

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	33
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	34
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	59
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	60
10.8 - Plano de Negócios	61
10.9 - Outros fatores com influência relevante	62

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

Estamos expostos a riscos de mercados de oscilações em moeda estrangeira e taxas de juros. Risco de mercado é a perda potencial decorrente de oscilações negativas nas taxas de mercado, tal como taxas de câmbio e taxas de juros.

A partir de 1999, tivemos de adotar uma política de tesouraria para administrar o risco financeiro, principalmente por meio de troca de parte substancial de nossos passivos em dólar norte-americano por obrigações em reais. Efetuamos operações de swap de taxa de juros de moeda cruzada nas quais celebramos um contrato com a mesma contraparte que é responsável pelo financiamento original em dólar norte-americano. Concomitante à assinatura de um instrumento financeiro separado ocorre a consumação do contrato de empréstimo, nos termos do qual efetivamente somos, então, responsáveis pelos valores em reais e juros a uma porcentagem da taxa CDI. Os valores são formalizados normalmente com as mesmas instituições financeiras e pelos mesmos períodos de vencimento.

Utilizamos instrumentos financeiros derivativos, normalmente swaps de taxas de juros de moeda cruzada, para mitigar o risco de flutuação da moeda e das taxas de juros. Celebramos swaps de taxas de juros de moeda cruzada para nos protegemos da exposição cambial. As decisões referentes aos contratos de swaps são tomadas caso a caso, levando-se em consideração o valor e a duração da exposição, a volatilidade do mercado e tendências econômicas.

Utilizamos contratos de swap de taxas de juros para administrar custos de juros e riscos associados a variações nas taxas. A diferença a ser paga ou recebida é provisionada como variação de taxa de juros e é reconhecida em despesa de juros durante a vigência dos contratos.

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

(a) Risco de Taxa de Juros

Estamos expostos à volatilidade das taxas de juros com relação a nosso caixa e equivalentes de caixa, dívida de taxa flutuante e fixa. Para caixa e equivalentes de caixa, em geral, trocamos a taxa de juros fixa por uma taxa flutuante, a taxa CDI. A taxa de juros de nosso caixa e equivalentes de caixa em reais é baseada na taxa CDI.

Estamos expostos à volatilidade da taxa de juros referente a emissões futuras da dívida da taxa fixa, flutuações de moeda estrangeira e emissões existentes da dívida de taxa fixa, flutuações de moeda estrangeira e emissões existentes da dívida de taxa variável. Administramos nossa carteira de dívida em resposta às mudanças nas taxas de juros e taxas cambiais periodicamente pela baixa, resgate e recompra da dívida, e utilizando instrumentos financeiros derivativos. Entre outras linhas de crédito, utilizamos também empréstimos bancários para atender nossas necessidades financeiras, originalmente denominadas em dólares norte-americanos e trocados por obrigações em reais que incorrem em juros com base na taxa CDI.

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

(b) Risco de Taxa de Câmbio

Estamos expostos a flutuações no fluxo de caixa de moeda estrangeira para determinados pagamentos de dívida de curto e longo prazo. Estamos expostos principalmente a flutuações da taxa de câmbio do dólar norte-americano. Além disso, determinados contratos de linha de crédito celebrados com o BNDES estão sujeitos à indexação com base em uma cesta de moedas estrangeiras para refletir a carteira de financiamento do BNDES.

De 1 de janeiro de 2005 a 31 de dezembro de 2011, o dólar norte-americano depreciou aproximadamente 29,7% ante o real e, em 31 de dezembro de 2011, a taxa comercial para compra de dólares norte-americanos era de R\$1,876 para US\$1,00. No primeiro trimestre de 2011, o real valorizou-se 1,8% ante o dólar e, em 19 de abril de 2012, a taxa comercial para compra de dólares norte-americanos era de R\$ 1,887 para US\$1,00.

Nossa exposição cambial dá origem a riscos de mercado associados às variações da taxa de câmbio ante o dólar norte-americano. Os passivos em moeda estrangeira em 31 de dezembro de 2011 incluem a dívida denominada principalmente em dólares norte-americanos. Nossa exposição cambial líquida (dívida em dólar norte-americano menos nosso swap de taxa de juros de moeda cruzada em dívida em dólar) era de R\$ 4,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, comparada a R\$ 8,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Nossa exposição cambial está representada pela dívida em função do financiamento de importação. Nosso swap de taxa de juros de moeda cruzada protege parcialmente nossa exposição decorrente da dívida em dólar norte-americano.

Nossa utilização de instrumentos financeiros de derivativos está limitada substancialmente ao uso dos contratos de swap de taxa de juros de moeda cruzada para reduzir os riscos cambiais. Os contratos de swap de moeda estrangeira permitem que troquemos a dívida de taxa fixa de curto e longo prazo denominada em dólar norte-americano por dívida de taxa flutuante denominada em real, com base na variação da taxa de CDI. Em 31 de dezembro de 2011, a dívida originalmente denominada em dólar norte-americano no valor de R\$ 1,367 bilhão e R\$ 1,136 bilhão em 31 de dezembro de 2010, a qual estava coberta pelos swaps da taxa flutuante em reais, baseada na taxa de CDI, foi tratada em uma base combinada como se esses empréstimos fossem originalmente em reais e acrescidos de CDI. Além disso, os contratos de swap não estabelecem alienação fiduciária.

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

(a) *riscos para os quais a Companhia busca proteção:*

Risco cambial ou de flutuação de moeda estrangeira

Conforme política de captação de recursos e estratégia de proteção patrimonial adotada pela nossa Companhia, as operações contratadas em moeda estrangeira devem imediatamente ser “swapadas” para percentual da taxa de depósito interbancário (“Taxa DI”).

(b) *estratégia de proteção patrimonial (hedge) utilizada pela Companhia:*

A estrutura de proteção patrimonial (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 à uma taxa anual de juros pré-fixada. A posição tomada, neste mesmo contrato, está indexada à variação de um percentual da Taxa DI.

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

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

(c) *instrumentos utilizados pela Companhia para a proteção 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.

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

De acordo com o disposto no pronunciamento CPC 38 emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”), os instrumentos financeiros devem ser marcados a mercado e contabilizados por este valor.

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

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

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

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). A nossa Companhia efetua o cálculo em bases contínuas e, em 31 de dezembro de 2011, o hedge se mostrou eficaz, uma vez que a variação situou-se no intervalo entre 80% e 125%, conforme previsto no pronunciamento CPC 38.

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

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivos diversos à proteção do risco cambial.

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

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

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

Possuímos uma estrutura de controles internos que, em atendimento à *Sarbanes-Oxley Act*, avalia anualmente os riscos e controles inerentes a todos os processos que possam impactar financeiramente nossa Companhia. Além disso, a auditoria interna, nosso Comitê Financeiro e nosso Conselho Fiscal monitoram constantemente o cumprimento de nossa política de exposição a riscos, mencionada no item (f) acima.

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

Não houve, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos sujeitos, tampouco na política de gerenciamento de riscos que adotamos.

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

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

O Brasil apresentou no passado taxas de inflação extremamente altas e, portanto, seguiu políticas monetárias que resultaram em uma das mais altas taxas de juros reais do mundo. Entre 2005 e 2011, a taxa básica de juros (SELIC) no Brasil apresentou variação entre 19,77% ao ano e 8,64% ao ano. A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central, tiveram e poderão ter efeitos significativos sobre a economia do país e nosso negócio. O aperto das políticas monetárias, aliado a altas taxas de juros, poderá restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. Por outro lado, políticas mais tolerantes do governo e do Banco Central e a redução das taxas de juros poderão desencadear aumentos na inflação, que podem afetar negativamente nosso negócio. Há a possibilidade de não conseguirmos reajustar os preços que cobramos de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre nossa estrutura de custos. Além disso, as medidas do governo brasileiro para combater a inflação que resultem em aumento nas taxas de juros poderão ter um efeito negativo sobre nossa Companhia, pois nosso endividamento está indexado à taxa CDI. As pressões inflacionárias também poderão dificultar nossa capacidade de acesso aos mercados financeiros estrangeiros ou gerar políticas governamentais de combate à inflação que podem nos prejudicar ou afetar negativamente o preço de mercado de nossas ações preferenciais.

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

(a) condições financeiras e patrimoniais gerais

As informações operacionais e financeiras do nosso grupo apresentadas a seguir contemplam os efeitos advindos da associação de Globex Utilidades S.A. com a Nova Casas Bahia (atualmente denominada “Via Varejo”, conforme aprovada em Assembléia Geral Extraordinária em 15/01/2011), ocorrida em dezembro de 2009, cuja consolidação das demonstrações financeiras ocorreu a partir de novembro de 2010. Desta forma, tivemos a consolidação dos resultados em todos os meses somente em 2011.

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

O nosso entendimento acerca das nossas condições financeiras e patrimoniais está baseado nos seguintes fundamentos econômico-financeiros de nossa Companhia, considerando nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011:

- registramos faturamento bruto de R\$ 52,681 bilhões e vendas líquidas de R\$ 46,594 bilhões, que representam crescimentos de 45,8% e 45,2%, respectivamente, em comparação ao mesmo período do ano anterior;
- o nosso lucro bruto foi de R\$ 12,662 bilhões e a nossa margem bruta de 27,2%;
- as nossas despesas operacionais totais representaram 20,6% das vendas líquidas e em termos absolutos totalizaram R\$ 9,620 bilhões;
- o nosso EBITDA foi de R\$ 3,042 bilhões e a margem EBITDA de 6,5%;
- o nosso resultado financeiro líquido foi de R\$ 1,333 bilhão e como percentual das vendas líquidas representou 2,9%
- o nosso endividamento líquido foi de R\$ 3,768 bilhões;
- o nosso lucro líquido foi de R\$ 718 milhões e nossa margem líquida de 1,5% ; e

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

- registramos patrimônio líquido de R\$ 10,094 bilhões, o que representa um aumento de 6,2% em comparação ao patrimônio líquido de R\$ 9,501 bilhões do ano anterior. Assim, a nossa relação Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido foi de 37,3%.

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

Entendemos que a nossa atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação entre Dívida Líquida /EBITDA de 1,24 vez, apresenta um nível de alavancagem compatível com as políticas da nossa Companhia, que prevêem relação entre Dívida Líquida Financeira e EBITDA próxima a 1x. Conforme quadro abaixo:

(R\$ milhões)	Consolidado	
	31.12.2011	31.12.2010
Dívida de Curto Prazo	(2.654)	(1.632)
Empréstimos e Financiamentos - curto prazo	(2.153)	(1.111)
Debêntures - curto prazo	(502)	(521)
Dívida de Longo Prazo	(3.691)	(4.423)
Empréstimos e Financiamentos - longo prazo	(1.554)	(2.142)
Debêntures - longo prazo	(2.138)	(2.281)
Total da Dívida Bruta	(6.346)	(6.055)
Caixa e Aplicações Financeiras	4.970	4.419
Dívida Líquida	(1.376)	(1.636)
Dívida Líquida / EBITDA⁽¹⁾	0,45x	0,45x
Carnês - Financiamento ao Consumidor - curto prazo	(2.263)	(1.283)
Carnês - Financiamento ao Consumidor - longo prazo	(129)	(102)
Dívida Líquida com Carnês - Financiamento ao Consumidor⁽²⁾	(3.768)	(3.021)
Dívida Líquida / EBITDA⁽¹⁾	1,24x	1,49x

(1) EBITDA acumulado dos últimos 12 meses.

(2) Para o cálculo da dívida foram desconsiderados os valores de R\$ 2,420 bilhões em 2011, referente ao fundo de recebíveis (FIDC).

Não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão.

(c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

Em 31 de dezembro de 2011, nosso EBITDA foi de R\$ 3,042 bilhões e o nosso resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 1,333 bilhão. Dessa forma, nosso EBITDA apresentou índice de cobertura de juros de 2,3 vezes em relação às nossas despesas financeiras no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Os resultados apresentados no parágrafo anterior demonstram que o nosso fluxo de caixa, bem como nossos recursos atualmente disponíveis, fazem com que a nossa capacidade de

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

pagamento seja adequada para fazer frente aos nossos compromissos financeiros de curto e longo prazo.

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

A captação de nossos recursos pode ser 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” perfeitas; e (iii) financiamentos obtidos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”), sendo parte denominada em reais e parte atrelada à cesta de moedas estrangeiras (também “trocada” por obrigações de pagamento denominadas em reais e com taxa de juros atrelada à Taxa DI), acrescidos de juros anuais; e (B) captações no mercado de capitais, mediante emissões de debêntures e operações de securitização.

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

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

Para informações sobre as nossas fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretendemos utilizar para cobertura de eventuais deficiências de liquidez, vide alínea “d” acima.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais(f) *níveis de endividamento e as características de tais dívidas*Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

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

Em R\$ mil

Consolidado		
	31.12.2011	31.12.2010
Debêntures	506.122	523.574
Contratos de swap	68	598
Custo de captação	(4.346)	(3.497)
	501.844	520.675
Em moeda local		
BNDDES	152.629	80.905
IBM	6.815	6.810
Capital de giro	126.892	259.077
Financiamento ao consumidor por interveniência – CDCI	2.263.122	1.283.059
PAFIDC	1.235.934	-
Arrendamentos financeiros	81.643	64.467
Contratos de swap	(882)	(439)
Custo de captação	(8.670)	(8.855)
Antecipação de recebíveis	-	249.997
Outros	2.346	2.085
	3.859.829	1.937.106
Em moeda estrangeira		
Capital de giro	537.023	414.140
Contratos de swap	19.163	43.856
Custo de captação	(361)	(661)
	555.825	457.335
Circulante	4.917.498	2.915.116

Debêntures	2.145.886	1.075.538
Custo de captação	(8.368)	(8.066)
	2.137.518	1.067.472
Em moeda local		
BNDDES	405.515	381.372
IBM	5.112	11.917
Capital de giro	1.406.575	972.988
Financiamento ao consumidor por interveniência – CDCI	129.300	102.106
FIDCs	1.184.522	2.280.517
Arrendamentos financeiros	194.788	101.244
Contratos de swap	(25.779)	8.134
Custo de captação	(7.780)	(12.272)
	3.292.253	3.846.006
Em moeda estrangeira		
Capital de giro	832.657	615.867
Contratos de swap	(21.399)	63.059
Custo de captação	(129)	(468)
	811.129	678.458
Não circulante	6.240.900	5.591.936
Total	11.158.398	8.507.052

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

Financiamento do capital de giro, swap e financiamento do consumidor por interveniência
Em R\$ mil

	Taxa	Consolidado	
		31.12.2011	31.12.2010
Dívida			
<u>Moeda local</u>			
Itaú Unibanco	-	-	14
Banco do Brasil	11,8% a.a	1.856.869	1.188.303
Banco do Brasil	98,5% do CDI	327.026	
Bradesco	12,6% a.a.	1.041.287	657.967
Alfa	CDI + 1,5% a.a.	-	11.040
HSBC	10,3% a.a.	-	4.811
Santander	104% do CDI	88.830	190.317
Safra	10,4% a.a.	611.877	564.778
		3.925.889	2.617.230
Circulante		2.390.014	1.542.136
Não circulante		1.535.875	1.075.094
<u>Moeda estrangeira</u>			
Itaú BBA	USD + 3,2% a.a.	534.989	296.147
Banco do Brasil	USD + 3,9% a.a. e 2,3% a.a.	317.373	143.612
Bradesco	USD + 2,7% e 3,9% a.a.	115.017	-
Santander	USD + 2,1% a.a.	116.239	337.693
ABN AMRO	USD+ 4,9% a.a.	89.086	252.555
HSBC	USD + 2,4% a.a.	196.976	-
		1.369.680	1.030.007
Circulante		537.023	414.140
Não circulante		832.657	615.867
<u>Contratos de swap</u>			
Itaú Unibanco	CDI 105,0%	-	598
Itaú BBA	CDI 102,8%	(901)	35.055
Banco do Brasil	CDI 103,2%	(15.681)	18.808
Bradesco	CDI 103,9%	(4.348)	-
Santander	CDI 110,7%	18.058	56.560
ABN AMRO	CDI 104,3%	68	4.187
HSBC	CDI 99,0%	(26.025)	-
		(28.829)	115.208
Circulante		18.349	44.015
Não circulante		(47.178)	71.193
		5.266.740	3.762.445

Swap

Em relação as operações em moeda estrangeira, fazemos uso de operações de *swap* para trocar obrigações denominadas em dólares norte-americanos, em Yen e taxas de juros fixas, para o Real atrelado à taxas de juros do CDI (flutuante). A taxa de referência anual do CDI em 31 de dezembro de 2011 era de 11,60%.

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

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

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

A nossa Companhia não pode oferecer qualquer bem como garantia dos empréstimos a outras partes sem autorização prévia do BNDES, e deve cumprir com certos índices financeiros, calculados com base no balanço patrimonial consolidado, como segue: (i) manter um índice de capitalização (patrimônio líquido/ativo total) igual ou maior que 0,30 (Em 31/12/2011, nossa Companhia estava em 0,30) e (ii) relação EBITDA/Dívida líquida igual ou maior que 0,35 (Em 31/12/2011, nossa Companhia estava em 0,81). A nossa Companhia controla e monitora esses índices.

Em R\$ mil

Encargos financeiros anuais	Número de parcelas mensais	Vencimento	Consolidado	
			31.12.2011	31.12.2010
TJLP + 3,2%	46	nov/12	30.285	63.339
TJLP + 2,7%	46	nov/12	4.375	9.150
TJLP + 3,6%	60	dez/16	410.327	324.663
4,5% a.a.	60	dez/16	39.797	-
TJLP + 4,5%	24	jan/11	-	147
TJLP + 4,5%	11	nov/11	-	8.889
TJLP + 2,3%	11	nov/11	-	1.109
TJLP + 2,8%	48	nov/11	-	4.459
TJLP + 2,3%	48	jun/13	4.127	43.591
TJLP + 2,3%	48	mai/12	2.112	4.183
TJLP + 2,8%	48	mai/12	-	2.725
TJLP + 1,9% a.a	30	jun/14	28.234	-
7% a.a.	24	out/12	16.687	-
TJLP + 1,9% a.a. + de 1% a.a.	30	jun/14	12.105	-
TJLP + 3,5% a.a. + de 1% a.a.	30	jun/14	10.095	22
			558.144	462.277
Circulante			152.629	80.905
Não circulante			405.515	381.372

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

		Controladora e Consolidado				
	Tipo	Debentures em circulação	Encargos financeiros anuais	Preço unitário	31.12.2011	31.12.2010
6ª emissão 1ª série	Sem preferência	54.000	CDI + 0,5%	6.917	373.529	559.195
6ª emissão 2ª série	Sem preferência	23.965	CDI + 0,5%	6.917	165.771	248.169
6ª emissão 1ª e 2ª séries	Swap de taxa de juros	-	104,96% do CDI	6.917	68	598
7ª emissão 1ª série	Sem preferência	-	119% do CDI	1.056.320	-	234.979
8ª emissão 1ª série	Sem preferência	500	109,5% do CDI	1.253.411	626.706	555.772
9ª emissão 1ª série	Sem preferência	610	107,7% do CDI	1.024.010	685.647	-
10ª emissão 1ª série	Sem preferência	80.000	108,5 do CDI	10.004	800.355	-
Custo de captação					(12.714)	(10.566)
					2.639.362	1.588.147
Passivo circulante					501.844	520.675
Passivo não circulante					2.137.518	1.067.472

O quadro abaixo apresenta a composição das debêntures de nossa emissão em 31 de dezembro de 2011:

Em R\$ mil

	Quantidade de debêntures	Valor
Em 31.12.2010	78.665	1.588.147
Juros líquidos de pagamentos e valor justo de swap	-	105.746
Amortização 6ª emissão	(25.988)	(259.883)
Amortização 7ª emissão	(200)	(200.000)
9ª Emissão de Debêntures	610	610.000
10ª Emissão de Debêntures	80.000	800.000
Custo de captação 10ª emissão	-	(4.648)
Em 31.12.2011	133.087	2.639.362

Obrigações de arrendamento financeiro

Os contratos de arrendamentos mercantil financeiro, que transferem para a nossa Companhia substancialmente a totalidade dos riscos e benefícios derivados da propriedade do item 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. Porém, se não houver uma certeza razoável de que a Companhia obterá a

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

titularidade quando do encerramento do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo de sua vida útil estimada ou do prazo do arrendamento mercantil, o que for menor.

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

Em R\$ mil

	Consolidado	
	31.12.2011	31.12.2010
Passivo de arrendamento mercantil financeiro – pagamentos mínimos de aluguel:		
Menos de 1 ano	81.643	64.467
De 1 a 5 anos	152.944	63.262
Mais de 5 anos	41.844	37.982
Valor presente dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	276.431	165.711
Encargos futuros de financiamento	119.919	127.184
Valor bruto dos contratos de arrendamento mercantil financeiro	396.350	292.895

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

O PAFIDC é um fundo de securitização de recebíveis constituído para fins de aquisição das contas a receber de clientes da Companhia e suas subsidiárias resultantes de vendas de produtos e serviços a seus clientes, exceto recebíveis de crediário e cheques pré-datados. O fundo tem prazo de duração definida, encerrando-se em 07 de dezembro de 2012.

A estrutura de capital do fundo em 31 de dezembro de 2011 era composta por 10.295 quotas seniores detidas por terceiros no valor de R\$1.235.901 (R\$1.096.130 em 31 de dezembro de 2010), representando 89,90% do patrimônio do fundo (89,30% em 31 de dezembro de 2010) e 2.864 quotas subordinadas (idem em 2010) detidas pela Companhia e subsidiárias no valor de R\$138.849, representando 10,10% do patrimônio do fundo (10,70% em 31 de dezembro de 2010).

As quotas subordinadas foram atribuídas à Companhia, e estão registradas no ativo não circulante, como participação no fundo de securitização, com saldo de R\$124.304 em 31 de dezembro de 2011 (R\$117.613 em 31 de dezembro de 2010). A participação retida em quotas subordinadas representa a exposição máxima à perda das transações de securitização.

A remuneração das quotas seniores está resumida a seguir:

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

Quotistas	Quantidade	31.12.2011		31.12.2010	
		Taxa CDI	Saldo a resgatar	Taxa CDI	Saldo a resgatar
Seniores A	5.826	108,00%	758.660	109,50%	672.861
Seniores B	4.300	108,00%	207.614	109,50%	184.135
Seniores C	169	108,00%	269.627	109,50%	239.134
			1.235.901		1.096.130

As quotas subordinadas são nominativas e intransferíveis e foram emitidas em uma única série. A Companhia resgatará as quotas subordinadas somente após o resgate das quotas seniores ou quando do encerramento do fundo. Uma vez remuneradas as quotas seniores, as quotas subordinadas receberão o saldo do patrimônio líquido do fundo depois de absorvidas as eventuais perdas nos recebíveis transferidos e eventuais perdas atribuídas ao fundo. Seu valor de resgate está sujeito aos riscos de crédito, pagamento antecipado e taxa de juros dos ativos financeiros transferidos.

Os detentores das quotas seniores não têm direito de regresso contra os demais ativos da Companhia em caso de inadimplência dos valores devidos pelos clientes. Conforme definido no contrato entre a Companhia e o PAFIDC, a transferência dos recebíveis é irrevogável, irretroativa e definitiva.

“Fundo de Securitização de Recebíveis Globex – Globex FIDC”

O Globex FIDC é um fundo de securitização de recebíveis constituído com o intuito de adquirir as contas a receber da Via Varejo e de suas subsidiárias, inclusive da Nova Casa Bahia S.A. e da Nova Pontocom Comércio Eletrônico S.A. (principalmente de cartão de crédito), originadas da venda de produtos e serviços a seus clientes. O fundo foi constituído em 26 de maio de 2010 e tem prazo de duração indeterminado.

A estrutura de capital do fundo em 31 de dezembro de 2011 é composta de 11.666 quotas seniores detidas por terceiros, no valor de R\$1.184.522 (R\$1.184.387 em 31 de dezembro de 2010), representando 85% do patrimônio do fundo (87,5% em 31 de dezembro de 2010), e 1.910 quotas subordinadas (1.691 em 31 de dezembro de 2010), detidas pela Companhia e suas subsidiárias, no valor de R\$209.068 (R\$169.332 em 31 de dezembro de 2010), representando 15% do patrimônio do fundo (12,5% em 31 de dezembro de 2010).

As quotas subordinadas foram atribuídas à Via Varejo, e estão registradas no ativo não circulante, como participação no fundo de securitização, com saldo de R\$209.068 em 31 de dezembro de 2011 (R\$169.332 em 31 de dezembro de 2010). A participação retida em quotas subordinadas representa a exposição máxima à perda das transações de securitização.

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

As taxas de juros das quotas seniores estão demonstradas abaixo:

Quotista	Quantidade	31.12.2011		31.12.2010	
		Taxa do CDI	Saldo a resgatar	Taxa do CDI	Saldo a resgatar
Sênior - 1ª série	11.666	107,75%	1.184.522	107,75%	1.184.387

As quotas subordinadas e seniores da Globex FIDC têm as mesmas condições descritas para o PAFIDC.

Outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras

Exceto pelas operações descritas acima, não temos quaisquer outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

Grau de subordinação entre as nossas dívidas

Não existe subordinação entre as nossas dívidas.

Restrições impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

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

Nos termos dos documentos relativos à nossa 6ª emissão de debêntures, nossa Companhia está sujeita às seguintes restrições: **(a)** impedimento de pagamentos aos nossos acionistas de dividendos, incluindo dividendos a título de antecipação e/ou rendimentos sob forma de juros sobre capital próprio, quando estivermos em mora com relação às debêntures da nossa 6ª emissão, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo legal obrigatório previsto no artigo 35, IV, alínea “c” do nosso Estatuto Social; **(b)** impedimento de qualquer reestruturação que provoque nossa cisão, fusão ou, ainda, incorporação por outra companhia, sem a prévia e

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

expressa autorização dos titulares das debêntures da 6ª emissão, exceto se a cisão, fusão ou incorporação atender aos requisitos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, ou, ainda, transferência do nosso controle acionário a terceiros, ressalvadas as hipóteses de (1) transferência de participações entre nossos atuais controladores ou (2) transferência do nosso controle direto ou indireto para sociedade integrante do setor varejista de alimentos que possua classificação de risco de investimento “investment grade”, em escala global ou correspondente, conferida pela Standard & Poor’s, Moody’s ou Fitch Ratings ou, na hipótese de o adquirente do nosso controle direto ou indireto não possuir a aludida classificação de risco de investimento “investment grade”, em escala global ou correspondente, a classificação de risco das debêntures da 6ª emissão (*rating*) não seja reduzida; e (c) manutenção, enquanto houver debêntures da nossa 6ª emissão em circulação, de índices e limites financeiros, quais sejam, Dívida Líquida Consolidada não superior ao Patrimônio Líquido e relação entre Dívida Líquida Consolidada e EBITDA Consolidado menor ou igual a 3,25, conforme estabelecidos na escritura de emissão das debêntures da nossa 6ª emissão, os quais serão apurados no último dia de cada trimestre tomando-se por base os últimos 12 meses anteriores à respectiva data de apuração.

A nossa 7ª emissão de debêntures encerrou em junho de 2011.

Nos termos dos documentos relativos à nossa 8ª emissão de debêntures, nossa Companhia está sujeita às seguintes restrições: (a) impedimento de qualquer reestruturação que provoque nossa cisão, fusão ou, ainda, incorporação por outra companhia, sem a prévia e expressa autorização dos titulares de debêntures da 8ª emissão, observado o quorum de deliberação estabelecido na escritura de emissão das debêntures da 8ª emissão, exceto se a cisão, fusão ou incorporação atender aos requisitos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, ou, ainda, transferência do nosso controle acionário a terceiros, ressalvadas as hipóteses de (i) transferência de participações entre os nossos atuais controladores ou (ii) transferência do nosso controle direto ou indireto para sociedade integrante do setor de varejo; (l) alteração do nosso objeto social, de forma que a nossa atividade principal deixe de ser o comércio geral de alimentos; e (b) manutenção, enquanto houver debêntures da nossa 8ª emissão em circulação, de índices e limites financeiros, quais sejam, Dívida Líquida Consolidada não superior ao Patrimônio Líquido e relação entre Dívida Líquida Consolidada e EBITDA Consolidado menor ou igual a 3,25, conforme estabelecidos na escritura de emissão das debêntures da nossa 8ª emissão, os quais serão apurados no último dia de cada trimestre, tomando-se por base os últimos 12 meses anteriores à respectiva data de apuração, sendo que a primeira apuração foi realizada a partir das nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao trimestre encerrado em 30 de setembro de 2009.

Nos termos dos documentos relativos à nossa 9ª emissão de debêntures, nossa Companhia está sujeita às seguintes restrições: (a) impedimento de qualquer reestruturação que provoque nossa cisão, fusão ou, ainda, incorporação por outra companhia, sem a prévia e expressa autorização dos titulares de debêntures da 9ª emissão, observado o quorum de

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

deliberação estabelecido na escritura de emissão das debêntures da 9ª emissão, exceto se a cisão, fusão ou incorporação atender aos requisitos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, ou, ainda, transferência do nosso controle acionário a terceiros, ressalvadas as hipóteses de (i) transferência de participações entre os nossos atuais controladores ou (ii) transferência do nosso controle direto ou indireto para sociedade integrante do setor de varejo; **(b)** alteração do nosso objeto social, de forma que a nossa atividade principal deixe de ser o comércio geral de alimentos; e **(c)** manutenção, enquanto houver debêntures da nossa 9ª emissão em circulação, de índices e limites financeiros, quais sejam, Dívida Líquida Consolidada não superior ao Patrimônio Líquido e relação entre Dívida Líquida Consolidada e EBITDA Consolidado menor ou igual a 3,25, conforme estabelecidos na escritura de emissão das debêntures da nossa 9ª emissão, os quais serão apurados no último dia de cada trimestre, tomando-se por base os últimos 12 meses anteriores à respectiva data de apuração, sendo que a primeira apuração foi realizada a partir das nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao trimestre encerrado em 30 de setembro de 2010.

Nos termos dos documentos relativos à nossa 10ª emissão de debêntures, nossa Companhia está sujeita às seguintes restrições: **(a)** impedimento de qualquer reestruturação que provoque nossa cisão, fusão ou, ainda, incorporação por outra companhia, sem a prévia e expressa autorização dos titulares de debêntures da 10ª emissão, observado o quorum de deliberação estabelecido na escritura de emissão das debêntures da 10ª emissão, exceto se a cisão, fusão ou incorporação atender aos requisitos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, ou, ainda, transferência do nosso controle acionário a terceiros, ressalvadas as hipóteses de (i) transferência de participações entre os nossos atuais controladores ou (ii) transferência do nosso controle direto ou indireto para sociedade integrante do setor de varejo; **(b)** alteração do nosso objeto social, de forma que a nossa atividade principal deixe de ser o comércio geral de alimentos; e **(c)** manutenção, enquanto houver debêntures da nossa 10ª emissão em circulação, de índices e limites financeiros, quais sejam, Dívida Líquida Consolidada não superior ao Patrimônio Líquido e relação entre Dívida Líquida Consolidada e EBITDA Consolidado menor ou igual a 3,25, conforme estabelecidos na escritura de emissão das debêntures da nossa 9ª emissão, os quais serão apurados no último dia de cada trimestre, tomando-se por base os últimos 12 meses anteriores à respectiva data de apuração, sendo que a primeira apuração foi realizada a partir das nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao trimestre encerrado em 30 de setembro de 2011.

(g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2011, nosso capital social era de R\$ 6,129 bilhões e o valor de debêntures de nossa emissão em circulação era de R\$ 2,640 bilhões, conforme o título “Contratos de empréstimo e financiamento relevantes” da alínea “f” acima. Assim, de acordo com o disposto no artigo 60 da Lei das Sociedades por Ações, a nossa relação debêntures/capital social, em 31 de dezembro de 2011, era de 43,1%, respeitando, portanto, o

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

limite legal e havendo a possibilidade de novas captações de recursos por meio da emissão de dívidas de longo prazo no mercado de capitais.

A nossa Companhia dispõe de aproximadamente R\$ 900 milhões de limite de crédito aprovado junto ao BNDES para financiamento de parte do plano de expansão e reformas da Companhia de 2009 a 2011. Em 31 de dezembro de 2010, R\$ 600 milhões haviam sido utilizados, pela nossa Companhia. Todos os outros empréstimos contratados pela nossa Companhia já tiveram seus recursos liberados.

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade ("IFRS") emitidas pelo IASB.

Para melhor apresentação e comparabilidade alguns saldos de 31 de dezembro de 2010 foram reclassificados.

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

Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO			
Consolidado			
R\$ - Milhões	2011	2010	Δ%
Receita Bruta de Vendas	52.681	36.144	45,8%
Receita Líquida de Vendas	46.594	32.092	45,2%
Custo das Mercadorias Vendidas	(33.933)	(24.241)	40,0%
Lucro Bruto	12.662	7.850	61,3%
Despesas com Vendas	(7.937)	(4.866)	63,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.683)	(951)	77,0%
Total das Despesas Operacionais	(9.620)	(5.817)	65,4%
Lucro Oper. antes da Depr. e rec(desp) Financeiras - EBITDA	3.042	2.033	49,6%
Depreciação e Amortização	(681)	(446)	52,5%
Lucro Operac. antes impostos e Rec(desp.) financeiras - EBIT	2.361	1.587	48,8%
Receitas financeiras	593	323	83,6%
Despesas financeiras	(1.926)	(1.146)	68,0%
Resultado Financeiro Líquido	(1.333)	(823)	61,9%
Resultado da Equiv. Patrimonial	35	34	0,9%
Resultado com Ativo permanente	(49)	(21)	130,5%
Resultado não Recorrente	(99)	(105)	-5,2%
Outras Despesas e Receitas Operacionais	(110)	(2)	
Lucro Operacional Antes I.R	805	670	20,0%
Imposto de Renda	(85)	(85)	0,6%
Participação de Acionistas Não Controladores	(1)	33	
Lucro/Prejuízo dos Acionistas Controladores	718	618	16,1%
Lucro por ação	2,76	2,40	14,9%
No. de ações (milhões) ex - Ações em tesouraria	260	257	

% de Receita Líquida de Vendas	Consolidado	
	2011	2010
Lucro Bruto	27,2%	24,5%
Despesas com Vendas	17,0%	15,2%
Despesas Gerais e Administrativas	3,6%	3,0%
Total de despesas Operacionais	20,6%	18,1%
EBITDA	6,5%	6,3%
Depreciação e Amortização	1,5%	1,4%
EBIT	5,1%	4,9%
Resultado Financeiro Líquido	2,9%	2,6%
Resultado com Ativo Permanente e Outros	0,6%	0,4%
Lucro antes do I.R	1,7%	2,1%
Imposto de Renda	0,2%	0,3%
Partic. de acionistas não controladores	0,0%	0,1%
Lucro/Prejuízo dos Acionistas Controladores	1,5%	1,9%

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

Receita líquida de vendas

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

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

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto passou de R\$ 7,850 bilhões em 2010 para R\$ 12,662 bilhões em 2011, um crescimento de 61,3%. Esse aumento do lucro bruto foi alcançado principalmente por: (i) melhores negociações com fornecedores, alinhados com a estratégia comercial que se utiliza de sistemas específicos de TI possibilitando assim uma melhor Gestão Comercial; (ii) a consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia, que junto com as operações de Ponto Frio e Nova Pontocom possibilitou, principalmente, ganhos de escala juntos aos fornecedores e acesso a melhores sortimentos.

Receitas (Despesas) Operacionais

Apresentamos despesas operacionais totais de R\$ 9,620 bilhões em 2011, um aumento de 65,4%, se comparadas às de 2010, no valor de R\$ 5,817 bilhões. Esse aumento decorreu principalmente: (i) pela consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia, em especial sua operação de móveis, contribuiu para que as despesas operacionais tenham uma maior representatividade das vendas líquidas em comparação às demais bandeiras.

Depreciação e Amortização

As depreciações e amortizações totalizaram R\$ 681 milhões em 2011, representando um aumento de 52,5% comparado às depreciações e amortizações de R\$ 446 milhões em 2010. Esse aumento foi devido principalmente: (i) à amortização dos intangíveis oriundas da combinação de negócios da associação com Nova Casas Bahia; (ii) pela consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia.

Resultado Financeiro Líquido

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

A nossa dívida líquida totalizou R\$ 3,768 bilhões, uma redução de R\$ 547 milhões em comparação a 2010, principalmente em função de (i) de uma maior geração de caixa, (ii) maior volume de recebíveis descontado no final do ano.

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

O nosso resultado operacional aumentou 48,8% em 2011, passando de R\$ 1,587 bilhão em 2010 para R\$ 2,361 bilhões em 2011. As variações observadas decorreram basicamente de (i) aumento de 45,2% da receita líquida de vendas, alinhada com melhores negociações com fornecedores e parcialmente impactado pelo aumento das despesas operacionais.

Lucro Líquido dos Acionistas Controladores

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido aumentou 16,1% em 2011, passando de R\$ 618 milhões em 2010 para R\$ 718 milhões em 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Balanço Patrimonial**Exercícios Sociais Encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010*Balanço Patrimonial – Ativo Consolidado*

BALANÇO PATRIMONIAL		
ATIVO		
	GPA Consolidado	
(R\$ milhões)	31.12.2011	31.12.2010
Ativo Circulante	17.276	14.673
Caixas e Aplicações Financeiras	4.970	4.419
Contas a Receber	2.431	1.808
Cartões de Créditos	478	274
Carnês - Financiamento ao Consumidor	1.985	1.499
Tickets e Outros	175	201
Cheques Pré-Datados	4	6
Provisão para Devedores Duvidosos	(211)	(173)
Provenientes de Acordos Comerciais	447	421
Fundo de Recebíveis (FIDC)	2.559	1.818
Estoques	5.553	4.824
Impostos a Recuperar	908	888
Despesas Antecipadas e Outras Contas a Receber	408	495
Ativo Não Circulante	16.493	15.099
Realizável a Longo Prazo	3.855	3.156
Aplicações Financeiras	-	7
Contas a Receber	556	528
Paes Mendonça	445	421
Carnês - Financiamento ao Consumidor	118	115
Provisão para Devedores Duvidosos	(7)	(8)
Impostos a Recuperar	730	214
Valor Justo Bartira	304	304
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	1.250	1.136
Crédito com Pessoas Ligadas	133	176
Depósitos para Recursos Judiciais	738	646
Despesas Antecipadas e Outros	144	145
Investimentos	253	233
Imobilizado	7.358	6.794
Intangível	5.026	4.916
TOTAL DO ATIVO	33.769	29.772

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

PASSIVO		
	GPA Consolidado	
	31.12.2011	31.12.2010
Passivo Circulante	13.501	10.923
Fornecedores	6.279	5.369
Empréstimos e Financiamentos	2.153	1.111
Carnês - Financiamento ao Consumidor (CDCI)	2.263	1.283
Debêntures	502	521
Obrigações Sociais e Trabalhistas	759	589
Impostos, Taxas e Contribuições	332	293
Dividendos e JCP a Pagar	103	116
Financiamento Compra de Imóveis	14	14
Aluguéis a Pagar	49	68
Aquisições de Sociedades	55	297
Dívidas com Partes Relacionadas	28	274
Propaganda	90	34
Provisão para Reestruturação	13	6
Impostos Parcelados	171	54
Receitas Antecipadas	82	63
Outros	609	830
Passivo Não Circulante	10.173	9.348
Empréstimos e Financiamentos	1.554	2.142
Carnês - Financiamento ao Consumidor (CDCI)	129	102
Fundo de Recebíveis (FIDC)	2.420	2.281
Debêntures	2.138	1.067
Aquisições de Sociedades	189	215
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	1.115	1.029
Impostos Parcelados	1.292	1.378
Provisão para Contingências	680	809
Receitas Antecipadas	381	187
Outros	276	138
Patrimônio Líquido	10.094	9.501
Capital Social	6.129	5.579
Reservas de Capital	384	463
Reservas de Lucro	1.112	981
Participação de Acionistas não Controladores	2.469	2.477
TOTAL DO PASSIVO	33.769	29.772

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

O nosso caixa e aplicações financeiras aumentaram 12,5% em 2011, passando de R\$ 4,419 bilhões em 2010 para R\$ 4,970 bilhões em 2011.

Em 31 de dezembro de 2011, nossas disponibilidades representavam 14,7% do nosso ativo total em comparação com 14,8% em 31 de dezembro de 2010.

Créditos

Os nossos créditos, que contemplam as linhas Contas a receber, Acordos comerciais e Fundo de recebíveis, Impostos a recuperar, Despesas antecipadas e Outros, aumentaram 24,4% em 2011, passando de R\$ 5,430 bilhões em 2010 para R\$ 6,753 bilhões em 2011. Os nossos créditos aumentaram principalmente pelo aumento das vendas realizadas por meio de cartões de crédito e de crediário, as quais apresentaram um incremento justificado pelo aumento da receita de vendas. Esse aumento de vendas explica-se principalmente pela consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia.

Em 31 de dezembro de 2011, nossos créditos representavam 20,0% do nosso ativo total em comparação com 18,2% em 31 de dezembro de 2010.

Estoques

Os nossos estoques aumentaram 15,1% em 2011, passando de R\$ 4,824 bilhões em 2010 para R\$ 5,553 bilhões em 2011, em função da consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia e do crescimento orgânico do nosso grupo.

Em 31 de dezembro de 2011, nossos estoques representavam 16,4% do nosso ativo total e 16,2% em 31 de dezembro de 2010.

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

Ativo

Não Circulante

Realizável a longo prazo

Nosso realizável a longo prazo aumentou 22,1% em 2011, passando de R\$ 3,156 bilhões em 2010 para R\$ 3,855 bilhões em 2011. O aumento é explicado pelo aumento dos Impostos a Recuperar – ICMS. A Administração da subsidiária Via Varejo preparou estudo técnico de viabilidade acerca da realização futura do ICMS, considerando a expectativa futura de compensação de débitos oriundos das operações da Via varejo e subsidiárias, no contexto das principais variáveis de seus negócios. Esse estudo foi examinado com base em informações extraídas do relatório de planejamento estratégico previamente aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011, nosso realizável a longo prazo representou 11,4% do nosso ativo total e 10,6% em 31 de dezembro de 2010.

Investimentos

Os nossos investimentos aumentaram 8,6% em 2011, passando de R\$ 233 milhões em 2010 para R\$ 253 milhões em 2011. O aumento é explicado apenas pelo resultado positivo de FIC e BINV, pois não ocorreram adições no ano de 2011. Em 31 de dezembro de 2011, nossos investimentos representavam 0,7% do nosso ativo total e 0,7% em 31 de dezembro de 2010.

Imobilizado

O nosso imobilizado apresentou um aumento de 8,3% em 2011, passando de R\$ 6,794 bilhões em 2010 para R\$ 7,358 bilhões em 2011. Esse aumento é devido à abertura de novas lojas e conversão de lojas.

Em 31 de dezembro de 2011, nosso ativo imobilizado representava 21,8% do nosso ativo total em comparação com 22,8% em 31 de dezembro de 2010.

Intangível

O nosso intangível aumentou 2,2% em 2011, passando de R\$ 4,916 bilhões em 2010 para R\$ 5,026 bilhões. A variação observada decorreu principalmente pelas às adições de *Software*.

Em 31 de dezembro de 2011, o nosso ativo intangível representava 14,9% do nosso ativo total em comparação com 16,5% em 31 de dezembro de 2010.

Passivo

Circulante

Fornecedores

O nosso passivo com fornecedores aumentou 16,9% em 2011, passando de R\$ 5,369 bilhões em 2010 para R\$ 6,279 bilhões. A variação observada aumentou em função do crescimento de vendas da nossa Companhia e da consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia.

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

Em 31 de dezembro de 2011, o nosso passivo com fornecedores representava 18,6% do nosso passivo total em comparação com 18,0% em 31 de dezembro de 2010.

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

Empréstimos e Financiamentos – curto prazo

Os nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo contemplam as linhas de: Empréstimos e Financiamentos e Carnês (financiamento ao consumidor “CDCI”), que aumentaram 84,5% em 2011, passando de R\$ 2,394 bilhões em 2010 para R\$ 4,416 bilhões. A variação observada decorreu basicamente do aumento da dívida para o financiamento das atividades operacionais da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011, nossos empréstimos e financiamentos de curto prazo representavam 13,1% do nosso passivo total em comparação com 8,0% em 31 de dezembro de 2010.

Debêntures – curto prazo

Nosso endividamento de curto prazo representado por debêntures de nossa emissão caiu 3,6% em 2011, passando de R\$ 521 milhões em 2010 para R\$ 502 milhões. A variação observada decorreu principalmente pela liquidação da 7ª Emissão de Debêntures.

Em 31 de dezembro de 2011, nossas debêntures de curto prazo representavam 1,5% do nosso passivo em comparação com 1,7% em 31 de dezembro de 2010.

Obrigações Sociais e Trabalhistas

O nosso passivo com obrigações sociais e trabalhistas aumentou 28,9% em 2011, passando de R\$ 589 milhões para R\$ 759 milhões. A variação observada aumentou em função de dissídio coletivo sobre obrigações trabalhistas.

Em 31 de dezembro de 2011, as obrigações sociais e trabalhistas representavam 2,2% do nosso passivo total em comparação com 2,0% em 31 de dezembro de 2010.

Impostos, Taxas e Contribuições

O nosso passivo com Impostos, Taxas e Contribuições sofreu um aumento de 13,3% em 2011, passando de R\$ 293 milhões para R\$ 332 milhões. A variação observada cresceu em função da provisão para imposto de renda e contribuição social a pagar da subsidiária Via Varejo.

Nossos passivos com impostos, taxas e contribuições representavam 1,0% do nosso passivo total em 2011 e 2010.

Passivo

Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos – longo prazo

Os nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo, que contemplam as linhas Empréstimos e Financiamentos, Carnês (Financiamentos ao Consumidor “CDCI”) e Fundo de recebíveis reduziram 9,3% em 2011, passando de R\$ 4,525 bilhões em 2010 para R\$ 4,103 bilhões. A variação observada decorreu principalmente de provenientes a transferência de longo para curto prazo, de Moeda Nacional da subsidiária Barcelona e PAFIDC que possui o

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

vencimento do Fundo em 04/12/2012. Em 31 de dezembro de 2011, nossos empréstimos e financiamentos de longo prazo representavam 12,2% do nosso passivo total em comparação com 15,2% em 31 de dezembro de 2010.

Debêntures – longo prazo

Nosso endividamento de longo prazo representado por debêntures de nossa emissão aumentou 100,4% em 2011, passando de R\$ 1,067 bilhão em 2010 para R\$ 2,138 bilhões. A variação observada decorreu principalmente pela 10ª emissão de debêntures no valor de R\$ 800 milhões, com o objetivo de alongar o perfil da dívida de curto para longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2011, nossas debêntures de longo prazo representavam 6,3% do nosso passivo total em comparação com 3,6% em 31 de dezembro de 2010.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e a contribuição social diferidos aumentam 8,4% em 2011, passando de R\$ 1,029 bilhão em 2010 para R\$ 1,115 bilhão. O aumento foi em função da realização de imposto de renda sobre o ágio da empresa Vieri, que foi incorporada em 20 de dezembro de 2006.

Em 31 de dezembro de 2011, o imposto de renda e a contribuição social diferidos representava 3,8% do nosso passivo total em comparação com 4,6% em 31 de dezembro de 2010.

Impostos Parcelados

Os impostos parcelados, incluindo REFIS, reduziram 6,2% em 2011, passando de R\$ 1,378 bilhão em 2010 para R\$ 1,292 bilhão. A redução decorreu em razão de transferência de longo para curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2011, nossos impostos parcelados representavam 3,8% do nosso passivo total em comparação com 4,6% em 31 de dezembro de 2010.

Provisão para Contingências

A provisão para contingências reduziram 15,9% em 2011, passando de R\$ 809 milhões em 2010 para R\$ 680 milhões. A redução decorreu em razão de pagamentos e parcelamentos de contingências.

Em 31 de dezembro de 2011, nossa provisão para contingências representava 2,0% do nosso passivo total em comparação com 2,7% em 31 de dezembro de 2010.

Patrimônio Líquido

Nosso patrimônio líquido aumentou 6,2% em 2011, passando de R\$ 9,501 bilhões em 2010 para R\$ 10,094 bilhões. A variação observada decorreu principalmente do lucro gerado no exercício de R\$ 718 milhões.

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

Em 31 de dezembro de 2011, nosso patrimônio líquido representava 29,9% do nosso passivo total em comparação com 31,9% em 31 de dezembro de 2010.

Demais contas patrimoniais

As contas patrimoniais não discutidas acima não apresentaram variações significativas na comparação entre os saldos em 31 de dezembro de 2010 e em 31 de dezembro de 2009.

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; e (ii) fatores que afetaram materialmente os nossos resultados operacionais

Nossa receita bruta aumentou 45,2% em 2011, sendo que:

- 54,9%, ou seja, R\$ 25,577 bilhões decorreram das vendas de produtos classificados na categoria GPA Alimentar, com destaque para as categorias de Mercearia e Perecíveis. Entre as bandeiras do grupo, destacaram-se o crescimento de vendas do Assaí e Extra Supermercado; e
- 45,1%, ou seja, R\$ 21,017 bilhões decorreram da venda de Via Varejo, com destaque a consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia e da Nova Pontocom (com patamares elevados de crescimento de vendas e inclusão de novas categorias em seu portfólio).

No conceito 'mesmas lojas', as vendas brutas em termos nominais aumentaram 8,8% em relação a 2010. Além disso, ênfase deve ser dada ao fortalecimento de nossa posição em não-alimentos com a consolidação dos resultados de Nova Casas Bahia quando em 2010 foram considerados os meses de novembro e dezembro. Já em 2011 foram considerados todos os meses.

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

Dependemos da situação macroeconômica brasileira e de fatores como a taxa de desemprego, a disponibilidade de crédito e do crescimento dos salários médios no Brasil para a definição da nossa condição financeira e dos resultados de nossas operações.

As despesas operacionais, bem como todos os nossos gastos em caixa (ou seja, outros além da depreciação e amortização), são realizados em reais e variam de acordo com a inflação. Nesse sentido, eventuais aumentos nos juros e na inflação podem ocasionar aumentos dos preços dos produtos em nossas lojas. Por outro lado, como nossas negociações com fornecedores são realizadas em grande volume, nossa exposição às variações acima mencionadas pode ser reduzida.

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

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

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

Em 2011, o nosso resultado financeiro foi impactado, principalmente, pelos encargos sobre a dívida bancária líquida e pelo custo do desconto de recebíveis.

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

A partir de novembro de 2010 passamos a consolidar a operação de Nova Casas Bahia nos resultados da nossa Companhia, o que causou efeito significativo nas nossas demonstrações financeiras e resultados pela relevância de sua operação. Principalmente em 2011, devido a ter sido o 1º ano da consolidação do ano inteiro da sua operação. A Nova Casas Bahia representou 29,6% do faturamento em 2011.

*(b) da constituição, aquisição ou alienação de participação societária*Setor varejista de não-alimentos – Viavarejo

Fortalecemos nossa posição no setor varejista de não-alimentos mediante a adoção de duas ações significativas em 2009: a aquisição da Globex e a associação com as Nova Casas Bahia. Com as ações mencionadas, passamos a garantir a complementaridade de posicionamento no mercado de bens duráveis, ao atender consumidores de diferentes classes sociais, ampliando o nosso conhecimento sobre esse setor, capturando sinergias, buscando a excelência no atendimento e oferecendo uma série de benefícios ao consumidor, tais como maior sortimento de produtos, melhores preços e acesso facilitado ao crédito.

A operação também se beneficiou da estruturação do negócio de comércio eletrônico, que sabidamente cresce a taxas mais altas que as vendas em lojas físicas. Houve esforços para a união das plataformas operacionais e de sistemas de Extra.com, Casasbahia.com e Pontofrio.com e investimentos em logística e distribuição.

Nossa atuação no setor varejista de não-alimentos será reforçada, ainda, com os ganhos advindos da integração de Nova Casas Bahia, que começou a ser desenhada ao final de 2010 e que deve se estender ao longo dos próximos anos. Parte das sinergias já foi capturada, em especial aquelas ligadas a práticas comerciais, mas entendemos que outros ganhos virão da revisão da estrutura e processos.

(c) dos eventos ou operações não usuais

Não houve evento ou operação não usual.

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

Em todos os períodos anteriores, incluindo o exercício findo em 31 de dezembro de 2009, a nossa Companhia preparou as demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BRGAAP). As demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram as primeiras preparadas de acordo com todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e seguindo o IFRS. Desta forma, preparamos as demonstrações financeiras cumprindo as normas previstas nos CPCs para os períodos iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2009, como descrito em suas políticas contábeis.

Para essas demonstrações financeiras, o saldo de abertura considerado foi o de 1º de janeiro de 2009, data da transição para os CPCs.

Seguem abaixo os principais ajustes efetuados pela nossa Companhia para reapresentar o balanço patrimonial de abertura no BRGAAP em 1º de janeiro de 2009 e também para o balanço patrimonial preparado de acordo com o BRGAAP para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

Isenções adotadas

O CPC 37 – Adoção inicial das normas internacionais de contabilidade permite algumas isenções na aplicação retrospectiva dos requerimentos dos CPCs para o exercício findo em dezembro de 2010. Aplicamos as seguintes isenções:

- O CPC 15 – Combinações de negócios – não foi aplicado para aquisições que ocorreram antes de 1º de janeiro de 2007.
- Aplicamos as disposições transitórias do ICPC 03 – Determinação da Existência de Leasing em uma Operação avaliando todos os contratos na data da transição.

(i) Contabilização de hedge

Na data de adoção, nossa Companhia possuía *swaps* de taxas de juros relacionadas a instrumentos de dívida de taxa variável. Em conformidade com o CPC 38, estes *swaps* se qualificam para contabilização de *hedge* como *hedges* de valor justo, sendo suas alterações reconhecidas nos lucros acumulados. O relacionamento de *hedge* foi contabilizado no balanço de abertura, levando em conta o tipo de instrumento financeiro que se qualifica para contabilização de *hedge* segundo os CPCs. Neste contexto, o montante de R\$(7,5) milhões e R\$ 15,8 milhões foram reconhecidos no patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2009 e 1º de janeiro de 2009, respectivamente, e R\$ 23,4 milhões reconhecidos na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

(ii) Reconhecimento das receitas de ajuste relativas à transação com o Banco Itaú em 2004

Em dezembro de 2005, firmamos contrato com o Banco Itaú, cujo acordo previa o recebimento, na data da assinatura do contrato, o valor de R\$380 milhões, em troca da

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

instalação de quiosques de atendimento nas lojas da CBD e do volume da carteira de clientes por um período de 5 anos. Pelas práticas contábeis anteriormente adotadas, o valor havia sido integralmente reconhecido como receita, entretanto, conforme CPC 30, o valor de R\$ 41,554 bilhões deveria ser diferido diante da condicionante de metas estabelecidas para cada dos 5 anos. O efeito contabilizado no saldo de abertura, portanto 1º de janeiro de 2009, foi integralmente lançado a resultado no exercício findo de 31 de dezembro de 2009.

(iii) Ajustes de adoção dos CPCs pela Miravalles

As diferenças entre as práticas contábeis adotadas antes das alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 ("BR GAAP antigo") e os CPCs, que são ajustadas no patrimônio líquido e na demonstração do resultado da FIC, são demonstrados na equivalência patrimonial da nossa Companhia. O efeito sobre o patrimônio líquido foi R\$(21,2) milhões em 1º de janeiro de 2009, R\$(40,0) milhões em 31 de dezembro de 2009, e R\$(18,7) milhões na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

(iv) Contas a pagar relacionadas ao investimento em participações da AIG

O efeito no patrimônio líquido foi de R\$(134,8) milhões em 1º de janeiro de 2009 e em 31 de dezembro de 2009, relacionada a reversão do ágio gerado por aquisição de acionistas não controladores no BR GAAP antigo e não há qualquer efeito na demonstração de resultado em 2009.

(v) Combinação de negócios Assai

Conforme permitido pela CPC 43, a nossa Companhia escolheu a isenção de combinação de negócios para todas as transações que ocorreram antes de 1º de janeiro de 2007. Portanto, a aquisição do Assai, que ocorreu em 1º de novembro de 2007, foi contabilizada como uma combinação de negócios segundo o CPC 15. Os efeitos no patrimônio líquido em 1º de janeiro de 2009 é de R\$ 30,6 milhões e R\$ 29,9 milhões em 31 de dezembro de 2009. Na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009, o efeito do ajuste é de R\$(4,6) milhões.

(vi) Combinação de negócios Rossi

Conforme permitido pela CPC 43, a nossa Companhia escolheu a isenção de combinação de negócios para todas as transações que ocorreram antes de 1º de janeiro de 2007. Portanto, a aquisição do Rossi, que ocorreu em 27 de julho de 2007, foi contabilizada como uma combinação de negócios segundo o CPC 15. Os efeitos no patrimônio líquido em 1º de janeiro de 2009 é de R\$ 12,1 milhões e R\$ 20,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. Na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009, o efeito do ajuste é de R\$ 8,7 milhões.

(vii) Eliminação dos acionistas não controladores da Sendas

Sendas Distribuidora foi consolidada de acordo com o CPC 36, com a eliminação da participação dos acionistas minoritários na Sendas Distribuidora. O efeito sobre o patrimônio

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

líquido foi R\$ 75,7 milhões em 1º de janeiro de 2009, R\$ 83,0 milhões em 31 de dezembro de 2009, e R\$ 7,2 milhões na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

(viii) Imposto de renda e contribuição social diferidos

Mudanças no imposto de renda e contribuição social diferidos representam os impactos de impostos diferidos sobre os ajustes necessários para a adoção dos CPCs, e totalizaram R\$ 20,5 milhões em 1º de janeiro de 2009 e R\$ 41,6 milhões em 31 de dezembro de 2009, e R\$(87,6) milhões na demonstração do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Nossas demonstrações financeiras de 2010 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da nossa Companhia, elas se diferem do IFRS, aplicável às DFs separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas no parecer do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, observadas, no entanto, as ênfases mencionadas abaixo.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases2010

O relatório dos auditores independentes sobre as nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 apresentou um parágrafo de ênfase relacionado aos ajustes de períodos anteriores, conforme transcrito abaixo:

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

2008

O parecer de auditoria emitido sobre as demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2008 inclui parágrafo enfatizando que, em decorrência das mudanças nas práticas contábeis adotadas no Brasil, durante 2008, as demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007, as quais foram apresentadas para fins de comparação, foram ajustadas e estão sendo reapresentadas de acordo com a NPC 12 – Práticas Contábeis, Mudanças e Estimativas Contábeis e Correção de Erros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros são reconhecidos na data em que a nossa Companhia celebra o contrato. Quando reconhecidos, são registrados pelo valor justo, somado aos custos da transação diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão. Sua mensuração subsequente ocorre na data de cada balanço, de acordo com as regras estabelecidas para cada espécie de ativo ou passivo financeiro.

Ativos financeiros**Reconhecimento inicial e mensuração**

Os ativos financeiros mantidos pela Companhia e incluídos no escopo da CPC 38 (IAS 39), são classificados como ativos financeiros mensurado pelo valor justo por meio do resultado, empréstimos, recebíveis, instrumentos financeiros derivativos designados como instrumentos de hedge e investimentos mantidos até o vencimento. A nossa Companhia define a classificação de seus ativos financeiros quando do reconhecimento inicial.

A nossa Companhia define a classificação de todos os ativos financeiros e são reconhecidos inicialmente pelo valor justo e, no caso de investimentos que não sejam reconhecidos pelo valor justo por meio do resultado, são somados aos custos da transação diretamente atribuíveis.

As compras ou vendas de ativos financeiros que exijam entrega de ativos dentro de um prazo definido por regulamento ou convenção no mercado (negociações em condições normais) são reconhecidas na data da negociação, isto é, na data em que a Companhia se compromete a comprar ou vender o ativo.

Os ativos financeiros da nossa Companhia incluem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outras contas a receber, contas a receber de partes relacionadas, depósitos judiciais e instrumentos financeiros de derivativos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Mensuração subsequente

Os ativos são classificados em uma das categorias a seguir, conforme a finalidade para a qual foram adquiridos ou emitidos:

- Ativos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado: são mensurados pelo valor justo na data de cada balanço. As taxas de juros, a correção monetária, a variação cambial e as variações derivadas da avaliação pelo valor justo são reconhecidas na demonstração do resultado do exercício como receitas ou despesas financeiras, quando incorridas. Os ativos financeiros são classificados como ativos financeiros pelo valor justo no resultado se adquiridos para fins de venda ou recompra a curto prazo, com alterações reconhecidas nas receitas ou despesas financeiras. São classificados nesta categoria os saldos de caixa e equivalentes de caixa mantidos pela nossa Companhia;
- Empréstimos e recebíveis: são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis não cotados em mercado ativo. Após o reconhecimento inicial, são mensurados utilizando-se o custo amortizado pelo método da taxa de juros efetiva. A receita de juros, a correção monetária e a variação cambial, deduzidas as perdas por desvalorização, conforme o caso, são reconhecidas na demonstração do resultado do exercício como receitas ou despesas financeiras, quando incorridos; e
- Ativos e passivos financeiros mantidos até o vencimento: são ativos e passivos financeiros que não podem ser classificados como empréstimos e recebíveis, por serem cotados em um mercado ativo. Nesse caso, esses ativos financeiros são adquiridos com a intenção e capacidade financeira para sua manutenção em carteira até o vencimento. São avaliados pelo custo de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos em contrapartida ao resultado do exercício, usando o método da taxa de juros efetiva.

Desreconhecimento de ativos financeiros

Um ativo financeiro (ou, conforme o caso, parte de um ativo financeiro ou parte de um grupo de ativos financeiros semelhantes) é desreconhecido quando:

- Expiram os direitos de recebimento de fluxos de caixa; e
- A nossa Companhia transferiu seus direitos de recebimento de fluxos de caixa do ativo ou assumiu uma obrigação de pagar integralmente os fluxos de caixa recebidos a um terceiro, nos termos de um acordo de repasse; e (a) a nossa Companhia transferiu substancialmente a totalidade dos riscos e recompensas do ativo; ou (b) a Companhia não transferiu nem reteve substancialmente a totalidade dos riscos e recompensas do ativo, mas transferiu o controle do ativo. Quando a Companhia transfere seus direitos de recebimento de fluxos de caixa de um ativo ou celebra acordo de repasse, sem ter transferido ou retido substancialmente a

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

totalidade dos riscos e recompensas do ativo ou transferido o controle do ativo, o ativo é reconhecido na medida da continuidade do envolvimento da Companhia nesse ativo. Nesse caso, a Companhia reconhece também um passivo correspondente. O ativo transferido e o passivo correspondente são ensurados de forma que reflita os direitos e as obrigações retida pela nossa Companhia.

Perda do valor recuperável de ativos financeiros

Nas datas dos balanços, a nossa Companhia verifica se há indícios de perda do valor recuperável de um ativo ou grupo de ativos financeiros. A perda do valor recuperável de um ativo ou grupo de ativos financeiros é considerada apenas (e tão somente) se houver evidências objetivas resultantes de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial do ativo (“evento de perda”), e caso referido evento venha a impactar os futuros fluxos de caixa estimados do ativo ou grupo de ativos financeiros, os quais podem ser estimados com segurança. As evidências de perda do valor recuperável podem incluir indícios que os devedores (ou grupo de devedores) estão passando por dificuldades financeiras significativas, moratória ou inadimplência na amortização dos juros ou do principal, probabilidade de que entrem em processo de falência ou outro tipo de reorganização financeira e quando esses dados indicam queda mensurável nos fluxos de caixa futuros, tais como variações em juros moratórios ou condições econômicas que se correlacionam com inadimplementos.

O valor da perda é mensurado como a diferença entre o valor contábil do ativo e o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados (excluindo-se as perdas de crédito futuras não incorridas) descontados pela taxa de juros efetiva original do ativo financeiro. O valor contábil do ativo é reduzido por meio do uso de uma provisão, e o valor da perda é reconhecido na demonstração do resultado do exercício. A receita de juros é registrada nas demonstrações financeiras como parte das receitas financeiras.

Se, em período subsequente, o valor da perda por não recuperação se reduzir e a redução puder ser associada objetivamente a um evento ocorrido após o reconhecimento da provisão (tal como uma melhora da classificação de crédito do devedor), a reversão da perda por desvalorização reconhecida anteriormente na demonstração do resultado do exercício consolidada. Se uma baixa for recuperada posteriormente, a recuperação é também reconhecida na demonstração do resultado do exercício.

Ativos financeiros mantidos até o vencimento

Quanto aos ativos financeiros mantidos até o vencimento, a nossa Companhia, em primeiro lugar, verifica se há evidências objetiva de perda do valor recuperável individualmente para os ativos financeiros que são individualmente significativos, ou coletivamente para os ativos que não são individualmente significativos. Caso a Companhia determine a inexistência de evidências objetivas de perda do valor recuperável de um ativo financeiro avaliado individualmente – seja esta perda significativa ou não –, a nossa Companhia o classifica em um

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

grupo de ativos financeiros com características de risco de crédito semelhantes, os quais são avaliados coletivamente. Os ativos avaliados individualmente quanto à perda do valor recuperável, ou para os quais a perda do valor recuperável é (ou continua a ser) reconhecida não estão incluídos na avaliação coletiva da perda.

Caso haja evidência objetiva da ocorrência da perda do valor recuperável, o valor da respectiva perda é calculado como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor presente do fluxo de caixa estimado (excluindo perdas de crédito estimadas e ainda não incorridas). O valor presente do fluxo de caixa estimado é descontado à taxa de juros original dos ativos financeiros. Se um ativo financeiro tiver uma taxa de juros variável, o desconto para mensurar eventuais perdas do valor recuperável será a taxa de juros efetiva à data presente.

O valor contábil do ativo é reduzido por meio de uma conta de provisão, e o valor da perda é reconhecido na demonstração do resultado. A receita financeira continua a ser acumulada sobre o valor contábil reduzido à taxa de juros utilizada para descontar fluxo de caixa futuro a fim de mensurar a perda do valor recuperável. Além disso, a receita de juros é contabilizada como parte do resultado financeiro na demonstração do resultado. Os empréstimos e recebíveis, juntamente com as respectivas provisões, são baixados quando não há perspectivas reais de recuperação futura, e todas as garantias tenham sido realizadas ou transferidas para a nossa Companhia. Caso, no exercício subsequente, a perda estimada do valor recuperável sofra alguma variação devido a um evento ocorrido após seu reconhecimento, um ajuste é efetuado na conta de provisão. Se uma baixa futura for recuperada posteriormente, ela é creditada às despesas financeiras na demonstração do resultado do exercício.

Contas a receber de clientes

As contas a receber são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou que possam ser apurados sem cotação em mercado ativo. Após mensuração inicial, esses ativos financeiros são subsequentemente mensurados ao custo amortizado segundo o método de taxa efetiva de juros ("TEJ"), deduzindo a perda do valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando-se em consideração eventuais descontos ou prêmios sobre aquisição e tarifas ou custos que constituem o TEJ. A amortização TEJ está incluída no resultado financeiro líquido, na demonstração do resultado do exercício. As despesas decorrentes da perda do valor recuperável são reconhecidas na demonstração do resultado do exercício.

A nossa Companhia securitiza suas contas a receber por meio de sociedades de propósito específico, o PAFIDC e Globex FIDC.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O contas a receber oriundo de contratos comerciais decorrem de bônus e descontos concedidos por fornecedores, contratualmente estabelecidos e calculados sobre os volumes de compra, ações de *marketing*, reembolsos de custo de frete, etc.

Passivos financeiros

Os passivos financeiros no escopo do CPC 38 (IAS 39) são classificados como empréstimos ou financiamentos ou instrumentos financeiros derivativos designados como instrumentos de hedge em um relacionamento de hedge efetivo, conforme o caso. A companhia define a classificação de seus passivos financeiros quando do reconhecimento inicial.

Todos os passivos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo e, no caso de empréstimos e financiamentos, somados aos custos da operação diretamente atribuíveis.

Os passivos financeiros da Companhia incluem contas a pagar a fornecedores e outras contas a pagar, saldo negativo de contas bancárias, empréstimos e financiamentos, debêntures e instrumentos financeiros derivativos.

Mensuração subsequente

A mensuração depende da classificação dos passivos, conforme segue:

- Empréstimos e financiamentos: Após o reconhecimento inicial, os empréstimos e financiamentos remunerados são posteriormente mensurados pelo custo amortizado adotando-se o método da taxa de juros efetiva. Os ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado do exercício quando da baixa dos passivos, bem como pelo processo de amortização segundo o método da taxa de juros efetiva.

Desreconhecimento de passivos financeiros

Um passivo financeiro é desreconhecido quando a obrigação subjacente ao passivo é quitada, cancelada ou expirada.

Quando um passivo financeiro existente é substituído por outro do mesmo credor, mediante termos substancialmente diferentes, ou os termos de um passivo existente são substancialmente modificados, tal substituição ou modificação é tratada como desreconhecimento do passivo original e reconhecimento de um novo passivo, e a diferença entre os respectivos valores contábeis é reconhecida no resultado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Compensação de instrumentos financeiros

Os ativos e passivos financeiros são compensados e apresentados líquidos nas demonstrações financeiras, se, e somente se, houver o direito de compensação dos valores reconhecidos e intenção de liquidar em base líquida ou realizar os ativos e liquidar os passivos simultaneamente.

Opções de venda outorgadas a acionistas não controladores

- A classificação dos instrumentos de patrimônio e dos instrumentos de dívida emitidos pela Companhia depende das características específicas de cada instrumento. O instrumento é considerado um instrumento de patrimônio quando satisfeitas duas condições: (i) o instrumento não deve prever obrigação contratual de entrega dedinheiro ou outro ativo financeiro para outra companhia, ou permuta de ativos ou passivos financeiros com outra companhia sob condições potencialmente desfavoráveis para a Companhia; e (ii) em caso de contrato que seja ou possa ser liquidado nos próprios instrumentos de dívida da Companhia, o instrumento tem de ser diferente de um derivativo que não preveja obrigação contratual de entrega de uma quantidade variável de instrumentos patrimoniais da própria Companhia, ou um derivativo que deva ser liquidado mediante a troca de uma quantidade fixa de dinheiro ou outro ativo financeiro por um número fixo de instrumentos patrimoniais representativos da própria Companhia.

Portanto, os instrumentos resgatáveis a critério da Companhia cuja remuneração dependa do pagamento de dividendos são classificados no patrimônio líquido.

Quando a Companhia detém uma participação societária presente nas ações sujeitas a um contrato de opção, nenhuma participação de acionistas não controladores é registrada e as ações sujeitas ao instrumento são contabilizadas como próprias. A política da Companhia é tratar qualquer obrigação associada ao instrumento como uma obrigação segundo o CPC 15 (IFRS 3) com alterações reconhecidas como contraprestação contingente contra ágio. As alterações nas obrigações associadas à passagem de tempo, como o fechamento de posição de uma taxa de desconto ou correção monetária, são reconhecidas como despesa financeira.

Reclassificação de instrumentos de dívida e patrimônio

Para reclassificar um instrumento de dívida e patrimônio, a nossa Companhia deve efetuar a contabilização da forma a seguir especificada:

- reclassificar um instrumento de patrimônio (patrimônio líquido) como instrumento de dívida (passivo financeiro) a partir da data em que o instrumento deixar de apresentar todas as suas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

características e condições necessárias para suportar o seu reconhecimento. O passivo financeiro deve ser mensurado pelo valor justo do instrumento na data de reclassificação. A nossa Companhia deve reconhecer no patrimônio líquido qualquer diferença entre o valor contábil do instrumento patrimonial e o valor justo do passivo financeiro na data da reclassificação; e

- reclassificar um instrumento de dívida como um instrumento de patrimônio (patrimônio líquido) a partir da data em que este apresentar todas as características e satisfizer as condições relativas ao seu reconhecimento, determinadas pelo CPC 39 (IAS 32). O instrumento de patrimônio deve ser mensurado pelo valor contábil do instrumento de dívida na data da reclassificação.

Contabilização de *hedge*

A nossa Companhia utiliza instrumentos financeiros derivativos como *swaps* de taxas de juros e *swaps* de variação cambial. Tais instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo na data em que o contrato derivativo é celebrado e posteriormente remensurados pelo valor justo. Os derivativos são contabilizados como ativos financeiros quando o valor justo é positivo e como passivos financeiros quando negativo. Os ganhos ou perdas resultantes das alterações do valor justo dos derivativos são contabilizados diretamente no resultado do exercício.

No início de uma relação de *hedge*, a nossa Companhia designa formalmente e documenta a relação de *hedge* à qual deseja aplicar a contabilização de *hedge* e seu objetivo e a estratégia de gestão de risco para contratá-lo. A documentação inclui a identificação do instrumento de *hedge*, o item ou operação protegida, a natureza do risco protegido e o modo como a nossa Companhia deverá avaliar a eficácia das alterações do valor justo do instrumento de *hedge* na neutralização da exposição a alterações do valor justo do item protegido ou do fluxo de caixa atribuível ao risco protegido. A expectativa é de que esses *hedges* sejam altamente eficazes na neutralização das alterações do valor justo ou do fluxo de caixa, sendo avaliados permanentemente para se determinar se realmente estão sendo altamente eficazes ao longo de todos os períodos para os quais foram designados.

Para fins de contabilização de *hedge*, estes são classificados como *hedges* de valor justo quando protegem contra a exposição a alterações do valor justo de um ativo ou passivo reconhecido.

Os *hedges* que satisfazem aos critérios de contabilização de *hedge* são contabilizados, para as transações mantidas pela Companhia, como *hedges* de valor justo, adotando os seguintes procedimentos:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- A alteração do valor justo de um instrumento financeiro derivativo classificado como hedge de taxa de juros é reconhecido como resultado financeiro. A alteração do valor justo do item protegido é registrado como parte do valor contábil do item protegido, sendo reconhecido na demonstração do resultado do exercício;
- Com relação aos hedges de valor justo relacionados a itens contabilizados pelo custo amortizado, o ajuste ao valor contábil é amortizado no resultado ao longo do período restante até o vencimento. A amortização da taxa de juros efetiva pode ser iniciada assim que houver um ajuste, devendo sê-lo, no máximo, no momento em que o item protegido deixar de ser ajustado pelas alterações de seu valor justo atribuível ao risco protegido; e
- Se o item protegido for desreconhecido, o valor justo não amortizado é reconhecido imediatamente no resultado do exercício.

Caixa e equivalentes de caixa

De acordo com o CPC 03 (IAS 7), o caixa e equivalentes de caixa compreendem ao caixa e as aplicações de curto prazo, de alta liquidez, imediatamente conversíveis em valores em dinheiro conhecidos e sujeitos a um risco insignificante de alteração do valor, com intenção e possibilidade de serem resgatados no curto prazo. Os saldos bancários negativos estão incluídos no passivo circulante nas demonstrações financeiras.

Estoque

Os estoques são contabilizados pelo custo ou valor líquido de realização, o que for menor. Os estoques adquiridos são registrados pelo custo médio, incluídos os custos de armazenamento e manuseio, na medida que tais custos são necessários para trazer os estoques na sua condição de venda nas lojas da nossa Companhia.

O valor líquido de realização é o preço de venda estimado no curso normal dos negócios, deduzidos os custos estimados necessários para efetuar a venda. Os estoques também são reduzidos pela provisão para perdas e quebras, as quais são periodicamente analisadas e avaliadas quanto à sua adequação.

Ajuste a valor presente de ativos e passivos

Os ativos e passivos monetários não circulantes e os ativos e passivos circulantes, quando relevantes, são ajustados ao seu valor presente. O ajuste a valor presente é calculado levando

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

em consideração os fluxos de caixa contratuais e a respectiva taxa de juros, explícita ou implícita.

Os juros embutidos nas receitas, despesas e custos associados a referidos ativos e passivos são ajustados para o apropriado reconhecimento em conformidade com o regime de competência. A constituição do ajuste a valor presente é registrada nas rubricas, sujeitas a aplicação da norma, e tem como contrapartida a rubrica “resultado financeiro”.

Redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

A nossa Companhia faz teste de recuperação (“impairment test”) que tem por objetivo apresentar de forma prudente o valor real líquido de realização de um ativo. Esta realização pode ser de forma direta ou indireta, respectivamente, por meio de venda ou pela geração de caixa na utilização do ativo nas atividades da nossa Companhia.

Anualmente a nossa Companhia efetua o teste de recuperação de seus ativos tangíveis ou intangíveis ou sempre que houver qualquer evidência internas ou externas que o ativo possa apresentar perda do valor recuperável.

O valor de recuperação de um ativo é definido como sendo o maior entre o valor justo do ativo ou o valor em uso de sua unidade geradora de caixa (UGC), salvo se o ativo não gerar entradas de caixa que sejam predominantemente independentes das entradas de caixa dos demais ativos ou grupos de ativos.

Se o valor contábil de um ativo ou UGC exceder seu valor recuperável, o ativo é considerado não recuperável e é constituída uma provisão para desvalorização a fim de ajustar o valor contábil para seu valor recuperável. Na avaliação do valor recuperável, o fluxo de caixa futuro estimado é descontado ao valor presente,” exceção feita ao teste de recuperação de impostos diferidos”, adotando-se uma taxa de desconto, que representa o custo de capital da nossa Companhia (“WACC”), antes dos impostos, que reflita as avaliações atuais do mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos do ativo.

As perdas por não recuperação são reconhecidas no resultado do exercício em categorias de despesas consistentes com a função do respectivo ativo não recuperável. A perda por não recuperação reconhecida anteriormente somente é revertida, “exceto no caso do ágio que não pode ser revertido em períodos futuros”, se houver alteração das premissas adotadas para definir o valor recuperável do ativo no seu reconhecimento inicial ou mais recente.

Caso em período futuro o ativo tenha o seu valor aumentado após uma nova avaliação de recuperação, haverá necessidade da reversão da provisão inicialmente constituída, exceção de impairment de ágio que uma vez constituída, não poderá mais ser revertida. A reversão da

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

provisão esta limitada ao custo inicial do bem, líquido da depreciação e/ou amortização acumuladas. Essa reversão é reconhecida no resultado do exercício.

Imobilizado

O imobilizado é demonstrado pelo custo, líquido da depreciação acumulada e/ou das perdas por não recuperação acumuladas, se houver. O custo inclui o montante de reposição dos equipamentos e os custos de captação de empréstimos para projetos de construção de longo prazo, se satisfeitos os critérios de reconhecimento. Quando componentes significativos do imobilizado são repostos, a Companhia reconhece tais componentes como ativos individuais, com vidas úteis e depreciação específicas.

Da mesma forma, quando realizada uma reposição significativa, seu custo é reconhecido no valor contábil do equipamento como reposição, desde que satisfeitos os critérios de reconhecimento. Todos os demais custos de reparo e manutenção são reconhecidos no resultado conforme incorridos.

Itens do imobilizado e eventuais partes significativas são baixados quando de sua alienação ou quando não há expectativa de benefícios econômicos futuros derivados de seu uso ou alienação. Os eventuais ganhos ou perdas resultantes da baixa dos ativos (calculados como a diferença entre os resultados líquidos da alienação e o valor contábil do ativo) são incluídos no resultado do exercício.

Custos de captação de empréstimos

Conforme CPC 08 - Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários, os custos de captação de empréstimos diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo que demande um período de tempo substancial para ser finalizado para o uso ou venda pretendido (ativo qualificável) são capitalizados como parte do custo dos respectivos ativos. Todos os demais custos de captação de empréstimos são lançados como despesas do exercício em que ocorrem. Os custos de captação de empréstimos compreendem os juros e demais custos em que a Companhia incorre em função da captação de recursos.

Ativos intangíveis

Os ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados pelo custo quando de seu reconhecimento inicial. Após o reconhecimento inicial, os ativos intangíveis são contabilizados pelo custo, deduzidas a amortização acumulada e as eventuais perdas por não recuperação acumuladas. Os ativos intangíveis gerados internamente, excluindo-se os custos capitalizados

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de desenvolvimento de software, não são capitalizados, e os gastos são refletidos no resultado do exercício quando incorridos.

Os ativos intangíveis compreendem principalmente software adquirido, software desenvolvido para uso interno, fundo de comércio (direito de usos das lojas), lista de clientes, contratos vantajosos de aluguel, contratos vantajosos de fornecimento de móveis e marcas.

Os ativos intangíveis de vida útil definida são amortizados pelo método linear. Os ativos intangíveis de vida útil definida representado pelo contrato vantajoso de aluguel e contrato de fornecimento vantajoso de móveis são amortizados de acordo com os benefícios econômicos trazidos pelos contratos e submetidos a testes de recuperação quando há indícios de que o ativo intangível possa não ser recuperável. O período e o método de amortização são revistos, no mínimo, no encerramento de cada exercício. As alterações da vida útil prevista ou do padrão previsto de consumo dos benefícios econômicos futuros incorporados no ativo são contabilizadas alterando-se o período ou o método de amortização, conforme o caso, e tratadas como mudanças das premissas contábeis. As despesas de amortização com ativos intangíveis de vida útil definida são reconhecidas na demonstração do resultado do exercício, na categoria correspondente à função do ativo intangível.

Os custos de desenvolvimento de software reconhecido como ativo são amortizados ao longo de sua vida útil definida, que é 10 anos.

Os ativos intangíveis de vida útil indefinida não são amortizados, mas submetidos a testes de recuperação no encerramento de cada exercício ou sempre que houver indicação de que seu valor contábil poderá não ser recuperado, individualmente ou no nível da unidade geradora de caixa. A avaliação é revista anualmente para determinar se a vida útil indefinida continua válida. Caso contrário, a vida útil é alterada prospectivamente de indefinida para definida.

Os ganhos ou perdas resultantes do desreconhecimento de um ativo intangível são mensurados como a diferença entre os resultados líquidos da alienação e o valor contábil do ativo e reconhecidos na demonstração do resultado do exercício.

Classificação dos ativos e passivos como circulantes e não circulantes

Os ativos (com exceção do imposto de renda e contribuição social diferidos) com previsão de realização ou que se pretenda vender ou consumir no prazo de doze meses a partir das datas dos balanços, são classificados como ativos circulantes. Os passivos (com exceção do imposto de renda e contribuição social diferidos) com previsão de liquidação no prazo de doze meses a partir das datas dos balanços são classificados como circulantes. Todos os demais ativos e passivos (inclusive impostos diferidos) são classificados como “não circulantes”.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Todos os impostos diferidos ativos e passivos são classificados como ativos ou passivos não circulantes, líquido por entidade consolidada.

Arrendamento mercantil

A definição de um acordo como arrendamento mercantil ou contendo um arrendamento mercantil baseia-se no teor do acordo em sua data inicial, isto é, se o cumprimento do acordo depende do uso de um ou mais ativos específicos ou se o acordo transfere um direito de uso de um ativo.

Fazer distinção entre leasing financeiro e leasing operacional**A Companhia como arrendatária - Financeira**

Os contratos de arrendamentos mercantil financeiro, que transferem para a Companhia substancialmente a totalidade dos riscos e benefícios derivados da propriedade do item 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. Porém, se não houver uma certeza razoável de que a Companhia obterá a titularidade quando do encerramento do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo de sua vida útil estimada ou do prazo do arrendamento mercantil, o que for menor.

Os contratos de arrendamento mercantil são classificados como arrendamento mercantil operacional quando não há transferência do risco e benefícios derivados da titularidade do item arrendado.

Os pagamentos das parcelas dos arrendamentos mercantis (com exceção dos custos dos serviços, tais como seguro e manutenção) classificados como contratos de arrendamento mercantil operacional são reconhecidos como despesas, conforme sua competência, durante o prazo do arrendamento mercantil.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Nossa Companhia como arrendadora - Operacional

Os arrendamentos mercantis em que a Companhia não transfere substancialmente a totalidade dos riscos e benefícios da titularidade do ativo são classificados como arrendamentos mercantis operacionais. Os custos iniciais diretos de negociação dos arrendamentos mercantis operacional são adicionados ao valor contábil do ativo arrendado e reconhecidos ao longo do prazo do contrato, na mesma base das receitas de aluguéis.

Os aluguéis contingentes são reconhecidos como receitas nos períodos em questão auferidos.

Provisões

As provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) em virtude de um evento passado, é provável que seja necessária uma saída de recursos para liquidar a obrigação e seja possível fazer uma estimativa confiável do valor dessa obrigação. Nas hipóteses em que a Companhia tem a expectativa de reembolso da totalidade ou de parte da provisão – como, por exemplo, em virtude de um contrato de seguro –, o reembolso é reconhecido como um ativo à parte, mas somente quando é praticamente certo. A despesa relacionada à eventual provisão é apresentada no resultado líquida do eventual reembolso.

Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos para os acionistas da Companhia é reconhecida como passivo nas demonstrações financeiras no encerramento do exercício, com base nos dividendos mínimos obrigatórios definidos em lei. Os eventuais valores que excederem esse mínimo são registrados somente na data em que tais dividendos adicionais são aprovados pelos acionistas da Companhia.

Receita antecipada

As receitas antecipadas são reconhecidas pela Companhia pela antecipação de valores recebidos de parceiros comerciais pela exclusividade na prestação de serviços de intermediação de garantias complementares ou estendidas e reconhecidas ao resultado pela comprovação da prestação de serviço na venda dessas garantias junto aos parceiros comerciais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Patrimônio líquido

As ações ordinárias e preferenciais são classificadas como patrimônio líquido. Quando uma parte relacionada adquire ações do capital social da Companhia (ações em tesouraria), a remuneração paga, incluindo os eventuais custos incrementais diretamente atribuíveis, é deduzida do capital dos acionistas da Companhia, até que as ações sejam canceladas ou reemitidas. Quando essas ações são posteriormente reemitidas, a eventual remuneração recebida, líquida dos eventuais custos da operação diretamente atribuíveis, é incluída no capital aos acionistas da Companhia. Não se reconhecem perdas ou ganhos resultantes da compra, venda, emissão ou cancelamento dos instrumentos representativos do capital da própria Companhia. As eventuais diferenças entre o valor contábil e a remuneração são reconhecidas como outras reservas de capital.

Pagamento baseado em ações

Os funcionários (incluindo executivos seniores da Companhia) recebem remuneração sob a forma de pagamento baseado em ações, segundo os quais os funcionários prestam serviços em troca de instrumentos patrimoniais (“operações liquidadas com ações”).

Nas situações em que são emitidos instrumentos patrimoniais e alguns dos bens ou serviços recebidos pela Companhia como contra-prestação não podem ser identificados especificamente, os bens ou serviços não identificados recebidos (ou a ser recebidos) são mensurados como a diferença entre o valor justo da operação de pagamento baseado em ações e o valor justo dos eventuais bens ou serviços identificáveis recebidos na data da outorga. Em seguida, o valor é capitalizado ou lançado como despesa, conforme o caso.

Operações liquidadas com ações

Quando qualquer parte relacionada compra ações da nossa Companhia (ações em tesouraria), a consideração paga, incluindo qualquer custo diretamente atribuível, é deduzida do patrimônio líquido até que as ações sejam canceladas ou reemitidas. Quando tais ações são subsequentemente reemitidas, qualquer consideração paga, líquida dos custos de transação atribuíveis, é incluída no patrimônio líquido. Não há ganho ou perda reconhecidos na compra ou vendas na emissão ou cancelamento dos instrumentos de capital. Qualquer diferença entre o valor de livros e a consideração paga é registrada como reserva de capital.

O custo das operações liquidadas com ações é reconhecido, juntamente com um correspondente aumento do patrimônio líquido, ao longo do período no qual as condições de performance e/ou prestação de serviços são satisfeitas. As despesas acumuladas reconhecidas com relação aos instrumentos patrimoniais em cada data-base, até a data de aquisição reflete a extensão em que o período de aquisição tenha expirado e a melhor estimativa da nossa Companhia do número de instrumentos patrimoniais que serão adquiridos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A despesa ou receita referente a cada exercício no resultado representa a movimentação das despesas acumuladas reconhecidas do início e ao fim do exercício. Não são reconhecidas despesas referentes a serviços que não completam o seu período de aquisição, exceto no caso de operações liquidadas com ações em que a aquisição depende de uma condição de mercado ou de não aquisição de direitos, as quais são tratadas como adquiridas, independentemente de ser satisfeita ou não a condição de mercado ou de não aquisição de direitos, desde que satisfeitas todas as demais condições de desempenho e/ou prestação de serviços.

Quando um instrumento de patrimônio é modificado, a despesa mínima reconhecida é a despesa que seria incorrida se os termos não houvessem sido modificados. Reconhece-se uma despesa adicional em caso de modificação que eleve o valor justo total da operação de pagamento baseado em ações ou que beneficie de outra forma o funcionário, conforme mensurado na data da modificação.

Em caso de cancelamento de um instrumento de patrimônio, esta é tratada como se fosse totalmente adquirida na data do cancelamento, e as eventuais despesas ainda não reconhecidas referentes ao prêmio, reconhecidas imediatamente ao resultado do exercício. Isso inclui qualquer prêmio cujas condições de não aquisição sob o controle da Companhia ou do funcionário não sejam satisfeitas. Porém, se o plano cancelado for substituído por um novo plano e designada como outorgas substitutas na data em que for outorgada, a outorga cancelada e o novo plano são tratados como se fosse uma modificação da outorga original, conforme descrito no parágrafo anterior. Todos os cancelamentos de transações liquidadas com ações são tratados da mesma forma. O efeito dilutivo das opções em aberto é refletido como uma diluição adicional das ações no cálculo do lucro diluído por ação.

Lucro por ação

O lucro básico por ação é calculado com base no número médio ponderado de ações de cada categoria em circulação durante o exercício, exceto as ações emitidas para pagamento de dividendos e ações em tesouraria.

O lucro diluído por ação é calculado pelo método das ações em tesouraria, conforme segue:

- numerador: lucro do exercício; e
- denominador: número de ações de cada categoria ajustado de modo a incluir as possíveis ações correspondentes a instrumentos dilutivos (opções de ações), deduzido o número de ações que poderiam ser recompradas no mercado, conforme o caso.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os instrumentos de patrimônio que devam ou possam ser liquidados com ações da Companhia somente são incluídos no cálculo quando sua liquidação tiver impacto dilutivo sobre o lucro por ação.

Apuração do lucro líquido

As receitas são reconhecidas na medida em que for provável que a Companhia receberá benefícios econômicos e for possível mensurar as receitas de forma confiável.

As receitas são mensuradas pelo valor justo da contraprestação recebida, excluindo-se os descontos, abatimentos e impostos ou taxas sobre vendas. A Companhia avalia seus contratos geradores de receitas segundo critérios específicos para determinar se atua na qualidade de principal ou de agente. A nossa Companhia concluiu que atua na qualidade de principal em todos os seus contratos geradores de receitas, salvo os que se referem a garantias estendidas. Nesses casos especificamente, a nossa Companhia atua como agente, sendo a receita reconhecida numa base líquida, que reflete a comissão recebida pelas seguradoras. Além disso, devem ser satisfeitos os critérios de reconhecimento específicos a seguir para que as receitas sejam reconhecidas:

(i) Receita

a) Vendas de mercadorias

As receitas são reconhecidas pelo valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela venda de mercadorias e serviços. As receitas resultantes da venda de produtos são reconhecidas quando seu valor pode ser mensurado de forma confiável, todos os riscos e benefícios inerentes ao produto são transferidos para o comprador, a Companhia deixa de ter controle ou responsabilidade pelas mercadorias vendidas e os benefícios econômicos gerados para a nossa Companhia são prováveis. As receitas não são reconhecidas se sua realização for incerta.

b) Receita de juros

Registra-se uma receita ou despesa de juros referente a todos os instrumentos financeiros mensurados pelo custo amortizado, adotando-se a taxa de juros efetiva, que corresponde à taxa de desconto dos pagamentos ou recebimentos de caixa futuros ao longo da vida útil prevista do instrumento financeiro – ou período menor, conforme o caso – ao valor contábil líquido do ativo ou passivo financeiro. A receita de juros é incluída no resultado financeiro na demonstração do resultado.

(ii) Lucro bruto

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O lucro bruto corresponde à diferença entre a receita líquida de vendas e o custo das mercadorias vendidas. O custo das mercadorias vendidas compreende o custo das aquisições líquido dos descontos e bonificações recebidos de fornecedores, variações nos estoques e custos de logística.

A bonificação recebida de fornecedores é mensurada com base nos contratos assinados com os mesmos.

O custo das vendas inclui o custo das operações de logística administradas ou terceirizadas pela Companhia, compreendendo todos os custos de armazenamento, manuseio e frete incorridos depois do recebimento inicial das mercadorias em uma das lojas ou depósitos da Companhia. Os custos de transporte estão incluídos nos custos de aquisição.

(iii) Despesas de vendas

As despesas de venda compreendem todas as despesas das lojas, tais como salários, marketing, ocupação, manutenção, etc.

(iv) Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas correspondem às despesas indiretas e ao custo das unidades corporativas, incluindo compras e suprimentos, TI e funções financeiras.

(v) Outras despesas operacionais líquidas

As outras receitas e despesas operacionais correspondem aos efeitos de eventos significativos ocorridos durante o exercício que não se enquadrem na definição das demais rubricas da demonstração do resultado adotada pela Companhia.

(vi) Resultado financeiro

As despesas financeiras incluem substancialmente todas as despesas geradas pela dívida líquida e pela securitização de recebíveis durante o exercício, compensadas com os juros capitalizados, as perdas relacionadas à mensuração dos derivativos pelo valor justo, as perdas com alienações de ativos financeiros, os encargos financeiros sobre demandas judiciais e impostos e despesas de juros sobre arrendamento mercantil financeiro, bem como ajustes referentes a descontos.

As receitas financeiras incluem os rendimentos gerados pelo caixa e equivalentes de caixa e por depósitos judiciais, os ganhos relacionados à mensuração de derivativos pelo valor justo, os descontos em compras obtidos de fornecedores e receitas referentes a descontos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas***Imposto de renda e contribuição social correntes***

O imposto de renda e contribuição social correntes ativos e passivos referentes ao período atual e a períodos anteriores são mensurados pelo valor previsto para ser ressarcido ou pago às autoridades fiscais. As alíquotas e leis tributárias adotadas para cálculo do valor são aquelas em vigor ou substancialmente em vigor, nas datas dos balanços.

A tributação sobre a renda compreende o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica ("IRPJ") e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL") e é calculada no regime do lucro real (lucro ajustado) segundo as alíquotas aplicáveis segundo a legislação em vigor: 15% sobre o lucro real e 10% adicionais sobre o que exceder R\$ 240 mil em lucro real por ano, no caso do IRPJ, e 9%, no caso da CSLL.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto diferido é gerado por diferenças temporárias, na data do balanço, entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis.

São reconhecidos o imposto de renda e contribuição social diferidos ativos referentes a todas as diferenças temporárias dedutíveis e prejuízos fiscais não utilizados, na medida em que seja provável que haverá lucro tributável contra o qual se possa deduzir as diferenças temporárias e prejuízos fiscais não utilizados, exceto quando o imposto de renda e contribuição social diferido ativo referente à diferença temporária dedutível resulta do reconhecimento inicial de um ativo ou passivo em uma operação que não seja uma combinação de negócios e que, no momento da operação, não afete o lucro contábil nem o lucro ou prejuízo fiscal.

Com relação às diferenças temporárias dedutíveis associadas a investimentos em subsidiárias e associadas, são reconhecidos o imposto de renda e contribuição social diferidos somente na medida em que seja provável que as diferenças temporárias serão revertidas em um futuro previsível e que haverá um lucro tributável contra o qual se possa utilizar as diferenças temporárias.

O valor contábil do imposto de renda e contribuição social diferidos ativos são revisados na data de cada balanço e reduzido na medida em que deixe de ser provável que haverá um lucro tributável suficiente para permitir a utilização da totalidade ou de parte do imposto de renda e contribuição social diferidos. O imposto de renda e contribuição social diferidos ativos não reconhecidos são reavaliados na data de cada balanço e reconhecidos na medida em que tenha se tornado provável que haverá lucros tributáveis futuros que permitam a recuperação desses ativos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O imposto de renda e contribuição social diferidos ativos e passivos são mensurados segundo as alíquotas previstas para ser aplicadas no exercício em que o ativo é realizado ou o passivo é liquidado, com base nas alíquotas (e leis tributárias) em vigor ou substancialmente em vigor nas datas dos balanços.

Impostos diferidos relacionados a itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido também são reconhecidos no patrimônio líquido, e não na demonstração do resultado.

O imposto de renda e contribuição social diferidos ativos e passivos são apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária.

Outros impostos

As receitas de vendas e serviços estão sujeitas ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços ("ICMS"), ao Imposto sobre Serviços ("ISS"), à contribuição para o Programa de Integração Social ("PIS") e à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social ("COFINS"), segundo as alíquotas vigentes em cada região, e são apresentadas como deduções das vendas no resultado do exercício.

Os créditos tributários derivados do ICMS, PIS e COFINS não cumulativos são deduzidos do custo das mercadorias vendidas.

Os impostos a recuperar ou impostos pagos antecipadamente estão demonstrados no ativo circulante e não circulante, de acordo com o momento previsto de sua realização.

Impostos sobre vendas

As receitas, despesas e ativos são reconhecidos líquidos do valor do imposto sobre vendas, exceto:

- Quando o imposto sobre vendas incidente sobre uma compra de ativos ou serviços não é recuperável junto à autoridade fiscal – nesse caso, o imposto sobre vendas é reconhecido como parte do custo de aquisição do ativo ou como parte do item de despesa, conforme o caso; e
- Os valores a receber e a pagar demonstrados com o valor do imposto sobre vendas incluído. O valor líquido do imposto sobre vendas a recuperar ou a pagar à autoridade fiscal está incluído como parte dos valores a receber ou a pagar nos balanços patrimoniais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Combinações de negócios e ágio

Combinações de negócios são contabilizadas usando o método de aquisição. O custo de uma aquisição é mensurado como a soma entre a contraprestação transferida, mensurada ao valor justo na data da aquisição, e o montante de qualquer participação dos acionistas não controladores na empresa adquirida.

Para cada combinação de negócios, a adquirente mensura a participação dos acionistas não controladores na adquirida a valor justo ou pela participação proporcional nos ativos líquidos identificáveis da adquirida. Os custos de aquisição incorridos são tratados como despesa e incluídos nas despesas administrativas.

Quando a Companhia adquire um negócio, ela avalia os ativos e passivos financeiros assumidos para a apropriada classificação e designação segundo os termos contratuais, circunstâncias econômicas e condições pertinentes na data da aquisição. Isso inclui a separação dos derivativos embutidos em contratos pela empresa adquirida.

Caso a combinação de negócios seja efetuada em estágios, o valor justo na data da aquisição da participação detida anteriormente pelo adquirente na adquirida é reajustado ao valor justo na data da aquisição por meio do resultado.

Qualquer pagamento contingente a ser transferido pelo adquirente será reconhecido ao valor justo na data da aquisição. Mudanças subsequentes no valor justo do pagamento contingente considerado como um ativo ou passivo serão reconhecidas segundo o CPC 38 (IAS39) por meio do resultado ou como uma alteração nos outros resultados abrangentes. Caso o pagamento contingente seja classificado como patrimônio, não será reajustado até que seja finalmente liquidado dentro do patrimônio líquido.

O ágio é inicialmente mensurado ao custo, sendo o excedente entre o pagamento transferido e o montante reconhecido de participação acionistas não controladores sobre os ativos líquidos identificados adquiridos e os passivos assumidos. Caso esse pagamento seja menor que o valor justo dos ativos líquidos da subsidiária adquirida, a diferença é reconhecida no resultado como ganho por compra vantajosa.

Após o reconhecimento inicial, o ágio é mensurado ao custo, deduzidas eventuais perdas por não recuperação. Para fins de teste de perda do valor recuperável, o ágio adquirido em uma combinação de negócios é, desde a data da aquisição, alocado a cada uma das unidades geradoras de caixa da nossa Companhia que devem beneficiar-se da combinação, independentemente se outros ativos ou passivos da adquirida serão atribuídos a essas unidades.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Em casos nos quais o ágio faz parte de uma unidade geradora de caixa e parte da operação dentro dessa unidade é vendida, o ágio associado à operação vendida é incluído no montante contábil da operação na determinação do lucro ou prejuízo auferido com a venda da operação. O ágio assim disposto é mensurado com base nos valores relativos da operação vendida e da parte da unidade geradora de caixa que foi mantida.

Plano de pensão

O plano de pensão é custeado por meio de pagamentos a seguradoras, sendo classificado como plano de contribuição definida de acordo com o CPC 33 (IAS 19). Um plano de contribuição definida é um plano de pensão no qual a Companhia paga contribuições fixas para uma pessoa jurídica distinta. A Companhia não tem qualquer obrigação legal ou construtiva de efetuar contribuições adicionais se o fundo não dispuser de ativos suficientes para pagar a todos os funcionários os benefícios referentes ao tempo de serviço no exercício atual e nos exercícios anteriores.

Programas de fidelidade de cliente

São utilizados pela Companhia para fornecer incentivos aos seus clientes na venda de produtos ou serviços. Se o cliente compra produtos ou serviços, a Companhia concede créditos aos mesmos. O cliente pode resgatar os créditos sem custo, na forma de desconto no valor dos produtos ou serviços.

A Companhia estima o valor justo dos pontos concedidos segundo o plano de fidelidade “Programa Mais”, aplicando técnicas estatísticas, considerando os prazos de vencimentos do plano definidos no regulamento.

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

(a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

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

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação no final do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, concluiu que, naquela data, nossos controles e procedimentos de elaboração e divulgação eram eficazes em fornecer garantia razoável de que as informações exigidas, a serem divulgadas por nós nos relatórios que arquivamos ou apresentamos segundo a legislação e regulamentação aplicáveis, são registradas, processadas, resumidas e relatadas dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM, sendo acumuladas e comunicadas à administração, de modo a permitir decisões apropriadas com relação à elaboração e divulgação exigidas.

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

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

A eficácia dos nossos controles internos em relação à elaboração e divulgação de nossas informações financeiras em cada exercício social é atestada pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S. a cada exercício social encerrado. Este trabalho passará a ser conduzido pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes a partir da revisão das informações trimestrais (ITRs) do primeiro trimestre de 2012. A contratação desta auditoria foi aprovada em Reunião do Conselho de Administração realizada em 14 de dezembro de 2011.

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

(a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos resultantes das emissões de debêntures realizadas pela nossa Companhia nos 3 últimos exercícios sociais serão utilizados conforme abaixo:

8ª emissão: os fundos arrecadados através da 8ª emissão de debêntures foram usados pela Companhia para manter a sua estratégia de caixa e para fortalecer o seu capital de giro.

9ª emissão: os fundos arrecadados através da 9ª emissão de debêntures foram usados pela Companhia para manter a sua estratégia de caixa e para fortalecer o seu capital de giro.

10ª emissão: os fundos arrecadados através da 10ª emissão de debêntures foram usados pela Companhia para alongamentos do perfil da dívida.

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

Não houve desvios.

(c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

(a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; (ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; (iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; (iv) contratos de construção não terminada; e (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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

Os ativos arrendados são depreciados ao longo de sua vida útil. Porém, se não houver uma certeza razoável de que a Companhia obterá a titularidade quando do encerramento do prazo do contrato, o ativo é depreciado ao longo de sua vida útil estimada ou do prazo do Arrendamento Mercantil, o que for menor.

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

Para as operações de arrendamento mercantil não canceláveis com cláusula de opção de compra por valor residual, opção esta que seja razoavelmente certa que será exercida, consideramos para fins de determinação do valor mensal de amortização o valor necessário para o exercício de referida opção, considerando taxas de depreciação que variam entre 5% e 20%. A mensuração dos valores está em consonância com o CPC 06.

(b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

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

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

Nossa Administração considera como pagamentos contingentes os valores adicionais pagos a título de aluguel variável, definida em cláusula dos contratos de locação, cujo valor corresponde a 0,5% a 2,5% sobre as vendas da respectiva loja.

(b) natureza e o propósito da operação;

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

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

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