Líquida</b>	<b>(757)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>5.511</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.618</b>	<b>2.319</b>	<b>2.680</b>
<b>Dívida Líquida / EBITDA</b>	<b>-0,47x</b>	<b>-0,43x</b>	<b>2,06x</b>
Carnês - Financiamento ao Consumidor (CDCI)	-	-	(2.475)
Carteira de Recebíveis de Cartão de Crédito não antecipados	241	136	664
<b>Dívida Líquida incluindo CDCI e Recebíveis de Cartão de Crédito não antecipados</b>	<b>(516)</b>	<b>(873)</b>	<b>3.700</b>
<b>Dívida Líquida incluindo CDCI e Recebíveis de Cartão de Crédito não antecipados / EBITDA</b>	<b>-0,32x</b>	<b>-0,38x</b>	<b>1,38x</b>

O GPA entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre Dívida líquida/EBITDA, apresentou um menor nível de alavancagem, encerrando dezembro de 2016 com uma relação dívida líquida / EBITDA de 0,3x vs. 0,4x no final de 2015. A dívida líquida incluindo os recebíveis não antecipados totalizou R\$ 516 milhões em dezembro de 2016, melhoria de R\$ 357 milhões em relação ao mesmo período comparável de 2015.

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

A posição de caixa alcançou R\$ 5,112 milhões e o saldo de recebíveis não antecipados R\$ 241 milhões, totalizando um montante de R\$ 5,353 bilhões de recursos disponíveis, avanço de R\$ 1,5 bilhão em relação ao ano anterior. Adicionalmente, a Companhia possui um montante de aproximadamente R\$ 1,350 milhões em linhas de crédito pré-aprovadas/confirmadas.

A dívida bruta totalizou R\$ 5,9 bilhões no período, apresentando um aumento de R\$ 1,2 bilhão, dos quais cerca de R\$ 1,0 bilhão refere-se à emissão de debêntures lastreadas em CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio) com taxa de 97,5% do CDI e prazo de 3 anos.

Não há hipótese 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.

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

A captação de recursos em 2016, 2015 e 2014 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, notas promissórias e certificados de recebíveis de agronegócio; (C) geração de caixa através de sua operação; e (D) antecipação de recebíveis.

Existia ainda em 2015 na subsidiária então consolidada Via Varejo, fornecedores que aderiram a convênios com instituições financeiras, mediante repasse do custo da postergação dos vencimentos, ainda dentro de parâmetros comerciais aceitáveis. Devido às características específicas desta transação, o saldo de R\$ 1,055 bilhão foi reclassificada para uma conta de fornecedores convênio. Para fins de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2016 e considerando a aplicação do CPC31/IFRS5, os ativos e passivos desta subsidiária estão agora apresentados líquidos na linha de “ativos mantidos para venda” e “passivos relacionados a ativos mantidos para venda”.

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

Em 2016, 2015 e 2014 não houve dificuldades para obtenção de financiamentos ou realização de refinanciamentos da dívida existente.

- (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 2016, 2015 e 2014 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 2016, 2015 e 2014.

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>		31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
<u>Debêntures</u>				
Debentures, CRA e Notas promissórias		2.472	935	3.568
		<b>2.472</b>	<b>935</b>	<b>3.568</b>
<u>Empréstimos e financiamentos</u>				
<u>Em moeda local</u>				
a. BNDES	TJLP + 3,60 a.a.	-	82	89
b. BNDES	2,89% a.a.	7	16	14
c. BNDES	TJLP + 3,60% a.a.	-	-	82
d. BNDES	3,80% a.a.	44	51	57
IBM	CDI - 0,71% a.a.	-	95	108
Capital de giro	105,44% do CDI	258	1.131	1.006
Capital de giro	TR+9,80% a.a.	135	131	21
Capital de giro	107,70% do CDI	1.044	111	753
Capital de giro (i)	15,57% a.a.	-	-	213
Antecipação de recebíveis	109% do CDI	-	4	-
Arrendamentos financeiros		215	264	263
Contratos de <i>swap</i>	101,44% do CDI	(10)	2	(12)
Custo de captação		(6)	(9)	(9)
		<b>1.687</b>	<b>1.878</b>	<b>2.585</b>
<u>Em moeda estrangeira</u>				
Capital de giro	USD + 2,78% a.a.	165	1.549	669
Capital de giro	USD + 2,60% a.a.	1.196	1.655	56
Capital de giro	EUR + 1,94% a.a.	172	208	-
Contratos de <i>swap</i>	103,88% do CDI	89	(247)	(30)
Contratos de <i>swap</i>	101,34% do CDI	88	(475)	4
		<b>1.710</b>	<b>2.690</b>	<b>699</b>
Total da dívida		<b>5.869</b>	<b>5.503</b>	<b>6.852</b>
CDCI		-	2.475	2.876
Total da dívida com CDCI		<b>5.869</b>	<b>7.978</b>	<b>9.728</b>

Os ativos e passivos relacionados à subsidiária Via Varejo estão agora apresentados líquidos na linha de “ativos mantidos para venda” e “passivos relacionados a ativos mantidos para venda”.

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

<u>Ano</u>	<b>Consolidado</b>
Em 2 anos	1.177
De 2 a 3 anos	1.538
De 3 a 5 anos	62
Após 5 anos	149
Subtotal	<b>2.926</b>
Custos de captação	<b>-14</b>
Total	<b>2.912</b>

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. Em 2016 não há a apresentação deste saldo, pois os ativos e passivos relacionados à subsidiária Via Varejo estão agora apresentados líquidos na linha de “ativos mantidos para venda” e “passivos relacionados a ativos mantidos para venda”.

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 (dívida menos disponibilidades e contas a receber) consolidada/EBITDA menor ou igual a 3,25. Em 31 de dezembro de 2016, 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 ou outra moeda

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

estrangeira e taxas de juros fixas para o Real atrelado às taxas de juros do CDI (flutuante). A taxa média anual do CDI em 2016 foi de 14,00% (13,23% em 2015 e 10,81% em 2014).

*Debêntures, nota promissória e certificados de recebíveis de agronegócio*

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 2016, o GPA estava adimplente em relação a esses índices.

**Em R\$ milhões:**

	Tipo	Valor Emissão	Debentures em circulação	Data		Encargos financeiros anuais	Preço unitário	Consolidado		
				Emissão	Vencimento			31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
<u>Controladora</u>										
10ª emissão - 1a. série - CBD	Sem preferência	800.000	80.000	29/12/2011	29/06/2015	108,50% do CDI	11		-	801
11ª emissão de Debêntures - CBD	Sem preferência	1.200.000	120.000	02/05/2012	02/11/2015	CDI + 1,00%	10		-	1.223
12ª emissão de Debêntures - CBD	Sem preferência	900.000	900.000	12/09/2014	12/09/2019	107,00% do CDI	1	939	939	930
13ª emissão de Debêntures - CBD (CRA)	Sem preferência	1.012.500	1.012.500	20/12/2016	20/12/2019	97,5% do CDI	1	1.017	-	-
1ª emissão de Nota Promissória CBD	Sem preferência	500.000	10	08/01/2016	06/07/2016	CDI+1,49% a.a.	50	-	-	-
2ª emissão de Nota Promissória CBD	Sem preferência	500.000	500.000	01/08/2016	30/01/2017	108% do CDI	2.651	530	-	-
<u>Subsidiárias</u>										
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 - 2a. Série - Via Varejo	Sem preferência	200.000	20.000	29/06/2012	29/01/2015	CDI + 0,72%	10			200
Custo de Captação								-14	-4	-6
<b>Controladora/Consolidado – Curto e longo prazo</b>								<b>2.472</b>	<b>935</b>	<b>3.568</b>
Passivo circulante								<b>568</b>	<b>38</b>	<b>2.672</b>
Passivo não circulante								<b>1.904</b>	<b>897</b>	<b>896</b>

Obrigações de arrendamento financeiro

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

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

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

	Consolidado		
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Passivo de arrendamento mercantil financeiro - pagamentos mínimos de aluguel:			
Até 1 ano	41	44	34
De 1 a 5 anos	144	157	133
Mais de 5 anos	30	63	96
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	215	264	263
Encargos futuros de financiamento	207	238	60
Valor bruto dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	422	502	323

*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 2016, 2015 e 2014, 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**

Os contratos celebrados com o BNDES (Finame) 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, através de um agente financeiro: (i) conceder preferência a outros créditos; (ii) realizar amortização de ações; (iii) emitir debêntures acima do limite estabelecido; (iv) emitir

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

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, nota promissória e certificados de recebíveis de agronegócio.*

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: (i) parcelas anuais (12ª emissão da CBD) a partir do 4º aniversário da emissão; e (ii) 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.

Em 20 de dezembro de 2016, a CBD realizou a 13ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, as quais foram colocadas de forma privada junto a Ares Serviços Imobiliários Ltda, que por sua vez, cedeu e transferiu para a Ápice Securitizadora S.A., a qual adquiriu as Debêntures e os Direitos Creditórios do Agronegócio (CRA) com o propósito de vinculá-los a 2ª série da 1ª emissão de certificados de recebíveis do agronegócio. Os recursos serão destinados exclusivamente à compra de produtos agropecuários e hortifrutigranjeiros, tais como frutas, verduras, legumes, laticínios, aves e outras proteínas animais in natura diretamente dos produtores rurais e/ou cooperativas rurais.

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 (dívida menos disponibilidades e contas a receber) consolidada/EBITDA menor ou igual a 3,25. Em 31 de dezembro de 2016, o GPA havia atendido a todos esses índices.

*Outras cláusulas restritivas.*

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

- contratos de empréstimo e financiamento em moeda nacional e moeda estrangeira;
- escrituras de emissão de debêntures da CBD;
- contratos de financiamento a máquinas e equipamentos (FINAME);



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

- 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 possuía, em 31 de dezembro de 2016, contratos de abertura de crédito no valor de R\$ 1,350 bilhão.

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

*(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.*

Não há itens que alteraram significativamente as demonstrações financeiras de 2014, 2015 e 2016, exceto para os efeitos da aplicação do CPC 31 – Ativo não circulante mantido para venda e operação descontinuada (IFRS5). A Companhia considera que, mediante os esforços efetuados, a venda da subsidiária Via Varejo é altamente provável, o que resulta na divulgação do resultado líquido da Via Varejo (e sua subsidiária Cnova Brasil) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado e os saldos ativos e passivos como mantido para venda e operações descontinuadas. As demonstrações do resultado e do valor adicionado de 31 de dezembro de 2015 também demonstram as operações descontinuadas em uma única linha. Para o fluxo de caixa não há qualquer efeito da aplicação do IFRS 5, sendo divulgado em nota explicativa o efeito das operações descontinuadas. O efeito dos ativos e passivos disponíveis para venda em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 20,303 bilhões e R\$ 15,632 bilhões, respectivamente. O efeito do resultado com operações descontinuadas foi um prejuízo de R\$ 1,005 bilhão em 31 de dezembro de 2016 (prejuízo de R\$ 891 milhões em 31 de dezembro de 2015).

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*****Demonstração de Resultados*****Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014**

Demonstração do Resultado - Consolidado	GPA Consolidado					
	12M16	AH 2016 x 2015	12M15 (IFRS 5)	12M15 (originalmente divulgado)	AH 2015 x 2014	AH 2014 x 2013
R\$ - Milhões						
Receita Bruta de Vendas	44.969	11,7%	40.242	77.054	6,0%	72.668
Receita Líquida de Vendas	41.454	11,4%	37.198	69.220	5,8%	65.407
Custo das Mercadorias Vendidas	(31.878)	13,6%	(28.066)	(52.793)	8,8%	(48.505)
Depreciação e Amortização - Custo	(55)	-3,5%	(57)	(141)	34,3%	(105)
Lucro Bruto	9.521	4,9%	9.075	16.286	-3,0%	16.797
Despesas com Vendas	(6.567)	10,9%	(5.922)	(11.313)	9,5%	(10.333)
Despesas Gerais e Administrativas	(884)	15,4%	(766)	(1.717)	15,5%	(1.486)
Resultado da Equiv. Patrimonial	60	-25,9%	81	112	3,7%	108
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(567)	175,2%	(206)	(684)	55,1%	(441)
Total das Despesas Operacionais	(7.958)	16,8%	(6.813)	(13.602)	11,9%	(12.152)
Depreciação e Amortização	(707)	8,8%	(650)	(961)	17,3%	(819)
Lucro Operac. antes impostos e Rec(desp.) financeiras-ebit	856	-46,9%	1.612	1.723	-55,0%	3.826
Receitas financeiras	231	-34,7%	354	776	12,6%	689
Despesas financeiras	(1.134)	1,1%	(1.122)	(2.429)	10,7%	(2.195)
Resultado financeiro líquido	(903)	17,6%	(768)	(1.653)	9,8%	(1.506)
Lucro Operacional Antes I.R	(47)	-105,6%	844	70	-97,0%	2.320
Imposto de Renda	(24)	-89,5%	(229)	(346)	-53,0%	(736)
Resultado Líquido das Operações Continuadas	(71)	-111,5%	615	(276)	-117,4%	1.584
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	(1.005)	12,8%	(891)	-	-	-
Lucro Líquido Companhia	(1.076)	289,9%	(276)	(276)	-117,4%	1.584
Participação de Acionistas Não Controladores	(594)	9,8%	(541)	(541)	-243,5%	377
Lucro/Prejuízo dos Acionistas Controladores	(482)	-281,9%	265	265	-78,0%	1.207
EBITDA - Lucro Oper. Antes da depr., rec(desp) Financeiras e Impostos	1.618	-30,2%	2.319	2.825	-40,5%	4.750
EBITDA AJUSTADO	2.185	-13,5%	2.525	3.509	-32,4%	5.191

*% de Receita Líquida de Vendas*

Lucro Bruto	23,0%	-1,4 p.p.	24,4%	23,5%	-2,2 p.p.	25,7%
Despesas com Vendas	15,8%	-0,1 p.p.	15,9%	16,3%	0,5 p.p.	15,8%
Despesas Gerais e Administrativas	2,1%	0,0 p.p.	2,1%	2,5%	0,2 p.p.	2,3%
Resultado da Equiv. Patrimonial	0,1%	-0,1 p.p.	0,2%	0,2%	0,0 p.p.	0,2%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	1,4%	0,8 p.p.	0,6%	1,0%	0,3 p.p.	0,7%
Total de despesas Operacionais	19,2%	0,9 p.p.	18,3%	19,7%	1,1 p.p.	18,6%
Depreciação	1,7%	0,0 p.p.	1,7%	1,4%	0,1 p.p.	1,3%
EBIT	2,1%	-2,2 p.p.	4,3%	2,5%	-3,3 p.p.	5,8%
Receitas (Desp) Financeiras Líquidas	2,2%	0,1 p.p.	2,1%	2,4%	0,1 p.p.	2,3%
Lucro antes do I.R	-0,1%	-2,4 p.p.	2,3%	0,1%	-3,4 p.p.	3,5%
Imposto de Renda	0,1%	-0,5 p.p.	0,6%	0,5%	-0,6 p.p.	1,1%
Lucro Líquido da Companhia	-2,6%	-1,9 p.p.	-0,7%	-0,4%	-2,8 p.p.	2,4%
Partic. Não controladores	-1,4%	0,1 p.p.	-1,5%	-0,8%	-1,4 p.p.	0,6%
Lucro líquido	-1,2%	-1,9 p.p.	0,7%	0,4%	-1,4 p.p.	1,8%
EBITDA	3,9%	-2,3 p.p.	6,2%	4,1%	-3,2 p.p.	7,3%
EBITDA Ajustado	5,3%	-1,5 p.p.	6,8%	5,1%	-2,8 p.p.	7,9%

AH = Análise Horizontal

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

EBITDA AJUSTADO						
Lucro Oper. Antes da depr. E rec(desp) Financeiras - Ebitda	1.618	-30,2%	2.319	2.825	-40,5%	4.750
Outras Despesas e Receitas Operacionais	567	175,2%	206	684	55,1%	441
Ebitda Ajustado	2.185	-13,5%	2.525	3.509	-32,4%	5.191

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comentários sobre variações de 31 de dezembro de 2016 x 31 de dezembro de 2015*****Atividades continuadas e descontinuadas***

De acordo com a aplicação do CPC 31 – Ativo não circulante mantido para venda e operação descontinuada (IFRS5) – a Companhia considera que mediante os esforços efetuados, a venda da subsidiária Via Varejo é altamente provável, o que resulta na divulgação do resultado líquido da Via Varejo (e sua subsidiária Cnova Brasil) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado e os saldos ativos e passivos como mantido para venda e operações descontinuadas. As demonstrações do resultado e do valor adicionado de 31 de dezembro de 2015 também foram alteradas em relação ao originalmente divulgado, e demonstram as operações descontinuadas em uma única linha. Para o fluxo de caixa não há qualquer efeito da aplicação do IFRS 5, sendo divulgado em nota explicativa o efeito das operações descontinuadas. O efeito dos ativos e passivos disponíveis para venda em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 20,303 bilhões e R\$ 15,632 bilhões, respectivamente. O efeito do resultado com operações descontinuadas foi um prejuízo de R\$ 1,005 bilhão em 31 de dezembro 2016 (prejuízo de R\$ 891 milhões em 31 de dezembro 2015).

Adicionalmente, até 31 de outubro de 2016, a Companhia divulgou o resultado líquido das subsidiárias que representam o segmento de comércio eletrônico no exterior (principalmente Cdiscount França) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado (da mesma forma para 31 de dezembro de 2015) e os saldos ativos e passivos também como mantido para venda e operações descontinuadas. A partir desta data, os saldos de ativo e passivo foram baixados contra patrimônio líquido e as atividades de comércio eletrônico no exterior passaram a ser contabilizadas como equivalência patrimonial, em virtude da influência significativa mantida pela Companhia.

***Receita líquida***

A receita líquida consolidada do GPA, considerando somente as operações continuadas, aumentou 11,4% em 2016, passando de R\$ 37,198 bilhões em 2015 para R\$ 41,454 bilhões em 2016.

As principais receitas do Grupo são provenientes das operações do GPA Alimentar, composto pelo Multivarejo e Assaí, conforme abaixo:

<b>Receita Líquida</b>		
(R\$ milhões)	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Alimentar</b>	<b>41.454</b>	<b>37.198</b>
<b>Multivarejo <sup>(1)</sup></b>	26.967	26.744
<b>Assaí</b>	14.487	10.453

(1) Bandeiras Extra e Pão de Açúcar: lojas de supermercado, hipermercado, proximidade, postos, drogarias e e-commerce de alimentos, além de receitas provenientes do aluguel de galerias comerciais.

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

O crescimento de 2016 foi impulsionado pela expansão dos formatos de maior retorno com a inauguração de 30 lojas, das quais 13 da bandeira Assaí (incluindo 2 conversões de Extra Hiper), 14 Minuto Pão de Açúcar, 2 Pão de Açúcar e 1 Minimercado Extra.

Assim como em 2015, o ano de 2016 foi marcado pela deterioração do cenário econômico, resultando em migração de clientes do formato de varejo tradicional para o formato de atacado de autosserviço. Com isso, as vendas do Assaí apresentaram expressivo crescimento de 38,6%, que se traduziram em importante ganho de *market share*, impulsionado pela maturação das lojas abertas nos últimos anos, aumento do fluxo de clientes de dois dígitos e aceleração da expansão.

No Multivarejo, destaque para a implantação da nova dinâmica comercial no Extra, que resultou em uma melhora progressiva de vendas durante o ano e em ganhos de *market share* de volume nas últimas 9 medições (abril a dezembro de 2016). A bandeira Pão de Açúcar seguiu demonstrando resiliência, apresentando tendência de vendas e *market share* estável ao longo do ano. O formato de Proximidade registrou crescimento de vendas acima da inflação e lançou o projeto 'Aliados Compre Bem', modelo de negócio de lojas de bairro que consiste na parceria do GPA com varejistas independentes, visando aumentar a capilaridade do formato.

### **Lucro Bruto**

Em 2016, o lucro bruto totalizou R\$ 9,521 bilhões, aumento de R\$ 446 milhões ou 4,9%. A margem bruta alcançou 23,0%, patamar inferior ao de 2015, como reflexo das dinâmicas comerciais implementadas principalmente na bandeira Extra e maior participação do Assaí no mix de vendas. Os destaques por negócio foram:

- ✓ Multivarejo: A margem bruta atingiu 27,3% no ano vs 28,2% em 2015, refletindo a nova estratégia comercial com foco em competitividade de preços implementada desde o 1T16, principalmente na bandeira Extra, que resultou em melhor tendência de vendas ao longo do ano e ganhos de *market share*;
- ✓ Assaí: A margem bruta apresentou ganho de 0,3 ponto percentual, passando de 14,7% para 15,0%, principalmente relacionado ao ganho de escala em suas operações.

### **Receitas (Despesas) Operacionais**

Em 2016, a Companhia continuou com os esforços para otimização das despesas e melhoria de eficiência ao longo do ano em todos os negócios, o que resultou em um aumento nominal das despesas com vendas, gerais e administrativas em linha com o crescimento das vendas líquidas. As despesas com vendas, gerais e administrativas passaram de R\$ 6,688 bilhões em 2015 para R\$7,451 bilhões em 2016.

- ✓ Multivarejo: Foco na adequação do nível de despesas, tanto nas áreas

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

operacionais como nas administrativas. Como resultado, as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram crescimento de 6,6% no ano, em linha com a inflação do período (IPCA de 6,3%). Considerando as despesas relacionadas exclusivamente às lojas, o crescimento foi de apenas 1,2%, com destaque para as despesas com energia elétrica e pessoal, que ficaram praticamente estáveis ao longo do ano apesar da inflação/dissídio no período, em função dos projetos de eficiência energética e revisão dos processos das lojas, respectivamente;

- ✓ Assaí: Mesmo diante da abertura de 13 lojas durante o ano (incluindo duas conversões de Extra Hiper) e da maior participação de consumidores pessoa física, que resultam em maiores custos operacionais, as despesas com vendas, gerais e administrativas sobre a receita líquida (10,3% em 2016 vs 10,5% em 2015) apresentaram redução de 0,2 p.p..

***Outras Despesas e Receitas Operacionais***

Em 2016, as outras despesas e receitas operacionais totalizaram uma despesa de R\$ 567 milhões, um aumento de 175% quando comparadas às de 2015 (somente das operações continuadas). O aumento se deve, principalmente, a provisão de contingências fiscais no ano, que foram maiores em R\$ 353 milhões para casos de imposto de renda, ICMS e Pis/Cofins.

***Depreciação e Amortização***

Em 2016, as depreciações e amortizações totalizaram R\$ 707 milhões, representando um aumento de 8,8% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 650 milhões em 2015. Esse aumento foi devido, principalmente, à depreciação e amortização de novos investimentos feitos durante o ano de 2016. A porcentagem menor de crescimento da depreciação em 2016, se deve aos investimentos inferiores em 18%, quando comparados a 2015.

***Resultado Financeiro Líquido***

Em 2016, o resultado financeiro líquido totalizou uma despesa de R\$ 903 milhões, crescimento de 17,6% em relação a 2015. Apesar do aumento da taxa de juros, as despesas com venda de recebíveis e custo da dívida se mantiveram estáveis, e o principal efeito ocorreu em função da menor rentabilidade de caixa, devido ao menor saldo durante o ano, além de menor receita de outras atualizações das contas patrimoniais. A relação entre o resultado financeiro líquido e a receita líquida passou de 2,1% em 2015 para 2,2% em 2016, com aumento de apenas 0,1 ponto percentual, praticamente estável em comparação ao ano anterior, mesmo em um ambiente macroeconômico mais desafiador.

***Lucro Líquido (Prejuízo)***

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

No ano de 2016, com a deterioração da crise econômica, o resultado das operações em continuidade da Companhia foi impactado por menor receita operacional, despesa financeira mais elevada e maior patamar de outras despesas operacionais. Vale mencionar que as operações descontinuadas passaram por uma reorganização efetiva em 31 de outubro, não captando os efeitos de sinergia durante todo o ano.

(R\$ milhões)	Consolidado		
	2016	2015	Δ
<b>EBITDA</b>	<b>1.618</b>	<b>2.319</b>	<b>-30,2%</b>
Depreciação (Logística)	(55)	(57)	-2,5%
Depreciação e Amortização	(707)	(650)	8,6%
Resultado Financeiro	(903)	(768)	17,6%
<b>Lucro (Prejuízo) Operacional antes de IR</b>	<b>(47)</b>	<b>844</b>	<b>n.a.</b>
Imposto de Renda	(25)	(229)	-89,3%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido Companhia - operações em continuidade</b>	<b>(71)</b>	<b>615</b>	<b>n.a.</b>
Lucro (Prejuízo) Líquido - operações descontinuadas	(1.005)	(891)	12,9%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido Companhia Consolidado</b>	<b>(1.077)</b>	<b>(276)</b>	<b>290,3%</b>
Lucro (Prejuízo) Líquido dos Acionistas Controladores - op. em continuidade	(71)	615	n.a.
Lucro (Prejuízo) Líquido dos Acionistas Controladores - op. descontinuadas <sup>(1)</sup>	(411)	(351)	17,2%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido dos Acionistas Controladores - Consolidado</b>	<b>(482)</b>	<b>264</b>	<b>n.a.</b>
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(567)	(205)	176,3%
IR sobre Outras Despesas e Receitas Operacionais e IR Não Recorrente	123	51	142,6%
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido dos Acionistas Controladores Ajustado - op. em continuidade<sup>(1)</sup></b>	<b>373</b>	<b>769</b>	<b>-51,5%</b>
<b>Margem Líquida Ajustada - Acionistas Controladores</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-1,2 p.p.</b>

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

A Companhia encerrou 2016 com lucro líquido dos acionistas controladores das operações continuadas, ajustado pelas Outras Despesas e Receitas Operacionais, de R\$ 373 milhões. Os destaques por negócio foram:

- ✓ Multivarejo: o patamar inferior em relação a 2015 é reflexo da menor margem bruta decorrente dos investimentos em competitividade de preços, cenário de vendas impactado pela deterioração do ambiente econômico e aumento da despesa financeira. Desta forma, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 53 milhões em 2016.

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

- ✓ Assaí: lucro líquido ajustado de R\$ 336 milhões, com 95% de acréscimo frente ao ano anterior, como resultado da assertividade do formato e disciplina no controle das despesas, aliado a maturação de lojas.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comentários sobre variações de 31 de dezembro de 2015 x 31 de dezembro de 2014**

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 de 2015 e 2014, os comentários referentes ao lucro bruto e despesas operacionais não consideraram o resultado da Cnova (Cnova Brasil e operações internacionais) nesses períodos.

(R\$ milhões)	Consolidado			Consolidado ex. Cnova <sup>(2)</sup>		
	2015	2014	Δ	2015	2014	Δ
<b>Receita Bruta</b>	77.054	72.668	6,0%	61.978	63.343	-2,2%
<b>Receita Líquida</b>	69.220	65.407	5,8%	56.394	57.353	-1,7%
<b>Lucro Bruto</b>	16.286	16.797	-3,0%	15.219	16.103	-5,5%
<b>Margem Bruta</b>	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%
<b>Despesas Operacionais Totais</b>	(13.602)	(12.152)	11,9%	(11.965)	(11.413)	4,8%
<b>% da Receita Líquida</b>	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%
<b>EBITDA</b>	2.825	4.750	-40,5%	3.369	4.782	-29,5%
<b>Margem EBITDA</b>	4,1%	7,3%	-3,2 p.p.	6,0%	8,3%	-2,3 p.p.
<b>EBITDA Ajustado <sup>(1)</sup></b>	3.509	5.191	-32,4%	3.818	5.168	-26,1%
<b>Margem EBITDA Ajustada</b>	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.

**Receita líquida**

A receita líquida consolidada do GPA aumentou 5,8% em 2015, passando de R\$ 65,525 bilhões em 2014 para R\$ 69,220 bilhões em 2015.

As principais receitas do Grupo foram 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 e 2014:



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

<b>Receita Líquida</b>		
(R\$ milhões)	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Consolidado <sup>(1)</sup></b>	<b>69.220</b>	<b>65.407</b>
<b>Alimentar</b>	<b>37.198</b>	<b>34.741</b>
<b>Multivarejo <sup>(2)</sup></b>	26.744	26.415
<b>Assaí</b>	10.453	8.326
<b>Não Alimentar</b>	<b>32.094</b>	<b>30.728</b>
<b>Cnova <sup>(3)</sup></b>	12.827	8.054
<b>Via Varejo <sup>(4)</sup></b>	19.267	22.674

**(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. 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.

**Lucro Bruto**

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 27,0%, menor patamar comparado a 2014, refletindo principalmente a menor contribuição da Via Varejo no lucro bruto da Companhia. Os destaques por negócio foram:

- ✓ Multivarejo: A margem bruta atingiu 28,1% no ano, patamar ligeiramente inferior ao 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 à 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*.

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

### ***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 na introdução das explicações das variações entre 31 de dezembro de 2015 x 31 de dezembro de 2014.*

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\$11,138 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 7,4%, 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%.

### ***Outras Despesas e Receitas Operacionais***

Em 2015, as outras despesas e receitas operacionais consolidadas totalizaram uma despesa de R\$ 684 milhões, um aumento de 55,1% quando comparadas às de 2014.

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

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.

### ***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.

### ***Resultado Financeiro Líquido***

Em 2015, o resultado financeiro líquido (incluindo Via Varejo) 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.

### ***Lucro Líquido (Prejuízo)***

*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 (Cnova Brasil + Cdiscount). 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.*

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

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

(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, com 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 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.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Balanço Patrimonial****Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014****Balanço Patrimonial – Ativo Consolidado**

BALANÇO PATRIMONIAL									
ATIVO									
(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO								
	31.12.2016	AV	AH 2016 x 2015	31.12.2015	AV	AH 2015 x 2014	31.12.2014	AV	AH 2014 x 2013
<b>Ativo Circulante</b>	<b>31.851</b>	<b>70,0%</b>	<b>26,8%</b>	<b>24.960</b>	<b>52,8%</b>	<b>3,9%</b>	<b>24.021</b>	<b>53,0%</b>	<b>29,0%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	5.112	11,3%	-53,6%	11.015	23,3%	-1,2%	11.149	24,6%	33,2%
Aplicações Financeiras	-	0,0%	na	-	0,0%	na	-	-	-
Contas a Receber	543	1,2%	-83,1%	3.210	6,8%	1,1%	3.176	7,0%	24,6%
Estoques	4.641	10,3%	-48,2%	8.965	19,0%	7,2%	8.364	18,4%	31,5%
Tributos a recuperar	674	1,5%	-37,6%	1.080	2,3%	33,8%	807	1,8%	-11,3%
Ativos não circulantes mantidos para venda	20.303	44,9%	135253,3%	15	0,0%	-31,8%	22,00	-	-43,6%
Despesas antecipadas e outras contas a receber	378	0,8%	-44,0%	675	1,4%	34,2%	503	1,1%	33,8%
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>13.566</b>	<b>30,0%</b>	<b>-39,1%</b>	<b>22.281</b>	<b>47,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>21.324</b>	<b>47,0%</b>	<b>10,1%</b>
Contas a receber	-	0,0%	-100,0%	98	0,2%	-6,7%	105	0,2%	-8,7%
Estoques	-	0,0%	na	-	0,0%	-100,0%	172	0,4%	0,0%
Tributos a recuperar	632	1,4%	-74,4%	2.467	5,2%	15,3%	2.140	4,7%	49,8%
Instrumentos financeiros	-	0,0%	na	-	0,0%	na	-	0,0%	na
Impostos de renda e contribuição social diferidos	170	0,4%	-58,1%	406	0,9%	-17,3%	491	1,1%	-48,4%
Partes relacionadas	17	0,0%	-94,5%	309	0,7%	-1,3%	313	0,7%	82,0%
Depósitos para recursos judiciais	661	1,5%	-33,8%	999	2,1%	16,6%	857	1,9%	5,2%
Despesas antecipadas e outros	657	1,5%	-2,7%	675	1,4%	0,3%	673	1,5%	-1,0%
Investimentos	339	0,7%	-16,7%	407	0,9%	-4,5%	426	0,9%	37,4%
Imobilizado	9.182	20,3%	-11,5%	10.377	22,0%	7,0%	9.699	21,4%	7,1%
Intangíveis	1.908	4,2%	-70,8%	6.543	13,9%	1,5%	6.448	14,2%	13,8%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>45.217</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>47.241</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>45.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,4%</b>

**Balanço Patrimonial – Passivo Consolidado**

PASSIVO									
(R\$ milhões)	GPA CONSOLIDADO								
	31.12.2016	AV	AH 2016 x 2015	31.12.2015	AV	AH 2015 x 2014	31.12.2014	AV	AH 2014 x 2013
<b>Passivo Circulante</b>	<b>27.582</b>	<b>61,0%</b>	<b>9,1%</b>	<b>25.273</b>	<b>53,5%</b>	<b>5,4%</b>	<b>23.981</b>	<b>52,9%</b>	<b>40,2%</b>
Fornecedores	7.232	16,0%	-53,4%	15.508	32,8%	15,8%	13.393	29,5%	55,6%
Fornecedores convênio	-	0,0%	-100,0%	1.055	0,0%	na	-	0,0%	na
Empréstimos e financiamentos	2.389	5,3%	-36,7%	3.776	8,0%	-3,7%	3.922	8,6%	-0,1%
Debêntures e notas promissórias	568	1,3%	1394,7%	38	0,1%	-98,6%	2.672	5,9%	114,6%
Salários e encargos sociais	614	1,4%	-40,0%	1.023	2,2%	18,4%	864	1,9%	8,5%
Impostos e contribuições a recolher e parcelados	254	0,6%	-69,4%	830	1,8%	-4,3%	867	1,9%	-10,5%
Dividendos propostos	-	0,0%	na	-	0,0%	-100,0%	321	0,7%	111,2%
Financiamento por compra de ativos	116	0,3%	1,8%	114	0,2%	15,2%	99	0,2%	175,0%
Aluguéis a pagar	110	0,2%	-27,2%	151	0,3%	31,3%	115	0,3%	2,7%
Aquisição de participação de acionistas não controladores	7	0,0%	-90,8%	76	0,2%	4,1%	73	0,2%	5,8%
Partes relacionadas	147	0,3%	-73,9%	563	1,2%	115,7%	261	0,6%	690,9%
Receitas a apropriar	224	0,5%	-46,7%	420	0,9%	98,1%	212	0,5%	84,3%
Passivos relacionados aos ativos mantidos para venda	15.632	34,6%	na	-	0,0%	na	-	0,0%	na
Outros	289	0,6%	-83,2%	1.719	3,6%	45,4%	1.182	2,6%	13,7%
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>5.038</b>	<b>11,1%</b>	<b>-41,5%</b>	<b>8.616</b>	<b>18,2%</b>	<b>20,2%</b>	<b>7.170</b>	<b>15,8%</b>	<b>-13,5%</b>
Empréstimos e financiamentos	1.008	2,2%	-69,1%	3.267	6,9%	46,0%	2.238	4,9%	29,8%
Debêntures e notas promissórias	1.904	4,2%	112,3%	897	1,9%	0,1%	896	2,0%	-65,5%
Aquisição de participação de acionistas não controladores	-	0,0%	-100,0%	28	0,1%	-50,9%	57	0,1%	-47,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	317	0,7%	-73,2%	1.184	2,5%	4,5%	1.133	2,5%	6,8%
Imposto parcelados	540	1,2%	-5,6%	572	1,2%	-7,3%	617	1,4%	-42,5%
Provisão para demandas judiciais	1.177	2,6%	-15,7%	1.396	3,0%	3,9%	1.344	3,0%	17,2%
Receitas a apropriar	24	0,1%	-98,0%	1.223	2,6%	46,6%	834	1,8%	82,9%
Provisão para perda de investimento em controladas	22	0,0%	na	-	0,0%	na	-	0,0%	na
Outros	46	0,1%	-6,1%	49	0,1%	-3,9%	51	0,1%	-56,4%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>12.597</b>	<b>27,9%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>13.352</b>	<b>28,3%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>14.194</b>	<b>31,3%</b>	<b>12,6%</b>
Capital subscrito	6.811	15,1%	0,1%	6.806	14,4%	0,2%	6.792	15,0%	0,4%
Reservas de capital	331	0,7%	9,6%	302	0,6%	7,1%	282	0,6%	21,0%
Reservas de lucros	2.718	6,0%	-16,3%	3.246	6,9%	-4,6%	3.403	7,5%	41,7%
Participação de acionistas não controladores	2.737	6,1%	-8,7%	2.998	6,3%	-19,3%	3.717	8,2%	16,1%
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>45.217</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>47.241</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>45.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,4%</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****31 de dezembro de 2016 x 31 de dezembro de 2015*****Atividades continuadas e descontinuadas***

De acordo com a aplicação do CPC 31 – Ativo não circulante mantido para venda e operação descontinuada (IFRS5) – a Companhia considera que mediante os esforços efetuados, a venda da subsidiária Via Varejo é altamente provável, o que resulta na divulgação do resultado líquido da Via Varejo (e sua subsidiária Cnova Brasil) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado e os saldos ativos e passivos como mantido para venda e operações descontinuadas. As demonstrações do resultado e do valor adicionado de 31 de dezembro de 2015 também foram alteradas em relação ao originalmente divulgado, e demonstram as operações descontinuadas em uma única linha. Para o fluxo de caixa não há qualquer efeito da aplicação do IFRS 5 sendo divulgado em nota explicativa o efeito das operações descontinuadas. O efeito dos ativos e passivos disponíveis para venda em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 20,303 bilhões e R\$15,632 bilhões, respectivamente, tornando desta forma o balanço patrimonial não comparável.

Adicionalmente, até 31 de outubro de 2016 a Companhia divulgou o resultado líquido das subsidiárias que representam o segmento de comércio eletrônico no exterior (principalmente Cdiscount França) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado (da mesma forma para 31 de dezembro de 2015) e os saldos ativos e passivos também como mantido para venda e operações descontinuadas. A partir desta data, os saldos de ativo e passivo foram baixados contra patrimônio líquido e as atividades de comércio eletrônico no exterior passaram a ser contabilizadas como equivalência patrimonial, em virtude da influência significativa mantida pela Companhia.

***Ativo*****Circulante****Caixa e equivalentes de caixa**

Em 2016, o caixa e equivalente do caixa das operações continuadas tiveram um aumento de R\$ 1,413 bilhão em relação aos de 2015, passando de R\$ 3,699 bilhões em 2015 para R\$ 5,112 bilhões, principalmente relacionado a captações de recursos no final de 2016. O restante da variação para o saldo consolidado se deve a reclassificação em 2016 dos saldos da Via Varejo para “ativos mantidos para venda”. As disponibilidades representavam 11,3% em 31 de dezembro de 2016 do ativo total em comparação a 23,3% em 31 de dezembro de 2015.

**Contas a receber**

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

Em 31 de dezembro de 2016, a variação da linha contas a receber se deve substancialmente a reclassificação da Via Varejo para “mantidos para venda”, passando de R\$ 3,210 bilhões em 2015 para R\$ 543 milhões em 2016. A variação ocorreu principalmente em função da desconsolidação do saldo da Via Varejo das operações de CDCI (“carnê” Casas Bahia).

### Impostos a recuperar

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de impostos a recuperar de curto prazo diminuiu em 37,6%, passando de R\$ 1,080 bilhão em 2015 para R\$ 674 milhões. A variação de R\$ 406 milhões é decorrente de: (i) R\$ 581 milhões se refere ao saldo da Via Varejo de 2016; (ii) R\$ (65) milhões referente a saldo da Cnova (Cdiscount) consolidado em 2015; (iii) e o restante referente a variação na monetização de curto prazo do alimentar.

### Despesas antecipadas e outras contas a receber

Em 31 de dezembro de 2016, as despesas antecipadas e outras contas a receber diminuíram 44%, passando de R\$ 675 milhões em 2015 para R\$ 378 milhões, redução de R\$ 297 milhões. A maior parte da variação (cerca de R\$ 187 milhões) se refere a saldos reclassificados da Via Varejo em 2016.

### Estoques

Em 2016, os estoques diminuíram 48,2%, passando de R\$ 8,965 bilhões em 2015 para R\$ 4,641 bilhões, redução de R\$ 4,324 bilhões. As principais variações são referentes a: (i) R\$ 3,054 bilhões relacionadas a reclassificação da Via Varejo; (ii) cerca de R\$ 300 milhões de decréscimo no estoque do Multivarejo; (iii) cerca de R\$ 1 bilhão referente a Cnova (Cdiscount) consolidada em 2015 e que foi desconsolidada em 31 de outubro de 2016; e (iv) aumento no estoque do Assaí para suportar o forte crescimento de vendas. Em 31 de dezembro de 2016, os estoques representavam 10,3% do ativo total e 19,0% em 31 de dezembro de 2015. Os dias de estoque no GPA foram de 61 para 52 dias de 2015 para 2016, sendo a diminuição principalmente relacionada à reclassificação da Via Varejo para “ativos mantidos para venda”.

### Não Circulante

O ativo não circulante, excluindo imobilizado, intangível e investimentos, passou de R\$ 4,954 bilhões em 2015 para R\$ 2,137 bilhões em 2016. O decréscimo de R\$ 2,817 milhões se explica principalmente pela reclassificação da Via Varejo em 2016. Em 31 de dezembro de 2016, estas contas representavam 4,7% do ativo total e 10,5% em 31 de dezembro de 2015.

### Investimentos

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

Em 2016, os investimentos diminuíram 16,7%, passando de R\$ 407 milhões em 2015 para R\$ 339 milhões. Esta redução se deve principalmente a reclassificação de investimentos da FIC detidos pela Via Varejo, além do reconhecimento do investimento em Cnova. Em 31 de dezembro de 2016 os investimentos representavam 0,7% do nosso ativo total.

### Imobilizado

Em 2016, o imobilizado apresentou um decréscimo de 11,5%, passando de R\$ 10,377 bilhões em 2015 para R\$ 9,182 bilhões. Esta variação de R\$ 1,195 bilhão está relacionada a: (i) R\$ 1,550 bilhão reclassificado da Via Varejo; (ii) cerca de R\$ 50 milhões referente a Cnova (Cdiscount); (iii) e o restante a acréscimos no segmento Alimentar. Em 31 de dezembro de 2016, o ativo imobilizado representava 20,3% do ativo total em comparação a 22,0% em 31 de dezembro de 2015.

### Intangíveis

Em 2016, o intangível apresentou uma redução de 70,8%, passando de R\$ 6,543 bilhões em 2015 para R\$ 1,908 bilhão. Esta diminuição está relacionada à reclassificação da Via Varejo de R\$ 4,170 bilhões, sendo R\$ 423 milhões de Cnova (Cdiscount) e o restante à movimentação nos negócios alimentares. Em 31 de dezembro de 2016, o ativo intangível representava 4,2% do ativo total em comparação a 13,9% em 31 de dezembro de 2015.

## **Passivo**

### Circulante

### Fornecedores

O passivo com fornecedores passou de R\$ 15,508 bilhões em 2015 para R\$ 7,232 bilhões em 2016. Essa variação de R\$ 8,276 bilhões ocorreu principalmente pela reclassificação da Via Varejo (aproximadamente R\$ 6 bilhões), e o restante pelo aumento do saldo principalmente do Assaí em função do aumento das atividades. Em 31 de dezembro de 2016, o passivo com fornecedores representava 16,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 32,8% em 31 de dezembro de 2015.

### Empréstimos e Financiamentos – curto prazo

Em 2016, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem considerar as debêntures, diminuíram 36,7%, passando de R\$ 3,776 bilhões em 2015 para R\$ 2,389 bilhões. A diminuição se deve à reclassificação do passivo relacionado ao CDCI da Via Varejo, e no negócio alimentar à reclassificação de dívidas para o curto prazo. Em 31 de dezembro de 2016, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, sem



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

considerar as debêntures, representavam 5,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação com 8% em 31 de dezembro de 2015.

### Debêntures – curto prazo

O endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão aumentou de R\$ 38 milhões em 2015 para R\$ 568 milhões em 2016. A variação se deve principalmente a uma captação de nota promissória em 2016. Em 31 de dezembro de 2016, as debêntures de curto prazo representavam 1,3% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 0,1% em 31 de dezembro de 2015.

### Salários e encargos sociais

Em 2016, o passivo com obrigações sociais e trabalhistas diminuiu 40%, passando de R\$ 1,023 bilhão em 2015 para R\$ 614 milhões, cuja variação é principalmente relacionado à Via Varejo. Em 31 de dezembro de 2016, as obrigações sociais e trabalhistas representavam 1,4% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,2% em 31 de dezembro de 2015.

### Impostos e contribuições a recolher

Em 2016, o passivo com Impostos, Taxas e Contribuições reduziu 69,4%, passando de R\$ 830 milhões em 2015 para R\$ 254 milhões. A variação ocorreu principalmente devido à reclassificação de Via Varejo. Em 31 de dezembro de 2016, os impostos, taxas e contribuições representavam 0,6% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,8% em 31 de dezembro de 2015.

### Não Circulante

### Empréstimos e Financiamentos – longo prazo

Em 2016, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, reduziram 69,1%, passando de R\$ 3,267 bilhões em 2015 para R\$ 1,008 bilhões. Esta diminuição se deve a empréstimos reclassificados para curto prazo e captação no formato de debêntures

Em 31 de dezembro de 2016, os empréstimos e financiamentos de longo prazo, sem considerar as debêntures, representavam 2,2% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 6,9% em 31 de dezembro de 2015.

### Debêntures – longo prazo

Em 2016, o endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão aumentou 112,3%, passando de R\$ 897 milhões em 2015 para R\$ 1,904

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

bilhão. Este aumento se deve a juros no exercício e captação no formato de Certificado de Recebíveis do Agronegócio. Em 31 de dezembro de 2016, as debêntures de longo prazo representavam 4,2% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2015.

### Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

Em 2016, o imposto de renda e contribuição social diferidos diminuíram 73,2%, passando de R\$ 1,184 bilhão em 2015 para R\$ 317 milhões, em função da reclassificação da Via Varejo (cerca de R\$ 790 milhões) e amortização de ágio principalmente no Assai. Em 31 de dezembro de 2016, o imposto de renda e contribuição social diferidos representavam 0,7% do passivo total, incluindo patrimônio líquido.

### Impostos Parcelados

Em 2016, os impostos parcelados, incluindo REFIS, apresentaram redução de 5,6%, passando de R\$ 572 milhões em 2015 para R\$ 540 milhões, em decorrência dos pagamentos do parcelamento no ano. Em 31 de dezembro de 2016, os impostos parcelados representavam 1,2% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2015.

### Provisão para demandas judiciais

Em 2016, a provisão para demandas judiciais diminuiu 15,7%, passando de R\$ 1,396 bilhão em 2015 para R\$ 1,177 bilhão. Os principais fatores foram reclassificação de aproximadamente R\$ 650 milhões da Via Varejo e novas provisões efetuadas no âmbito do segmento alimentar, principalmente tributárias. Em 31 de dezembro de 2016, a provisão para demandas judiciais representava 2,6% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 3,0% em 31 de dezembro de 2015.

### Patrimônio Líquido

Em 2016, o patrimônio líquido reduziu 5,7%, passando de R\$ 13,352 bilhões em 2015 para R\$ 12,597 bilhões, principalmente em função de: (i) adições de R\$ 5 milhões de capital oriundo de exercício de opções de ações; (ii) constituição de reserva de opções outorgadas de R\$ 34 milhões; (iii) prejuízo líquido de R\$ 1,076 bilhão; iv) transações com não controladores no valor de R\$ 59 milhões (principalmente relacionadas a Cnova (Cdiscount) e v) resultados abrangentes de R\$ 231 milhões. Em 31 de dezembro de 2016, o patrimônio líquido representava 27,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 28,3% em 31 de dezembro de 2015.

### Participação de acionistas não controladores

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

Em 2016, a participação de acionistas não controladores reduziu 8,7%, passando de R\$ 2,998 bilhões em 2015 para R\$ 2,737 bilhões. Essa redução ocorreu em função do prejuízo de R\$ (594) milhões e outras transações com não controladores de R\$ 333 milhões.

### Demais contas patrimoniais

As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015.

### 31 de dezembro de 2015 x 31 de dezembro de 2014

#### **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. As disponibilidades representavam 23,3% em 31 de dezembro de 2015 do ativo total em comparação a 24,6% em 31 de dezembro de 2014.

##### Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2015, as contas a receber permaneceram praticamente estáveis, 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 venda 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.

##### 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 bilhão, 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.

##### Despesas antecipadas e outras contas a receber

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

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.

### Estoque

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 2015 para 2014, sendo o aumento do estoque relacionado à inflação no período.

### 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 referente à maior geração de créditos de ICMS. Em 31 de dezembro de 2015, estas contas representavam 10,5% do ativo total, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2014.

### 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 da Cnova (Cdiscount) no montante de 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.

### Imobilizado

Em 2015, o imobilizado apresentou um aumento de 7%, passando de R\$ 9,699 bilhões em 2014 para R\$ 10,377 bilhões. Esse aumento está relacionado à: (i) R\$ 1,613 bilhões de adições devido à abertura e conversão de lojas; (ii) R\$ 781 milhões de depreciação no exercício; (iii) R\$ 148 milhões de baixas; e (iv) R\$ 21 milhões de provisão para perda do imobilizado da Cnova Brasil. 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.

### Intangíveis

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)

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

R\$ 295 milhões de amortização no exercício; (iii) R\$ 59 milhões de baixas; (iv) R\$ 103 milhões de baixas de reorganização; (v) R\$152 milhões de variação cambial; e (vi) provisão para perda Cnova. 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.

### **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.

##### 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\$ 3,776 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.

##### 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) 10° e 11° emissão da CBD; (ii) 1° e 3° 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.

##### 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

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

passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 1,9% em 31 de dezembro de 2014.

*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 a menores 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.

*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.

*Debêntures – longo prazo*

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 1,9% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, em comparação a 2,0% em 31 de dezembro de 2014.

*Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos*

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

*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.

### 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) e atualização e variação cambial de R\$180. Em 31 de dezembro de 2015, a provisão para demandas judiciais representava 3,0% do passivo total, incluindo patrimônio líquido, mesmo patamar de 31 de dezembro de 2014.

### 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; e (vi) R\$ 150 milhões referente a liquidação de instrumento patrimonial Morzan. 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.

### 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 e variação cambial de R\$(133) milhões, dentre outros efeitos menos relevantes.

### Demais contas patrimoniais

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

**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 receitas do Grupo são provenientes das operações do GPA Alimentar, composto pelo Multivarejo e Assaí. As receitas líquidas estão demonstradas na tabela abaixo em relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

<b>Receita Líquida</b>			
(R\$ milhões)	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Alimentar</b>	<b>41.454</b>	<b>37.198</b>	<b>34.741</b>
<b>Multivarejo <sup>(1)</sup></b>	26.967	26.744	26.415
<b>Pão de Açúcar</b>	6.711	6.491	6.115
<b>Extra <sup>(2)</sup></b>	16.776	17.032	17.710
<b>Proximidade</b>	1.131	946	638
<b>Outros Negócios <sup>(3)</sup></b>	2.349	2.275	1.951
<b>Assaí</b>	14.487	10.453	8.326

(1) Bandeiras Extra e Pão de Açúcar: lojas de supermercado, hipermercado, proximidade, postos, drogarias e e-commerce de alimentos, além de receitas provenientes do aluguel de galerias comerciais.

(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*

A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central, tiveram e poderão ter efeitos significativos sobre a economia do país e nosso negócio. O arrocho monetário devido às elevadas taxas de juros poderá restringir o crescimento do Brasil e a oferta de crédito. Por outro lado, políticas mais tolerantes do governo e do Banco Central e a redução das taxas de juros poderão desencadear aumentos na inflação, que podem afetar negativamente nosso negócio. Há a possibilidade de não conseguirmos reajustar os preços que cobramos



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

de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre nossa estrutura de custos.

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.

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

Em outubro de 2016, após reorganização societária, o GPA deixou de deter a maioria acionária de votos em Cnova N.V., perdendo o controle sobre esta subsidiária e, ainda, deixando de consolidar as subsidiárias que representam o segmento de comércio eletrônico no exterior. Até esta data o resultado da Cnova N.V. (notadamente Cdiscount França) está classificado na operação descontinuada em uma única linha no resultado, e após esta data como equivalência patrimonial, por ainda deter participação relevante. Ainda no âmbito da mesma transação, Cnova Brasil deixou de ser subsidiária de Cnova, sendo agora uma subsidiária integral de Via Varejo.

Em 23 de novembro de 2016 foi aprovado pelo Conselho de Administração o processo de alienação da participação da Companhia no capital social da Via Varejo, em linha com a sua estratégia de longo prazo de focar no desenvolvimento do setor alimentar. Como consequência, em 31 de dezembro de 2016 a Companhia passou a divulgar o resultado líquido, após os impostos, da Via Varejo (e sua subsidiária Cnova Brasil) e das operações de comércio eletrônico no exterior em uma única linha da demonstração do resultado.

Em R\$ milhões:

Descrição	Varejo (a)		Atacado de autosserviços		Ativos mantidos à venda e operações descontinuadas		Subtotal		Eliminação/ Outros (*)		Total	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Receita líquida de vendas	<b>26.967</b>	26.745	<b>14.487</b>	10.453	-	-	<b>41.454</b>	37.198	-	-	<b>41.454</b>	37.198
Ativo circulante	<b>8.938</b>	7.394	<b>2.417</b>	2.187	<b>20.538</b>	15.379	<b>31.893</b>	24.960	<b>(242)</b>	-	<b>31.651</b>	24.960
Ativo não circulante	<b>10.955</b>	13.935	<b>2.620</b>	1.868	-	6.850	<b>13.575</b>	22.653	<b>(9)</b>	(372)	<b>13.566</b>	22.281
Passivo circulante	<b>9.171</b>	6.910	<b>3.020</b>	2.409	<b>15.642</b>	16.326	<b>27.833</b>	25.645	<b>(251)</b>	(372)	<b>27.582</b>	25.273
Passivo não circulante	<b>4.747</b>	5.766	<b>291</b>	372	-	2.478	<b>5.038</b>	8.616	-	-	<b>5.038</b>	8.616
Patrimônio líquido (b)	<b>5.975</b>	8.653	<b>1.726</b>	1.274	<b>4.896</b>	3.425	<b>12.597</b>	13.352	-	-	<b>12.597</b>	13.352

(\*) As eliminações são compostas por saldos entre as companhias. Na visão dos Administradores, as eliminações do resultado são efetuadas dentro do próprio segmento, além da equivalência da Companhia sobre Cnova N.V..

a) O segmento do varejo inclui GPA Malls & Properties.

b) A variação do Patrimônio Líquido deve-se a realocação do preço de compra da Via Varejo para operações descontinuadas

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs***(b) da constituição, aquisição ou alienação de participação societária***(i) 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 integração 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), conforme recomendação dos seus respectivos Comitês Especiais constituídos especificamente para avaliar e negociar os termos da operação.

Dessa forma, em 24 de julho de 2014, foi concluída a reorganização societária por meio da qual os negócios de comércio eletrônico foram integrados em uma nova companhia denominada Cnova N.V. ("Cnova"), criada de acordo com as leis da Holanda, na proporção de 53,5% (Companhia e Via Varejo) e de 46,5% (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 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):

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

**(ii) Oferta pública de ações e-commerce**

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

Em novembro e dezembro de 2014, a Cnova N.V., 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 era exercido através da controlada Nova Pontocom que possui 49,96% de participação e mais de 50% do capital votante de Cnova N.V.

(iii) 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. avaliadas a valor de 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.

(iv) 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 milhões.

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

Em 30 de dezembro de 2014, a subsidiária Via Varejo alienou a totalidade de sua participação no capital da CBCC para a 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.

(vi) Incorporação da subsidiária Sé

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

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. 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

**(vii) 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.

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

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):

<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	-

**(viii) 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

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

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

**(ix) Reorganização societária de Barcelona, Sendas e Xantocarpa**

Em 27 de abril de 2016, foi aprovada em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária da CBD, a incorporação de parte do acervo líquido de Sendas Distribuidora. De forma a concentrar as atividades operacionais do segmento de atacado de autosserviço em uma única entidade e prover melhor eficiência operacional e financeira, foram realizadas as seguintes movimentações societárias:

**Resgate de ações Barcelona**

Foi aprovado em 22 de fevereiro de 2016, em Assembleia Geral Extraordinária, o resgate da totalidade das ações preferenciais de emissão da Barcelona, que correspondem a 3.722.470 ações detidas pela Novasoc, pelo valor contábil de R\$160 milhões. A transação não gerou impactos nos saldos consolidados da Companhia.

**Incorporação total de Barcelona**

Na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 27 de abril de 2016 foi aprovada a incorporação da Barcelona por Sendas.

Em 30 de abril de 2016 os ativos e passivos da Barcelona foram integralmente vertidos a Sendas, sendo Barcelona extinta. Como resultado da Incorporação, o capital social de Sendas aumentou em R\$800 milhões, valor da diferença do total do Patrimônio Líquido da Barcelona subtraído do investimento detido por Sendas em Barcelona, mediante emissão de novas ações.

**Cisão parcial de Sendas**

Ainda na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 27 de abril de 2016 foi aprovada a cisão da Sendas. Em 30 de abril de 2016, após a incorporação total e extinção da Barcelona, Sendas foi parcialmente



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

cindida e incorporada à CBD. O valor do acervo cindido foi de R\$2 milhões.

<b><u>Ativo</u></b>	<b>31.12.2015 (*)</b>
Caixa e equivalentes de caixa	155
Outras contas a receber	261
Estoques	509
Impostos a recuperar	23
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>948</b>
Outras contas a receber	
Impostos a recuperar	29
Partes relacionadas	62
Investimento	-
Imobilizado	578
Intangíveis	-
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>669</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>1.617</b>
<b><u>Passivo</u></b>	
Fornecedores	456
Empréstimos e financiamentos	1
Partes relacionadas	931
Outras contas a pagar	220
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>1.608</b>
Empréstimos e financiamentos	5
Outras contas a pagar	2
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>7</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>1.615</b>
<b>Acervo líquido incorporado</b>	<b>2</b>

(\*) Saldo Cindido

Em agosto de 2016 houve a incorporação total e consequente extinção da Xantocarpa Participações por Sendas Distribuidora.

O resultado dessa reorganização não gerou efeito nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, já que se tratam de subsidiárias integrais da Companhia.

(x) Alienação da Rede Duque

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

Em 31 de janeiro de 2016, a Companhia concluiu a venda das entidades Auto Posto Império Ltda., Auto Posto Duque Salim Maluf Ltda., Auto Posto Duque Santo André Ltda., Auto Posto Duque Lapa Ltda., e Auto Posto Ciara Ltda., para Rede Duque, referente ao contrato anteriormente assinado em 1º de dezembro de 2015. O valor firmado no contrato foi de R\$8.

A Companhia não obteve ganhos ou perdas no resultado com a operação. Os saldos patrimoniais da Rede Duque apresentam-se desconsolidados do balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016.

(xi) Mudança de participação em Cnova N.V.

Com o objetivo de concentrar o negócio Não Alimentos em uma única entidade, foi efetuada e aprovada em todas as instâncias, uma reorganização societária com participação do controlador final Casino, GPA, Via Varejo, Cnova N.V. e Cnova Brasil.

Como resultado da transação em 31 de outubro de 2016, o capital social da Cnova Brasil passou a ser detido exclusivamente por Via Varejo, que deixou de deter participação em Cnova N.V.. De acordo com os termos e condições dos contratos de empréstimo existentes entre Cnova Brasil e Cnova N.V. (avaliados em aproximadamente US\$160 milhões no final de setembro de 2016), tal evento resultou na obrigação de pagamento antecipado de tais empréstimos, que foram pagos à Cnova N.V. pela Via Varejo.

Consequentemente, o GPA deixou de deter a maioria acionária de votos em Cnova N.V., perdendo o controle sobre esta subsidiária e, ainda, deixando de consolidar as subsidiárias que representam o segmento de comércio eletrônico no exterior. A partir desta data, os saldos de ativo e passivo foram baixados contra patrimônio líquido e as atividades de comércio eletrônico no exterior passaram a ser contabilizadas como equivalência patrimonial, em virtude da influência significativa mantida pela Companhia.

(xii) Oferta de aquisição de ações Cnova N.V.

O Casino iniciou em 27 de dezembro de 2016 uma oferta de aquisição de todas as ações ordinárias em circulação na Nasdaq Global Select Market e Euronext, de nossa investida Cnova N.V.. As demais subsidiárias do CASINO, incluindo GPA, detentoras de 10,37% do capital de Cnova não participaram da oferta.

A oferta se dará ao valor de US\$5,50 por ação líquida aos detentores das ações, sem juros e menos qualquer imposto retido aplicável. Com o fechamento da oferta em 31 de janeiro de 2017, o Casino possui, direta e indiretamente, 98,88% das ações totais e 99,41% dos direitos de voto.

*(c) dos eventos ou operações não usuais*

(i) Investigação Cnova Brasil

Em 18 de dezembro de 2015 foi instaurada investigação na Cnova Brasil sobre práticas de empregados na gestão de estoques, que posteriormente foi expandido para a avaliação de outros fatos.

Ao final do processo de investigação o efeito total dos ajustes apurados foi de R\$557 milhões, sendo R\$357 milhões referente a ajustes decorrentes

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

da investigação, R\$182 milhões sobre a reavaliação da recuperabilidade dos ativos de tributos diferidos e R\$18 milhões de outros efeitos. Como se tratavam de controladas da Companhia, consolidadas para fins de apresentação das demonstrações financeiras, tais efeitos ocasionaram os mesmos ajustes nas demonstrações financeiras reapresentadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, bem como em períodos anteriores aos quais os referidos efeitos estavam relacionados, cuja reapresentação ocorreu em 27 de julho de 2016.

Não há efeitos oriundos deste assunto nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

(ii) Transação em curso para venda da subsidiária Via Varejo

Em 23 de novembro de 2016 foi aprovado pelo Conselho de Administração o processo de alienação da participação da Companhia no capital social da Via Varejo, em linha com a sua estratégia de longo prazo de focar no desenvolvimento do setor alimentar.

De acordo com o CPC 31 – Ativo não circulante mantido para venda e operação descontinuada (IFRS5) a Companhia considera que mediante os esforços efetuados, a venda é altamente provável, o que resulta na divulgação do resultado líquido da Via Varejo (e sua subsidiária Cnova Brasil) após os impostos em uma única linha na demonstração do resultado e os saldos ativos e passivos como mantido para venda e operações descontinuadas. As demonstrações do resultado e do valor adicionado de 31 de dezembro de 2015 também demonstram as operações descontinuadas em uma única linha, para o fluxo de caixa não há qualquer efeito da aplicação do IFRS 5 sendo divulgado nesta nota explicativa o efeito das operações descontinuadas. O efeito dos ativos e passivos disponíveis para venda em 31 de dezembro de 2016 era de R\$20.303 e R\$15.632, respectivamente. O efeito do resultado com operações descontinuadas foi de um prejuízo de R\$1.005 em 31 de dezembro 2016 (prejuízo de R\$891 em 31 de dezembro 2015). A subsidiária Via Varejo S.A. (“Via Varejo”), possui ações negociadas na B3, sob o código “VVAR11” e “VVAR3”.

Ainda de acordo com o CPC 31 (IFRS 5) o investimento da Via Varejo deve ser reconhecido considerando o menor entre o valor contábil dos ativos líquidos e o valor de mercado menos custo da venda.

A Companhia estima que o valor de mercado menos custo da venda da Via Varejo é superior ao valor contábil dos ativos líquidos, baseada na ponderação de diferentes métodos de avaliação incluindo: i) múltiplo de P/E (Price/Earnings), considerando empresas locais negociadas em bolsa, com operações no mesmo segmento da Via Varejo, ii) fluxo de caixa descontado preparado por assessores externos, usando premissas de 15,7% de taxa de desconto e crescimento na perpetuidade de 5,5%, iii) média de prêmios pagos sobre o preço da ação antes do anúncio em transações de aquisição de companhias listadas na bolsa; e iv) preços-alvo de analistas financeiros para a ação.

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

Para todos os métodos descritos acima o valor contábil está dentro do intervalo razoável de valorização, desta maneira a valorização não é altamente sensível a mudanças de premissas nos métodos. Outros detalhes da transação e acervo líquido da Via Varejo ver nota 35 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2016.

**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 2016 e 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 relatório do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014. Em 31 de dezembro de 2015 foi incluído um parágrafo de ênfase quanto a republicação das demonstrações financeiras originalmente publicadas.

## 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 evidenciação dos passivos contingentes no encerramento do exercício, porém, as incertezas quanto a essas premissas e estimativas podem gerar resultados que exijam ajustes substanciais ao valor contábil do ativo ou passivo 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) Redução ao valor recuperável - *impairment*

Conforme método divulgado na nota explicativa nº4.9 às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia efetuou teste para verificar os ativos que poderiam não ser recuperáveis e no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, 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 UGCs (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), requeremos um laudo de avaliação elaborado por especialistas independentes e caso ainda permanecesse o indicativo de *impairment*, efetuaríamos os mesmos procedimentos utilizados para as UGCs de terceiros, conforme descrito no Passo 3.
- Passo 3: elaboração de fluxo de caixa descontado da UGC, utilizando crescimento de vendas entre 6,7% e 10% (6,7% e 8% em 31 de dezembro de 2015) para os próximos 5 anos. A taxa de desconto utilizada foi 12,4% variando para 11,6% nos períodos acima de 3 anos.

Para fins de teste de perda por redução ao valor recuperável, o ágio e as marcas adquiridos por meio de combinações de negócios e licenças com duração indefinida foi alocado às UGCs, que também são segmentos operacionais que divulgam informações. Os segmentos são: varejo, eletroeletrônico, atacado de autosserviços e comércio eletrônico.

O valor recuperável dos segmentos é determinado por meio de cálculo com base 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 12,4% variando para 11,6% nos períodos

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

acima de 3 anos, e os fluxos de caixa que excedem o período de três anos são extrapolados utilizando uma taxa de crescimento de 6,5% para o varejo e para o atacado (8% em 31 de dezembro de 2015). Como resultado dessa análise, não foi identificada necessidade de registrar provisão para redução ao valor recuperável desses ativos.

A marca de atacado de Autosserviços refere-se à “ASSAÍ”, e as marcas de eletroeletrônicos 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.

Os ativos líquidos totais da Via Varejo consolidados, incluindo Cnova Brasil, foram avaliados conforme descrito na nota explicativa nº35.

**b) 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 se referir 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 e os créditos tributários poderão 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 das operações continuadas resultaram em um benefício fiscal diferido de R\$ 112 milhões em 31 de dezembro de 2016 (R\$ 232 milhões em 31 de dezembro 2015). Para os casos em que não se consegue justificar a realização de benefícios, o potencial de crédito de imposto de renda e da contribuição social diferidos é baixado ou provisionado. Esses prejuízos não têm prazo prescricional, mas sua utilização, conforme definida 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 nº20 fornece outros detalhes sobre impostos.

**c) 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

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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.

O valor justo dos instrumentos financeiros negociados ativamente em mercados organizados é apurado com base em cotações de mercado e no encerramento dos exercícios.

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.

d) Pagamentos com base em ações

A Companhia mensura os custos das transações de funcionários elegíveis à remuneração com base em ações, fundamentado no valor justo dos instrumentos de patrimônio na data da outorga. A estimativa do valor justo das operações de pagamento com base 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 os modelos adotados na estimativa do valor justo referente às operações de pagamento com base em ações estão evidenciados na nota explicativa nº25.5.

e) Provisão para demandas judiciais

A Companhia e suas subsidiárias são partes em diversos processos judiciais e administrativos (nota explicativa nº 22) e as provisões para as 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, a sua relevância jurídica, o histórico de ocorrência e valores envolvidos e a avaliação dos advogados externos.

f) 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 é efetuada de acordo com um percentual esperado, que é obtido por meio da observação do comportamento das carteiras nos últimos meses e atualizado a cada fechamento contábil.

g) Tributos a recuperar



**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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 desses impostos é efetuada tendo 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 para maiores detalhes dos créditos e sua compensação.

**h) 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 à 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 por meio de estimativas de perda por roubo, furto, 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

*Em R\$ milhões:*

	<b>Consolidado</b>		
	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Menos 1 ano	<b>69</b>	51	18
De 1 a 5 anos	<b>248</b>	203	69
Mais de 5 anos	<b>349</b>	345	49
<b>Total</b>	<b>666</b>	599	136

Refere-se a contratos não canceláveis de locação de imóveis até as respectivas datas de vencimento. Os contratos de arrendamento operacional são da subsidiária Via Varejo e variam de 3 a 20 anos. 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 (C) 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.

*Em R\$ milhões:*

	<b>Controladora</b>		<b>Consolidado</b>	
	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Pagamentos mínimos de aluguéis:				
Pagamentos mínimos na rescisão (*)	<b>309</b>	245	<b>339</b>	746
<b>Total</b>	<b>309</b>	245	<b>339</b>	746

(\*) A Via Varejo possui contratos de locação com pagamento mínimo na rescisão no montante de R\$ 473 milhões em 31 de dezembro de 2016 (R\$ 441 milhões em 31 de dezembro de 2015). Apenas o valor de 2015 está apresentado no quadro acima.

(C) Pagamentos contingentes

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

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

*Em R\$ milhões:*

	Controladora		Consolidado	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Despesas (receitas) do exercício:</b>				
Pagamentos contingentes	<b>437</b>	352	<b>504</b>	531
Pagamentos não contingentes	<b>228</b>	137	<b>368</b>	230
Subarrendamentos (*)	<b>(127)</b>	(147)	<b>(145)</b>	(215)

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

Arrendamento mercantil financeiro

Os contratos de arrendamento mercantil financeiro totalizaram R\$ 215 milhões em 31 de dezembro de 2016 (R\$ 264 milhões em 31 de dezembro de 2015), de acordo com o quadro a seguir.

*Em R\$ milhões:*

	Controladora		Consolidado	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Passivo de arrendamento mercantil financeiro - pagamentos mínimos de aluguel:				
Até 1 ano	<b>38</b>	30	<b>41</b>	44
De 1 a 5 anos	<b>138</b>	91	<b>144</b>	157
Mais de 5 anos	<b>27</b>	26	<b>30</b>	63
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	<b>203</b>	147	<b>215</b>	264
Encargos futuros de financiamento	<b>195</b>	179	<b>207</b>	238
Valor bruto dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	<b>398</b>	326	<b>422</b>	502

*(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 2016 ou de 31 de dezembro de 2015.

*(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 2016 ou de 31 de dezembro de 2015.

*(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 2016 ou de 31 de dezembro de 2015.

*(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

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

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 2016 ou de 31 de dezembro e 2015.

***(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***

O Plano de Investimentos para o Multivarejo, GPA Malls e Assaí para o ano de 2017 totaliza R\$ 1,2 bilhão, com o escopo de (i) conversão de lojas, abertura de lojas e aquisição de terreno; (ii) reforma de lojas; e (iii) infraestrutura em TI, logística e outros projetos de melhoria da produtividade. 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.***

Em 23 de novembro de 2016 foi aprovado pelo Conselho de Administração o processo de alienação da participação da Companhia no capital social da Via Varejo, em linha com a sua estratégia de longo prazo de focar no desenvolvimento do setor alimentar.

**(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.