



SUMÁRIO DO LAUDO AP-00170/21-01
LOJAS AMERICANAS S.A.

SUMÁRIO DO LAUDO:	AP-00170/21-01	DATA-BASE:	31 de dezembro de 2020
-------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: LOJAS AMERICANAS S.A., doravante denominada LASA.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rua Sacadura Cabral, nº 102, Saúde, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 33.014.556/0001-96.

OBJETOS: LOJAS AMERICANAS S.A., anteriormente qualificada; e
B2W COMPANHIA DIGITAL, doravante denominada B2W.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rua Sacadura Cabral, nº 102 (Parte), Saúde, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 00.776.574/0006-60.

OBJETIVO: Cálculo do valor das ações de B2W e LOJAS AMERICANAS S.A., pela metodologia de avaliação do Patrimônio Líquido a Preços de Mercado para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi contratada por LOJAS AMERICANAS S.A. para apurar a relação de substituição das ações dos acionistas de LASA por ações de B2W com base no valor do patrimônio líquido contribuído por ambas as companhias, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na data-base de 31 de dezembro de 2020, a preços de mercado, para fins do Art. 264 da Lei no. 6.404/76.

A LOJAS AMERICANAS S.A. irá realizar uma reorganização societária que consistirá na contribuição de acervo cindido à sua controlada B2W. Dado que se trata de operação envolvendo sociedade controladora e sua controlada, é necessário que os seus patrimônios líquidos sejam avaliados a preços de mercado para fins de atendimento ao artigo 264.

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação. Os cálculos analíticos para a determinação dos valores dos ativos fixos foram elaborados por meio da abordagem de mercado, enquanto a avaliação dos ativos intangíveis foi elaborada por meio da abordagem da renda.

A metodologia de Patrimônio Líquido a Valores de Mercado tem como base a análise dos ativos e passivos registrados no balanço patrimonial da companhia, ajustados ao valor que um eventual participante de mercado pagaria para obter tais ativos ou assumir os referidos passivos.

RESUMO DOS RESULTADOS ENCONTRADOS (RELAÇÃO DE TROCA)

RELAÇÃO DE TROCA - ACERVO DE LASA E PATRIMÔNIO B2W	
VALOR DE MERCADO DE ACERVO LÍQUIDO DE LASA	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado de Acervo Líquido de LASA (R\$ milhões)	8.371
(B) N° de ações LASA (milhões)	1.885
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	4,44
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE B2W	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado B2W (R\$ milhões)	18.490
(B) N° de ações B2W (milhões)	560
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	33,01
RELAÇÃO DE TROCA	
0,134494 ações da B2W por ação da LASA	

¹ N° de ações contempla as ações mantidas em tesouraria.

RESUMO DOS RESULTADOS (PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO)

LASA

BALANÇO PATRIMONIAL LASA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2020	ACERVO NÃO APORTADO*	AJUSTES A MERCADO	ACERVO APORTADO A MERCADO SALDOS EM DEZ 2020
ATIVO CIRCULANTE	14.962,45	(200,00)	869,40	15.631,84
Caixa e equivalente de caixa	7.354,47	(200,00)	-	7.154,47
Títulos, valores mobiliários e outros ativos financeiros	2.393,07	-	-	2.393,07
Contas a receber de clientes	1.408,02	-	-	1.408,02
Estoques	2.420,80	-	869,40	3.290,19
Tributos a recuperar	543,99	-	-	543,99
Contas a receber de partes relacionadas	189,60	-	-	189,60
Despesas antecipadas	18,47	-	-	18,47
Outros Ativos Circulantes	634,02	-	-	634,02
ATIVO NÃO CIRCULANTE	15.233,50	(6.136,84)	2.399,51	11.496,17
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.441,67	(8,86)	-	1.432,81
INVESTIMENTOS	6.714,10	(6.127,98)	(173,16)	412,97
BWU Comércio e Entretenimento S.A.	88,94	-	-	88,94
B2W - Companhia Digital	5.926,54	(5.926,54)	-	-
Freijó Administrações e Participações Ltda.	2,64	-	-	2,64
Louise Holdings Ltd.	179,99	-	-	179,99
Ame Pay Cayman LTD.	141,40	-	-	141,40
Ágio de BWU	173,16	-	(173,16)	-
Ágio na aquisição de B2W	201,43	(201,43)	-	-
IMOBILIZADO	3.622,34	-	1.121,33	4.743,68
Instalações, móveis e utensílios	804,25	-	381,73	1.185,98
Benfeitorias em imóveis de terceiros	1.772,02	-	-	1.772,02
Terrenos e edificações	114,78	-	237,01	351,79
Máquinas e equipamentos de informática	832,62	-	474,64	1.307,26
Outros	98,68	-	27,95	126,63
INTANGÍVEL	869,92	-	1.451,34	2.321,26
Direito de Uso de Software	830,81	-	-	830,81
Direito de Uso de Lavra	38,66	-	-	38,66
Marca	-	-	1.451,34	1.451,34
Outros	0,45	-	-	0,45
DIREITO DE USO DE IMÓVEIS	2.585,46	-	-	2.585,46
TOTAL DO ATIVO	30.195,95	(6.336,84)	3.268,91	27.128,01
PASSIVO CIRCULANTE	6.125,31	317,75	-	5.807,56
Dividendos e participações propostos	370,96	317,75	-	53,21
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	11.759,23	20,17	1.170,30	12.949,70
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	11.759,23	20,17	1.170,30	12.949,70
Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos	-	20,17	1.170,30	1.190,47
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	12.311,41	(6.039,26)	2.098,60	8.370,76
Ajustes a Mercado	-	-	2.098,60	2.098,60
TOTAL DO PASSIVO	30.195,95	(5.701,34)	3.268,91	27.128,01

* O investimento em B2W e seu respectivo ágio não serão contribuídos a B2W na operação, portanto, não fizeram parte da avaliação a mercado.

BALANÇO PATRIMONIAL B2W (R\$ milhoes)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2020	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM DEZ 2020
ATIVO CIRCULANTE	15.779,80	720,72	16.500,53
Caixa e equivalente de caixa	6.634,29	-	6.634,29
Títulos, Valores Mobiliários e Outros Ativos Financeiros	4.411,38	-	4.411,38
Contas a receber de clientes	1.838,92	-	1.838,92
Estoques	1.701,66	720,72	2.422,38
Impostos a recuperar	685,31	-	685,31
Despesas antecipadas	32,31	-	32,31
Outros Ativos Circulantes	475,95	-	475,95
ATIVO NÃO CIRCULANTE	6.826,97	13.221,37	20.048,34
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	2.985,00	-	2.985,00
INVESTIMENTOS	108,85	-	108,85
IMOBILIZADO	392,50	(27,49)	365,00
INTANGÍVEL	3.094,00	13.248,86	16.342,86
Ágio em Aquisições de Investimentos	580,20	(580,20)	-
Direito de uso de software	103,89	-	103,89
Direito de uso de lavra / Marca	6,27	4.001,47	4.007,74
Desenvolvimento de web sites e sistemas	2.394,48	7.232,85	9.627,34
Outros	9,15	-	9,15
Carteira de Clientes	-	2.594,74	2.594,74
ATIVO DE DIREITOS DE USO	246,63	-	246,63
TOTAL DO ATIVO	22.606,78	13.942,09	36.548,87
PASSIVO CIRCULANTE	5.331,07	-	5.331,07
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	7.790,00	4.937,58	12.727,58
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	7.790,00	4.937,58	12.727,58
Empréstimos e financiamentos	6.941,95	-	6.941,95
Debêntures	389,14	-	389,14
Provisões	161,22	-	161,22
Contas a pagar - Combinação de Negócios	13,21	-	13,21
Passivo de arrendamento	195,08	-	195,08
Passivo descoberto	1,83	-	1,83
Outros passivos não circulantes	87,57	-	87,57
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	-	4.937,58	4.937,58
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	9.485,71	9.004,51	18.490,22
Capital social	12.340,65	-	12.340,65
Reservas de capital	47,14	-	47,14
Outros resultados abrangentes	(97,69)	-	(97,69)
Prejuízos acumulados	(2.804,40)	-	(2.804,40)
Ajustes a Mercado	-	9.004,51	9.004,51
TOTAL DO PASSIVO	22.606,78	13.942,09	36.548,87

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO-----	7
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS-----	8
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE-----	9
4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS-----	10
5. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO-----	12
6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO-----	13
7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO DOS ATIVOS-----	17
8. RESULTADOS ENCONTRADOS PARA O PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DAS COMPANHIAS-----	29
9. RELAÇÃO DE TROCA-----	31
10. CONCLUSÃO-----	32

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada por LOJAS AMERICANAS S.A. para calcular os patrimônios líquidos de LOJAS AMERICANAS S.A. e B2W a mercado, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), de 15 de dezembro de 1976.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com os clientes.

As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Demonstrações financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2020 de LOJAS AMERICANAS S.A. e B2W.
- Demonstrações financeiras históricas de LOJAS AMERICANAS S.A. e B2W.
- Informações referentes ao ativo fixo detido por LOJAS AMERICANAS S.A.
- Relação analítica e características dos imóveis próprios detidos por LASA.
- Abertura analítica de imobilizado, estoque e intangível.
- Relatório gerencial de contingências.
- Informações gerenciais da carteira de clientes.
- Estudo de vida útil de *software* de B2W.
- Projeções de fluxo de caixa de LASA, B2W e AME elaboradas pela administração.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26873)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Nos termos da legislação vigente, a APSIS declara: (i) não ser titular, direta ou indiretamente, de qualquer valor mobiliário ou derivativo referenciado em valor mobiliário de emissão da B2W ou da LOJAS AMERICANAS S.A.; (ii) não ter conhecimento de conflito de interesses, direto ou indireto que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções; e (iii) que a B2W, a LOJAS AMERICANAS S.A., os seus controladores, sócios, acionistas ou administradores, de nenhuma forma: (a) direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento das informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade de suas respectivas conclusões, (b) restringiram, de qualquer forma, a sua capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente, ou (c) determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração do Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a preços de mercado.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da companhia ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, bem como medições *in loco*. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e às suas controladas, aos seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante, da B2W e de seus respectivos acionistas, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Relatório.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS

AMERICANAS

A Americanas desenvolveu, ao longo do tempo, diferentes frentes de negócio que se transformaram em plataformas concebidas em uma abordagem integrada que melhor atender aos clientes. Combinados, as plataformas física, digital e o motor de inovação constituem o Universo Americanas.

A plataforma física conta com cinco modelos de loja: (i) tradicional, com uma área de vendas média de 1 mil m², reposição automática de estoques e sortimento de até 60 mil itens; (ii) *express*, com uma área de vendas média de 400 m², logística *just-in-time* e sortimento de até 15 mil itens; (iii) conveniência (Local), com uma área de vendas média de 100 m², reposição diária de estoque e 80% do *mix* de produtos voltados para conveniência alimentar e sortimento de até 3 mil itens; (iv) Ame Go, com uma área de vendas média de 50 m² e sortimento voltado para conveniência, desenvolvida com tecnologia exclusiva no Brasil que combina inteligência artificial e sensores, possibilitando a compra de forma autônoma; e (v) digital, com uma área de vendas média de 70 m², cerca de 70% do *mix* de produtos composto por eletroeletrônicos, com foco na oferta de serviços e O2O. O sortimento da Americanas está em constante evolução, sempre com o objetivo de atender às necessidades do cliente.



americanas.com



A plataforma digital foi constituída com a criação da B2W Digital, líder em *e-commerce* na América Latina, e tem como propósito conectar pessoas, negócios, produtos e serviços. Possui as maiores e mais

queridas marcas da Internet, uma operação de *marketplace* em rápido crescimento, além de oferecer serviços de tecnologia, logística, distribuição, atendimento ao cliente e pagamentos. A Americanas é a acionista controladora da B2W Digital, com participação de 62,50% atualmente. As ações da companhia são negociadas por meio do código BTOW3 na B3, no segmento novo mercado, que apresenta o mais alto índice de Governança Corporativa do Brasil.

O motor de inovação do Universo Americanas, IF - Inovação e Futuro (IF), foi criado em 2018 diante do contexto de transformação acelerada dos mundos físico e digital, com o objetivo de capturar as oportunidades geradas por esse novo ambiente de negócios, fora das operações da Americanas e da B2W. A IF nasceu com a missão de construir negócios disruptivos e potencializar diversas iniciativas das Companhias. As principais verticais de atuação da IF são: incubar novos negócios, acelerar iniciativas já existentes, investir em *startups* (*venture capital*), liderar as frentes de O2O e prospectar novas oportunidades, incluindo operações de M&A.



A Ame, *fintech* e plataforma de negócios *mobile*, é uma das primeiras iniciativas da IF. Operando inicialmente nas lojas físicas da

Americanas e nos *sites* da B2W (Americanas, Submarino, Shoptime e Sou Barato), a Ame também vem ganhando tração também no ambiente *off-us* e já conta com mais de 17 milhões de *downloads* e mais de 70 serviços em um único aplicativo. A estrutura societária da Ame é composta na proporção de 56,92%, para as Americanas, e 43,08%, para a B2W.

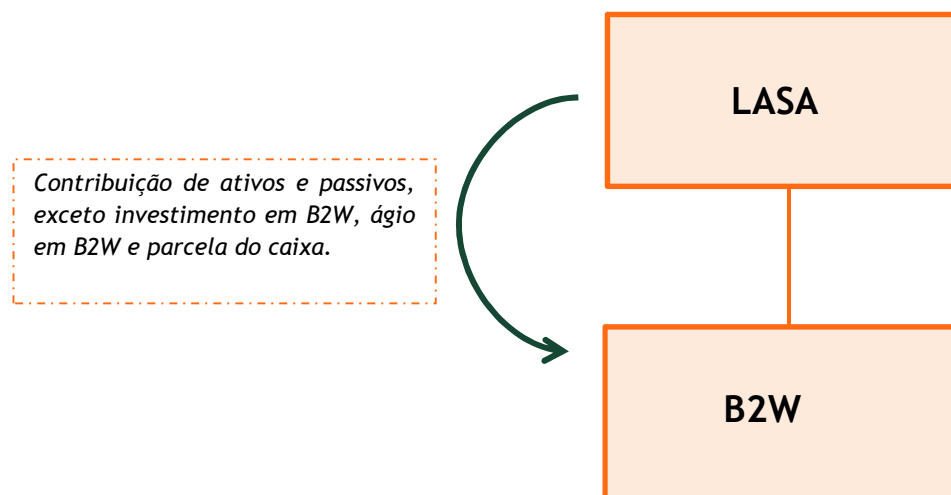


A LET'S – Logística e Distribuição é uma plataforma de gestão compartilhada dos ativos de logística e distribuição do Universo Americanas, que tem o objetivo de otimizar as operações das companhias por meio de um modelo flexível desde o recebimento do pedido até a entrega, gerando eficiências operacionais, importantes sinergias e otimizando a experiência do cliente. Atualmente, a LET'S opera 22 *fulfillment centers* que atendem ao Universo Americanas e estão localizados nos seguintes estados: Bahia, Ceará, Distrito Federal, Espírito Santo, Minas Gerais, Pará, Pernambuco, Paraná, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Santa Catarina e São Paulo.

5. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Conforme divulgado ao mercado recentemente por meio de fato relevante, os conselhos de administração de Lojas Americanas S.A. (LASA) e de B2W - Companhia Digital (B2W) aprovaram que se estude uma potencial combinação operacional dos negócios de ambas as companhias. Nessa reorganização, serão contribuídos os ativos e passivos de LASA, exceto o seu investimento em B2W, ágio e parcela do caixa, para a sua investida B2W.

O presente estudo foi elaborado objetivando dar suporte legal e societário a essa operação. Para isso, foi realizada a avaliação dos patrimônios de ambas as companhias a preços de mercado, em atendimento ao Art. 264 da Lei no. 6.404/76.



6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Esta metodologia é derivada das práticas contábeis adotadas no Brasil, nas quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição ou ajustadas a valor justo quando assim requerido. Conforme essas práticas contábeis, o valor contábil do patrimônio líquido de uma empresa é igual ao valor contábil dos ativos menos o valor contábil dos passivos.

A aplicação da metodologia toma como ponto de partida os valores contábeis dos ativos e passivos e requer ajustes a alguns desses itens, de modo a refletir seus prováveis valores de realização. O resultado da aplicação desse método pode fornecer uma base inicial à estimativa do valor da empresa, bem como uma base útil de comparação com o resultado de outras metodologias.

Por outro lado, os princípios básicos de economia permitem criar a seguinte técnica de avaliação: o valor definido para os ativos menos o valor definido para os passivos é igual ao valor definido para o patrimônio líquido de uma empresa. Dentro de uma perspectiva de avaliação, as definições relevantes de valor são aquelas apropriadas ao objetivo da avaliação.

A abordagem dos ativos, portanto, visa a avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos seus respectivos valores justos. Os ativos e passivos julgados relevantes são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo comparado com o valor contábil (saldo líquido) dos bens.

Esses ajustes, devidamente analisados, são somados ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando-se, assim, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos.

Cabe ressaltar que não foram objeto deste Relatório a identificação e a quantificação de passivos não registrados ou não revelados pelas administrações das empresas.

Na presente avaliação, a metodologia e o escopo adotados tiveram como objetivo a avaliação de uma empresa em marcha (*going concern*). Portanto, os gastos incorridos na realização de ativos ou na exigência de passivos, bem como relacionados com processo de falência ou liquidação das empresas, não foram considerados nos cálculos.

6.1. ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO

Três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de valor de um ativo, seja ele tangível ou intangível. São elas:

- Abordagem de mercado;
- Abordagem da renda; e
- Abordagem de custo.

ABORDAGEM DE MERCADO

O valor justo do ativo é estimado por meio da comparação com ativos semelhantes ou comparáveis, que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. No caso de ativos intangíveis, os preços de venda ou de mercado raramente estão disponíveis, já que eles, normalmente, são transferidos apenas como parte de um negócio, e não em uma transação isolada, o que faz com que essa abordagem raramente seja utilizada na avaliação de intangíveis.

ABORDAGEM DA RENDA

Define o valor do ativo como o valor atual dos benefícios futuros que resultam do seu direito de propriedade. O valor justo dos fluxos de caixa futuros que o ativo irá gerar durante a sua vida útil é projetado com base em atuais expectativas e suposições sobre condições futuras. Vale ressaltar, entretanto, que os efeitos sinérgicos ou estratégicos diferentes daqueles realizados por participantes do mercado não devem ser incluídos nos fluxos de caixa projetados.

▪ MÉTODO DOS LUCROS EXCEDENTES POR VÁRIOS PERÍODOS (MPEEM)

O MPEEM mensura o valor presente dos rendimentos futuros a serem gerados durante a vida útil remanescente de um determinado ativo. Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como referencial, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis diretamente relacionados ao ativo, a partir da data-base estipulada na avaliação. Assim como na análise da empresa, o custo dos produtos vendidos e as demais despesas operacionais são deduzidos da receita projetada atribuída ao ativo, chegando ao lucro líquido operacional. A partir daí, são retirados os encargos sobre os ativos contribuintes identificados, diretamente relacionados ao ativo em questão (*contributory charges*). A descrição detalhada da metodologia MPEEM pode ser encontrada no livro *Valuation For Financial Reporting: Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill, and Impairment* (MARD et al., 2007) e também nas orientações emitidas pela *The Appraisal Foundation* em *Best Practices For Valuations In Financial Reporting: Intangible Asset Working Group - Contributory Assets*. (AARON et al., 2010). O valor justo assumido de um ativo contribuinte não é necessariamente estático ao longo do tempo. O capital de giro e os ativos tangíveis podem oscilar ao longo do período de previsão, e os retornos são baseados tipicamente nos saldos médios estimados de cada ano. Os saldos médios dos ativos tangíveis, sujeitos à depreciação acelerada, podem diminuir quando, por exemplo, a depreciação ultrapassa os gastos de capital nos primeiros anos da projeção. Enquanto o valor contábil dos ativos intangíveis amortizáveis declina ao longo do tempo, presume-se que tais bens são reabastecidos a cada ano, por isso a carga contributiva geralmente toma a forma de uma taxa fixa a cada ano. Uma exceção a essa regra é um acordo de não concorrência.

BASES PARA CÁLCULO DO RETORNO EXIGIDO PARA OS ATIVOS CONTRIBUINTES

A tabela a seguir apresenta as bases sugeridas para cada grupo de ativos contribuintes.

ATIVO	BASE DE COBRANÇA
Capital de Giro	Taxa de captação média pós-taxação para financiamento de capital de giro da companhia.
Ativos fixos (ex.: imóveis, fábrica e equipamentos)	Taxas de financiamento para ativos similares para participantes de mercado (ex.: condições gerais de financiamento oferecidas pelo fornecedor), ou taxas implícitas por <i>leasing</i> operacional, <i>leasing</i> financeiro ou ambos, normalmente segregada entre o <i>return on</i> (recaptação do investimento) e pelo <i>return of</i> .
Outros intangíveis, incluindo tecnologia de base	Taxas adequadas ao risco do intangível a ser analisado. Quando as provas do mercado estiverem disponíveis, elas devem ser usadas. Em outros casos, as taxas devem ser consistentes com o risco relativo de outros ativos na análise e maiores para ativos mais arriscados.

▪ ROYALTY RELIEF

Esta metodologia é considerada a técnica padrão e preferida para a avaliação de ativos tais como marcas, tecnologia de núcleo e patentes. No Método de Dispensa de *Royalty* (ou *Royalty Relief*), estimamos o valor desses tipos de ativos intangíveis, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do ativo intangível. Em outras palavras, o proprietário da marca, da tecnologia de núcleo e das patentes percebe um benefício por

possuir o ativo intangível, ao invés de pagar um aluguel ou *royalties* para o uso do ativo.

ABORDAGEM DE CUSTO

Mede o investimento necessário para reproduzir um ativo semelhante, que apresente uma capacidade idêntica de geração de benefícios. Esta abordagem parte do princípio da substituição, em que um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para substituí-lo por um pronto/feito comparável.

▪ CUSTO NOVO DE REPRODUÇÃO (RPDCN)

É “o custo atual de um bem idêntico novo”. Em outras palavras, é o custo estimado para se construir, a preços correntes na data de avaliação, uma cópia exata, ou réplica do ativo sob avaliação, usando os mesmos materiais, normas de construção, *design*, *layout* e qualidade de mão de obra, e incorporando todas as deficiências do ativo-sujeito, superadequações e obsolescência.

▪ CUSTO NOVO DE REPOSIÇÃO (RPLCN)

É “o custo atual de um bem semelhante novo, cuja utilidade equivalente é a que mais se aproxima do bem que está sendo avaliado”.

Há dois métodos alternativos para o cálculo do DRCN. O primeiro método (Método de Reprodução) se inicia com o RPDCN, com ajustes feitos para depreciação física e obsolescência funcional e tecnológica. O segundo método (Método de Reposição) se inicia com o RPLCN, com ajustes feitos para depreciação física e para obsolescências funcionais e tecnológicas adicionais. Certos elementos de obsolescência funcional e tecnológica já são abordados

no cálculo do RPLCN. No entanto, a quantificação das superadequações e as funcionalidades adicionais do ativo de reposição em contraste com o ativo a ser avaliado devem ser abordadas. Caso a obsolescência econômica seja indicada, deve ser quantificada, e o ajuste adequado deve ser feito, de modo que o DRCN seja equivalente ao valor justo.

IMPOSTO DE RENDA DIFERIDO

No contexto da aplicação da metodologia de Patrimônio Líquido avaliados a mercado, um item que cabe destaque refere-se à apuração de Imposto de Renda Diferido Passivo. À medida que são atribuídas mais valias aos ativos das companhias avaliadas, tendo em vista que, em um eventual cenário de alienação destes ocorreria, na ótica da companhia, apuração de Imposto de Renda sobre o ganho de capital incorrido, é também necessária a apuração e apontamento de Imposto de Renda diferido sobre estes ajustes.

Desta forma, este foi um item analisado e refletido no presente estudo.

7. CRITÉRIOS GERAIS DE AVALIAÇÃO DOS ATIVOS

O presente Laudo foi elaborado com a finalidade de atender à legislação vigente no contexto da reorganização societária envolvendo a LASA e a B2W. As demonstrações contábeis auditadas tomadas como base foram preparadas pelas companhias, e as próximas páginas apresentam os critérios gerais definidos para a avaliação de cada conta e/ou grupo de contas das duas empresas envolvidas na operação.

Com base na leitura das demonstrações contábeis e no alinhamento com a administração da companhia, foi concluído que seriam avaliados os seguintes principais ativos de cada companhia, com as respectivas abordagens de avaliação:



Ativo	Metodologia
Marca	Royalty Relief
Estoque	Valor de Mercado
Imóveis	Valor de Mercado



Ativo	Metodologia
Marca	Royalty Relief
Carteira de Clientes	MPEEM (Excess Earnings)
Software / Websites	Royalty Relief
Estoque	Valor de Mercado
Imóveis	Valor de Mercado

ATIVOS AVALIADOS LASA

▪ MARCA

AMERICANAS

Com base em discussões com a administração e em análise do mercado, os avaliadores entendem que a marca LOJAS AMERICANAS possui valor de mercado uma vez que tem amplo reconhecimento por seus consumidores, décadas de massivos investimentos em *marketing* e divulgação e garante, em análise comparativa a outros varejistas, um diferencial e uma vantagem competitiva.

Nesse sentido, foi concluído que, em uma ótica de liquidação ordenada dos ativos, a referida marca teria valor de mercado e potenciais compradores, por isso é um ativo avaliado no presente Relatório.

Para a avaliação da marca, foi considerada a metodologia de Royalty Relief. As premissas, a metodologia detalhada e o resultado podem ser encontrados no Anexo 1.

Para a definição da amostra de comparáveis na pesquisa de Royalties, foram consideradas companhias que operam grandes redes de varejo. Já para a base de receita sobre a qual foi aplicada a base de Royalty, foi considerada apenas a projeção de receita das lojas atuais.

A taxa de *royalty* aplicada foi de 0,8%, e a vida útil da marca foi considerada como indefinida (incluindo, portanto, a perpetuidade). Nesse contexto, o valor de mercado atribuído ao intangível marca foi de R\$ 1.451 milhões.

ATIVOS TANGÍVEIS

▪ ESTOQUE

A companhia possuía, na data-base do presente estudo, um saldo relevante de R\$ 2.468 milhões contabilizados em seu estoque de produtos acabados.

Para a análise dessa rubrica, foi considerada a premissa de valor de venda desse estoque (sendo para tal aplicada a margem bruta da companhia LASA). De posse desse valor, foram descontados os custos de escoamento/distribuição, o período de estoque (custo no tempo) e as despesas com *marketing* e vendas.

A conclusão final foi um valor de mercado para o estoque da companhia de R\$ 3.290 milhões.

▪ IMOBILIZADO

Após a análise do imobilizado registrado no balanço da data-base, foram realizados os devidos ajustes a mercado. Os principais ativos avaliados a mercado foram os imóveis próprios detidos por LASA, referentes as lojas e a sede da companhia no centro do Rio de Janeiro.

Os principais bens físicos da Companhia consistem em benfeitorias em imóveis de terceiros (lojas alugadas), terrenos e edificações relativos aos imóveis próprios, além de mobiliário, equipamentos de informática e utensílios que fazem parte dos pontos de venda.

Fora os imóveis próprios, que foram avaliados individualmente, os ativos em análise são majoritariamente equipamentos eletrônicos e mobiliário que, no

fim de sua vida útil econômica, não apresentam valores relevantes em caso de revenda, pois é esperada obsolescência tecnológica e funcional.

VIDA ÚTIL ESTIMADA (T)

A vida útil estimada para cada classe do acervo de LASA foi definida de acordo com os critérios previstos no pronunciamento técnico CPC 27 - Ativo Imobilizado e encontra-se sumarizada na tabela abaixo.

IMOBILIZADO	VIDA ÚTIL TÉCNICA (em anos)
Instalações, móveis e utensílios	15
Máquinas e equipamentos de informática	5 a 26
Benfeitoria em imóveis de terceiros	prazo contratual
Terrenos e edificações (*)	
Outros	5 a 20

(*) *Avaliados pelo método comparativo direto.*

VALOR RESIDUAL (VR)

O valor residual é estimado ao final da vida útil operacional do bem, correspondendo ao preço pago em algum mercado organizado após o encerramento de sua vida útil operacional. No presente estudo técnico foi adotado valor nulo como a melhor estimativa para os valores residuais dos principais grupos de equipamentos, condizente com a realidade operacional destes itens.

METODOLOGIA DA AVALIAÇÃO

CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO POR GRUPO DO IMOBILIZADO

IMOBILIZADO	CRITÉRIO DE AJUSTE
Instalações, móveis e utensílios	VALOR JUSTO
Máquinas e equipamentos de informática	VALOR JUSTO
Benfeitoria em imóveis de terceiros	CONTÁBIL
Terrenos e edificações	VALOR JUSTO
Outros	VALOR JUSTO

Excetuando-se o grupo “terrenos e edificações”, que foram avaliados individualmente de acordo com a norma da ABNT 14.653, o valor justo das demais classes do imobilizado foi calculado a partir do valor do custo histórico (Valor de Aquisição), corrigido até a data-base por índices da FGV-IPA - DI (Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna), consagrados e específicos para cada classe de equipamentos, atualizados e depreciados de acordo com o percentual da vida útil transcorrida para cada bem individual.

ÍNDICES FGV-IPA-DI (Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna)

O Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna (IPA-DI) é um indicador econômico de abrangência nacional. Está estruturado para medir as variações médias dos preços recebidos pelos produtores domésticos na venda de seus produtos. A sua composição tem por base as pesquisas estruturais relativas aos setores agropecuário e industrial, além das Contas Nacionais, todas divulgadas pelo IBGE. Tem periodicidade mensal e é apurado com base em pesquisas sistemáticas de preços realizadas nas principais regiões de produção do país.

A indústria, que no IPA compreende as atividades de transformação (incluindo fornecedores de componentes eletrônicos para o setor de Telecom) e de extrativa mineral, teve sua estrutura concebida a partir da Pesquisa Industrial Anual (PIA) do IBGE.

Algumas atividades e classes de produtos participantes da PIA, como a extração de petróleo e a construção de aeronaves, em razão de peculiaridades metodológicas ou de dificuldades de obtenção de preços, não foram incluídas na cobertura da parcela industrial do IPA.

Em seguida, foram selecionados, com base na PIA, produtos e itens identificados por códigos da Lista de Produtos da Indústria (PRODLIST), com valores de vendas significativos o bastante para gerar ponderações no IPA. Em muitos casos, recorreu-se à agregação de tais produtos, assegurando-se amplitude de cobertura ao IPA, sem a necessidade de fragmentação excessiva de sua cesta. Estabeleceu-se, como critério para essas consolidações, que os

produtos a serem agregados pertencessem ao mesmo grupo CNAE, classificação a três dígitos.

Para os produtos industriais, os preços são levantados diretamente das empresas informantes, por meio de uma rede de coleta própria que somente inclui produtores. Os itens selecionados para coleta correspondem às variedades de produtos mais representativas das vendas das empresas informantes. Tais preços referem-se a valores líquidos de venda à vista, isto é, excluídos os impostos sobre produtos, o frete (quando esta despesa for passível de identificação) e os descontos eventuais. Cada informante é pesquisado uma vez por mês, sempre no mesmo decêndio, método conhecido como “ponta a ponta”. O relativo de preços resulta da comparação direta entre o preço coletado no mês de referência e o obtido no mesmo período do mês anterior. Para a atualização das 343 séries que compõem o IPA, consultam-se, mensalmente, cerca de 1.200 informantes, obtendo-se, aproximadamente, 5.800 cotações.

Neste Relatório, foram utilizados os índices de fornecedores (IPA-OG-DI) nas categorias de aparelhos de computação, comunicação, máquinas e equipamentos e móveis e utensílios.

ATIVOS LASA ANALISADOS, PORÉM NÃO AVALIADOS

CARTEIRA DE CLIENTES LASA

Conforme discussões com a administração de LASA, bem como análise do setor de varejo tradicional, de lojas físicas, foi concluído que os clientes que adquirem seus produtos em LASA são em sua maioria da modalidade *Walk in*, ou seja, clientes que compram nas lojas sem nenhum vínculo ou registro. Tal modalidade de cliente não oferece a companhia nenhum controle sobre sua base não compondo, portanto, um intangível carteira de clientes mensurável ou passível de avaliação.

Destaca-se, ainda, que os principais fatores de decisão de compra para os clientes são a marca (intangível avaliado) e o preço dos produtos.

SOFTWARE LASA

Conforme discussões com a administração da companhia, o saldo contabilizado na rubrica intangível no Balanço Patrimonial de LASA refere-se a softwares e programas destinados a gestão mais eficiente das lojas e toda a operação física e atendimento a clientes sendo este um ativo destinado a uso interno e não gerador de renda junto a terceiros.

Nesse sentido, e tendo em vista que a companhia já contabiliza o custo histórico incorrido no desenvolvimento desta ativo e o amortiza de acordo com sua vida útil apropriada, não foi considerado aplicável a avaliação deste a mercado.

ATIVOS AVALIADOS B2W

▪ MARCAS

Com base em discussões com a administração e em análise do mercado, os avaliadores entendem que as marcas exploradas pela B2W em seu *e-commerce e market place* – sendo as principais “Americanas.com”, “Submarino”, “Shoptime” e “Sou Barato” –, possuem valor de mercado, uma vez que tem amplo reconhecimento por seus consumidores, possuem massivos investimentos em *marketing* e divulgação e garantem, em análise comparativa a outras plataformas de varejo semelhante, um diferencial e uma vantagem competitiva por garantirem credibilidade no atendimento e qualidade.

Nesse sentido, foi concluído que, sob uma ótica de liquidação ordenada dos ativos, as referidas marcas teriam valor de mercado e potenciais compradores, por isso são ativos avaliados no presente Relatório.

Tendo em vista que a administração da companhia enxerga a B2W de forma consolidada, sem segregação por poder e venda de cada marca, estas também foram analisadas de forma global.

Para tal avaliação, foi considerada a metodologia de *Royalty Relief*. As premissas, a metodologia detalhada e o resultado podem ser encontrados no Anexo 2A.



Para a definição da amostra de comparáveis na pesquisa de Royalties, foi considerada a mesma amostra da marca LOJAS AMERICANAS, por entender-se que a força das marcas exploradas por B2W estão diretamente atreladas à força da primeira. Já para a base de receita sobre a qual foi aplicada a base de Royalty, foi considerada a receita da B2W excluindo a operação da AME, que ainda se encontra em estágio incipiente.

A taxa de *royalty* aplicada foi de 0,8%, e a vida útil da marca foi considerada como indefinida (incluindo, portanto, a perpetuidade). Nesse contexto, o valor de mercado atribuído ao intangível marca foi de R\$ 4.008 milhões.

▪ SOFTWARE E DOMÍNIO

Além dos intangíveis já descritos, a B2W possui, na data-base, um valor também relevante já registrado em seu balanço na rubrica de Desenvolvimento de *Websites* e Sistemas/Direito de Uso de *Software*. Esse saldo é referente aos investimentos realizados na plataforma *e-commerce*, incluindo o desenvolvimento de infraestrutura tecnológica, conteúdo, aplicativos e *layout* gráfico dos *sites* e desenvolvimento de sistemas próprios. A companhia investe de forma recorrente em novas funcionalidades com o objetivo, principalmente, de melhorar a experiência de compra, aumentar a taxa de conversão e reforçar o posicionamento das marcas, além de implementar novas funcionalidades operacionais da controlada.

Conforme entendimentos mantidos com a administração de B2W e análises de mercado, esse ativo desenvolvido internamente pela companhia representa um diferencial operacional perante os demais comparáveis e poderia ser licenciado ou comercializado com outros participantes do mercado, além de permitir, por exemplo, a captação de novos vendedores e lojistas (*sellers*) que fazem uso das plataformas de *marketplace* da B2W, pagando para tal um percentual de seu faturamento.

Nesse contexto, a avaliação do *Software* e Domínio foi realizada por meio da metodologia de *Royalty Relief*, considerando as particularidades das Vendas 1P (produtos vendidos diretamente pela B2W) e Vendas 3P (nas quais a B2W atua exclusivamente como *marketplace*).

Para vendas 1P, a taxa de *royalty* utilizada está baseada na taxa de comissão média cobrada pela própria B2W em seu *marketplace*, de 10,1%, líquida dos custos financeiros, de pessoal e com marketing, resultando em uma taxa líquida de 2,4%. Foi considerado que, em um cenário no qual a companhia não fosse proprietária de *software* e domínios, ela utilizaria o *software* e domínios de terceiros e pagaria taxa equivalente.

Para vendas 3P, uma vez que a receita equivale à taxa cobrada dos *sellers*, foi considerado que, caso a B2W não fosse proprietária de *software* e domínios, tal receita não existiria (*sellers* utilizariam a plataforma de terceiros). Desta forma, consideramos o valor das vendas 3P líquidas das despesas relacionadas ao serviço prestado na avaliação de *software* e domínios.

A taxa de *royalty* aplicada sobre as vendas 1P foi de 2,4%, e a vida útil desse intangível foi considerada de 6,7 anos, em linha com a vida útil estimada e definida pela companhia em suas demonstrações financeiras e pautado em estudo técnico elaborado por especialistas da companhia. Foi considerado, ainda o benefício fiscal da amortização (TAB) devido à vida útil definida do ativo avaliado.

O valor de mercado atribuído ao intangível *software* e domínio foi de R\$ 9.627 milhões.

▪ RELACIONAMENTO COM CLIENTES

O intangível Relacionamento com Clientes tem valor para um negócio, pois representa uma fonte de renda estável e recorrente para a companhia.

Na data-base desta avaliação, a B2W conta com uma ampla base de clientes, sendo eles cadastrados em suas bases de dados, usuários dos aplicativos, assinantes da modalidade Americanas +. Essa base de clientes foi considerada como um intangível existente na data-base do Laudo, uma vez que seu perfil recorrente a enquadra na definição de relacionamento com clientes.

Para calcular o valor deste intangível, foi utilizada a metodologia *Multi-Period Excess Earnings Method* - MPEEM (Método dos Lucros Excedentes por Vários Períodos), com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica destes ativos.

O MPEEM objetiva isolar o fluxo de caixa atribuível a um bem específico do fluxo de caixa total. Nesse método, são feitos débitos contra o lucro líquido total, pelo uso dos ativos contribuintes, e o lucro excedente é alocado ao

intangível em avaliação. Para o cálculo do relacionamento com clientes, foram utilizados como base o volume de clientes compradores na data base, seu *ticket* projetado no Business Plan da companhia e, sobre ela, aplicada a taxa de saída também estimada pela administração. A análise foi realizada de forma consolidada para toda a plataforma e base de clientes.

Considerando a projeção de receita gerada pelos clientes existentes na data-base, assim como todos os ativos contribuintes para geração dessa receita, projetamos o fluxo de caixa futuro esperado para a carteira de clientes, chegando a um resultado de R\$2.595 milhões.

ATIVOS TANGÍVEIS

▪ IMOBILIZADO

Após a análise do imobilizado registrado no balanço da data-base, foram realizados os devidos ajustes a mercado. Os principais ativos avaliados a mercado foram um imóvel próprio detido pela B2W, localizado na Rua Sacadura Cabral, nº 108/110, na cidade do Rio de Janeiro, além de móveis e utensílios, máquinas e equipamentos.

CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO POR GRUPO DO IMOBILIZADO

IMOBILIZADO	CRITÉRIO DE AJUSTE
Benfeitorias em imóveis de terceiros	CONTÁBIL
Instalações e móveis e utensílios	VALOR JUSTO
Máquinas e equipamentos de informática	VALOR JUSTO
Obras em andamento	CONTÁBIL
Terrenos	VALOR JUSTO
Veículos/Outros	VALOR JUSTO

Excetuando-se o grupo “terrenos e edificações”, que foram avaliados individualmente de acordo com a norma da ABNT 14.653, o valor justo das demais classes do imobilizado foi calculado a partir do valor do custo histórico (valor de aquisição), corrigido até a data-base por índices da FGV-IPA - DI (Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna), consagrados e específicos para cada classe de equipamentos, atualizados e depreciados de acordo com o percentual da vida útil transcorrida para cada bem individual.

ÍNDICES FGV-IPA-DI (Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna)

O Índice de Preços Amplo - Disponibilidade Interna (IPA-DI) é um indicador econômico de abrangência nacional. Está estruturado para medir as variações médias dos preços recebidos pelos produtores domésticos na venda de seus produtos. A sua composição tem por base as pesquisas estruturais relativas aos setores agropecuário e industrial, além das Contas Nacionais, todas divulgadas pelo IBGE. Tem periodicidade mensal e é apurado com base em pesquisas sistemáticas de preços realizadas nas principais regiões de produção do país.

A indústria, que no IPA compreende as atividades de transformação (incluindo fornecedores de componentes eletrônicos para o setor de Telecom) e de extrativa mineral, teve sua estrutura concebida a partir da Pesquisa Industrial Anual (PIA) do IBGE.

Algumas atividades e classes de produtos participantes da PIA, como a extração de petróleo e a construção de aeronaves, em razão de peculiaridades metodológicas ou de dificuldades de obtenção de preços, não foram incluídas na cobertura da parcela industrial do IPA.

Em seguida, foram selecionados, com base na PIA, produtos e itens identificados por códigos da Lista de Produtos da Indústria (PRODLIST), com valores de vendas significativos o bastante para gerar ponderações no IPA. Em muitos casos, recorreu-se à agregação de tais produtos, assegurando-se amplitude de cobertura ao IPA, sem a necessidade de fragmentação excessiva de sua cesta. Estabeleceu-se, como critério para essas consolidações, que os

produtos a serem agregados pertencessem ao mesmo grupo CNAE, classificação a três dígitos.

Para os produtos industriais, os preços são levantados diretamente das empresas informantes, por meio de uma rede de coleta própria que somente inclui produtores. Os itens selecionados para coleta correspondem às variedades de produtos mais representativas das vendas das empresas informantes. Tais preços referem-se a valores líquidos de venda à vista, isto é, excluídos os impostos sobre produtos, o frete (quando esta despesa for passível de identificação) e os descontos eventuais. Cada informante é pesquisado uma vez por mês, sempre no mesmo decêndio, método conhecido como “ponta a ponta”. O relativo de preços resulta da comparação direta entre o preço coletado no mês de referência e o obtido no mesmo período do mês anterior. Para a atualização das 343 séries que compõem o IPA, consultam-se, mensalmente, cerca de 1.200 informantes, obtendo-se, aproximadamente, 5.800 cotações.

Neste Relatório, foram utilizados os índices de fornecedores (IPA-OG-DI) nas categorias de moveis e utensílios, máquinas e equipamentos, equipamentos de informática e comunicação.

- **ESTOQUE**

A companhia possuía, na data-base do presente estudo, um saldo relevante de R\$ 1.701 milhão contabilizados como Estoques em geral e R\$1.626 milhão de estoque de produtos acabados.

Para a análise desta rubrica, foi considerada a premissa de valor de venda desse estoque (sendo para tal aplicada a margem bruta da LASA). A premissa geral é de que, em uma liquidação ordenada dos ativos, estes seriam alienados para um varejista comparável a LASA, que por operar no varejo físico, obtém melhores margens de venda direta.

De posse desse valor, foram, então, descontados os custos de escoamento/distribuição, período de estoque (custo no tempo) e despesas com *marketing* e vendas, sempre considerados os parâmetros de LASA, exceto pelo custo de capital.

A conclusão final foi um valor de mercado para o estoque de produtos acabados da companhia de R\$ 2.347 milhões e de R\$ 2.422 milhões para a rubrica estoques como um todo.

ATIVOS ANALISADOS AME

▪ MARCA AME



As companhias LASA e B2W são controladoras de AME, com 56,92% e 43,08%, respectivamente.

Desde a fundação da *fintech*, em 2019, as controladoras realizam esforço contínuo operacional, de *marketing* e investimento em tecnologia, de forma que, conforme divulgado nas demonstrações financeiras de LASA, o número de *downloads* do *app* já ultrapassou 17 milhões, permitindo que os clientes paguem suas compras com o *app* em todos os *sites* do grupo, em 3 milhões de estabelecimentos e nas 1.707 Americanas de todo país.

Todavia, após análise dos resultados individuais de AME, bem como no plano de negócios aprovado pela administração, a companhia ainda é, na data-base, deficitária, com perspectiva de tornar-se lucrativa com a maturação do negócio e ganho de escala.

Dessa forma, entendemos que o valor do negócio de AME deve ser atribuído, integralmente a rentabilidade futura do negócio, não sendo valorada a mercado a marca.

▪ CARTEIRA DE CLIENTES AME

Como mencionado anteriormente, a Ame já tem mais de 17 milhões de *downloads* e cadastros, o que lhe garante uma grande quantidade de usuários ativos em sua plataforma. Tal base de usuários é um diferencial da companhia e um intangível passível de avaliação. Todavia, em linha com a conclusão da análise da marca Ame, a companhia ainda é, na data-base, deficitária, com perspectiva de tornar-se lucrativa com a maturação do negócio e ganho de escala.

Desta forma, entendemos que o valor do negócio de Ame deve ser atribuído, integralmente a rentabilidade futura do negócio, não sendo valorada a mercado a marca.

ATIVOS ANALISADOS SEM AJUSTE A MERCADO ATRIBUÍDO

▪ CONTINGÊNCIAS

As companhias LASA e B2W possuem saldos de contingências mapeadas e quantificadas por sua administração, conforme divulgado em suas demonstrações financeiras.

As companhias registram em suas demonstrações financeiras apenas o valor das contingências prováveis. Tendo em vista que não há indicativo de valor de mercado ou valor justo das contingências classificados como possíveis e remotas e não sendo factível a avaliação a mercado deste passivo, foram considerados, para o presente estudo, apenas os saldos registrados contabilmente para ambas as companhias.

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Para os demais ativos e passivos, após análise e discussão com a administração da companhia, não foi identificada aplicação ou necessidade de ajuste a mercado, sendo seus saldos contábeis considerados como melhor estimativa de seus respectivos valores de mercado.

8. RESULTADOS ENCONTRADOS PARA O PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO DAS COMPANHIAS

PATRIMÔNIO LÍQUIDO LASA

BALANÇO PATRIMONIAL LASA (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2020	ACERVO NÃO APORTADO*	AJUSTES A MERCADO	ACERVO APORTADO A MERCADO SALDOS EM DEZ 2020
ATIVO CIRCULANTE	14.962,45	(200,00)	869,40	15.631,84
Caixa e equivalente de caixa	7.354,47	(200,00)	-	7.154,47
Títulos, valores mobiliários e outros ativos financeiros	2.393,07	-	-	2.393,07
Contas a receber de clientes	1.408,02	-	-	1.408,02
Estoques	2.420,80	-	869,40	3.290,19
Tributos a recuperar	543,99	-	-	543,99
Contas a receber de partes relacionadas	189,60	-	-	189,60
Despesas antecipadas	18,47	-	-	18,47
Outros Ativos Circulantes	634,02	-	-	634,02
ATIVO NÃO CIRCULANTE	15.233,50	(6.136,84)	2.399,51	11.496,17
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.441,67	(8,86)	-	1.432,81
INVESTIMENTOS	6.714,10	(6.127,98)	(173,16)	412,97
BWU Comércio e Entretenimento S.A.	88,94	-	-	88,94
B2W - Companhia Digital	5.926,54	(5.926,54)	-	-
Freijó Administrações e Participações Ltda.	2,64	-	-	2,64
Louise Holdings Ltd.	179,99	-	-	179,99
Ame Pay Cayman LTD.	141,40	-	-	141,40
Ágio de BWU	173,16	-	(173,16)	-
Ágio na aquisição de B2W	201,43	(201,43)	-	-
IMOBILIZADO	3.622,34	-	1.121,33	4.743,68
Instalações, móveis e utensílios	804,25	-	381,73	1.185,98
Benfeitorias em imóveis de terceiros	1.772,02	-	-	1.772,02
Terrenos e edificações	114,78	-	237,01	351,79
Máquinas e equipamentos de informática	832,62	-	474,64	1.307,26
Outros	98,68	-	27,95	126,63
INTANGÍVEL	869,92	-	1.451,34	2.321,26
Direito de Uso de Software	830,81	-	-	830,81
Direito de Uso de Lavra	38,66	-	-	38,66
Marca	-	-	1.451,34	1.451,34
Outros	0,45	-	-	0,45
DIREITO DE USO DE IMÓVEIS	2.585,46	-	-	2.585,46
TOTAL DO ATIVO	30.195,95	(6.336,84)	3.268,91	27.128,01
PASSIVO CIRCULANTE	6.125,31	317,75	-	5.807,56
Dividendos e participações propostos	370,96	317,75	-	53,21
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	11.759,23	20,17	1.170,30	12.949,70
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	11.759,23	20,17	1.170,30	12.949,70
Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos	-	20,17	1.170,30	1.190,47
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	12.311,41	(6.039,26)	2.098,60	8.370,76
Ajustes a Mercado	-	-	2.098,60	2.098,60
TOTAL DO PASSIVO	30.195,95	(5.701,34)	3.268,91	27.128,01

* O investimento em B2W e seu respectivo ágio não serão contribuídos a B2W na operação, portanto, não fizeram parte da avaliação a mercado.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO B2W

BALANÇO PATRIMONIAL B2W (R\$ milhoes)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2020	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS A MERCADO SALDOS EM DEZ 2020
ATIVO CIRCULANTE	15.779,80	720,72	16.500,53
Caixa e equivalente de caixa	6.634,29	-	6.634,29
Títulos, Valores Mobiliários e Outros Ativos Financeiros	4.411,38	-	4.411,38
Contas a receber de clientes	1.838,92	-	1.838,92
Estoques	1.701,66	720,72	2.422,38
Impostos a recuperar	685,31	-	685,31
Despesas antecipadas	32,31	-	32,31
Outros Ativos Circulantes	475,95	-	475,95
ATIVO NÃO CIRCULANTE	6.826,97	13.221,37	20.048,34
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	2.985,00	-	2.985,00
INVESTIMENTOS	108,85	-	108,85
IMOBILIZADO	392,50	(27,49)	365,00
INTANGÍVEL	3.094,00	13.248,86	16.342,86
Ágio em Aquisições de Investimentos	580,20	(580,20)	-
Direito de uso de software	103,89	-	103,89
Direito de uso de lavra / Marca	6,27	4.001,47	4.007,74
Desenvolvimento de web sites e sistemas	2.394,48	7.232,85	9.627,34
Outros	9,15	-	9,15
Carteira de Clientes	-	2.594,74	2.594,74
ATIVO DE DIREITOS DE USO	246,63	-	246,63
TOTAL DO ATIVO	22.606,78	13.942,09	36.548,87
PASSIVO CIRCULANTE	5.331,07	-	5.331,07
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	7.790,00	4.937,58	12.727,58
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	7.790,00	4.937,58	12.727,58
Empréstimos e financiamentos	6.941,95	-	6.941,95
Debêntures	389,14	-	389,14
Provisões	161,22	-	161,22
Contas a pagar - Combinação de Negócios	13,21	-	13,21
Passivo de arrendamento	195,08	-	195,08
Passivo descoberto	1,83	-	1,83
Outros passivos não circulantes	87,57	-	87,57
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	-	4.937,58	4.937,58
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	9.485,71	9.004,51	18.490,22
Capital social	12.340,65	-	12.340,65
Reservas de capital	47,14	-	47,14
Outros resultados abrangentes	(97,69)	-	(97,69)
Prejuízos acumulados	(2.804,40)	-	(2.804,40)
Ajustes a Mercado	-	9.004,51	9.004,51
TOTAL DO PASSIVO	22.606,78	13.942,09	36.548,87

9. RELAÇÃO DE TROCA

Atendendo às leis e aos regulamentos aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), é apresentada a seguir a relação de troca entre as ações de LOJAS AMERICANAS S.A. e B2W, levando em conta a reorganização societária que consistirá na incorporação da companhia controladora pela sua controlada. Os critérios e cálculos utilizados estão de acordo com as normas de avaliação, e a determinação dos valores dos bens foram elaborados por meio da abordagem da renda.

A metodologia de Patrimônio Líquido a Valores de Mercado tem como base a análise dos ativos e passivos registrados no balanço patrimonial da companhia, ajustados ao valor que um eventual participante de mercado pagaria para obter tais ativos ou assumir os referidos passivos.

RELAÇÃO DE TROCA - ACERVO DE LASA E PATRIMÔNIO B2W	
VALOR DE MERCADO DE ACERVO LÍQUIDO DE LASA	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado de Acervo Líquido de LASA (R\$ milhões)	8.371
(B) N° de ações LASA (milhões)	1.885
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	4,44
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE B2W	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado B2W (R\$ milhões)	18.490
(B) N° de ações B2W (milhões)	560
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	33,01
RELAÇÃO DE TROCA	
0,134494 ações da B2W por ação da LASA	

¹ N° de ações contempla as ações mantidas em tesouraria.

10. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a relação de troca das ações de **LASA** por ações de **B2W**, avaliadas pelos valores dos seus respectivos patrimônios líquidos a mercado e pela abordagem dos ativos, em 31 de dezembro de 2020, é de:

RELAÇÃO DE TROCA - ACERVO DE LASA E PATRIMÔNIO B2W	
VALOR DE MERCADO DE ACERVO LÍQUIDO DE LASA	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado de Acervo Líquido de LASA (R\$ milhões)	8.371
(B) N° de ações LASA (milhões)	1.885
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	4,44
VALOR DE MERCADO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE B2W	
(A) Valor patrimonial ajustado a mercado B2W (R\$ milhões)	18.490
(B) N° de ações B2W (milhões)	560
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	33,01
RELAÇÃO DE TROCA	
0,134494 ações da B2W por ação da LASA	

¹ N° de ações contempla as ações mantidas em tesouraria.

Rio de Janeiro, 28 de abril de 2021.



LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165)



RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos (CORECON/RJ 26873)