

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	29
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	30
10.5 - Políticas contábeis críticas	32
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	34
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	36
10.9 - Outros fatores com influência relevante	37

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

Fatores de Risco

As atividades do Grupo o expõem a diversos riscos financeiros: risco de mercado (incluindo risco de moeda, risco de taxa de juros de valor justo, risco de taxa de juros de fluxo de caixa e risco de preço), risco de crédito e risco de liquidez. O programa de gestão de risco global do Grupo concentra-se na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro do Grupo.

A gestão de risco é realizada pela tesouraria central do Grupo, segundo as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração. A Tesouraria do Grupo identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as unidades operacionais do Grupo. O Conselho de Administração estabelece princípios, por escrito, para a gestão de risco global, bem como para áreas específicas, como risco cambial, risco de taxa de juros, risco de crédito, uso de instrumentos financeiros derivativos e não derivativos e investimento de excedentes de caixa.

Risco de Mercado

O governo brasileiro frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente faz mudanças significativas nas suas políticas e regulamentações. As ações do governo brasileiro para controlar a inflação e implementar outras políticas envolvem, entre outras medidas, aumentos nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, controle de preços, desvalorizações da moeda, controle de capital e limites sobre as importações.

Os negócios da Companhia, situação financeira e resultado operacional podem ser afetados negativamente por mudanças em políticas ou regulamentações envolvendo ou afetando fatores como:

- taxa de juros;
- inflação;
- crescimento econômico;
- liquidez do mercado nacional, de capitais e financeiro;
- política fiscal (inclusive reformas atualmente em discussão no Congresso Nacional);
- alterações das regulamentações sobre concessão de crédito ao consumidor; e
- medidas de cunho político, social e/ou econômico adotadas pelo Brasil ou por terceiros com impacto no Brasil.

Essa influência, bem como as condições político-econômicas do Brasil, podem afetar negativamente os negócios da Companhia e o valor de mercado de suas ações.

Risco de Capital

A Companhia pratica operações envolvendo instrumentos financeiros, todos registrados em contas patrimoniais, com a finalidade de reduzir sua exposição a riscos de moeda e de taxa de juros, bem como de manter sua capacidade de investimentos e estratégia de crescimento. O gerenciamento dos riscos e a gestão dos instrumentos financeiros são realizados por meio de definição de metas, estratégias e procedimentos de controle definidos pela Administração da Companhia para que tais riscos sejam minimizados a cada exercício social. Além disso, a Companhia gerencia seus recursos, a fim de maximizá-los e assegurar a continuidade das operações das empresas controladas e controladora, com objetivo de trazer retorno contínuo aos acionistas e outras partes interessadas.

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

O risco cambial da Companhia provém, basicamente, da importação de produtos para revenda. Para as operações em moeda estrangeira relacionadas com o seu ciclo operacional, a Companhia não adota nenhum mecanismo de proteção a possíveis variações cambiais considerando: (i) curto prazo de pagamento que, em média, é de 60 dias; e (ii) baixo volume de importação, onde uma maxi valorização do dólar norte-americano significaria uma redução das margens desses produtos.

Em 2014 a investida Lojas Riachuelo adquiriu dois empréstimos em moeda estrangeira para fins de capital de giro. Para proteger as exposições cambiais relacionadas à esses empréstimos em moeda estrangeira a Companhia contratou operações com instrumentos financeiros derivativos do tipo "Swap", conforme descrito na Nota 8 das Demonstrações Financeiras Padronizadas.

A análise de sensibilidade requerida Instrução CVM nº 475/08 foi determinada com base na exposição a variações de cotação no dólar norte-americano convertidos a cotações projetadas para o exercício 2014, com base nos relatórios de inflação divulgados pelo Banco Central do Brasil. Em relação aos cenários foram utilizadas as mesmas premissas da gestão de risco da taxa de juros acima mencionada.

A Administração da Companhia não considera a possibilidade de variações significativas nas taxas de câmbio.

Taxa	Cenários negativos		Cenário Provável	Cenários positivos	
	Remoto I (-50%)	Possível I (-25%)		Possível II (+25%)	Remoto II (+50%)
US\$	1,32	1,98	2,64	3,30	3,96

CONSOLIDADO

Operação	Moeda	Cenário contábil	Cenários negativos		Cenário Provável	Cenários positivos	
			Remoto I (-50%)	Possível I (-25%)		Possível II (+25%)	Remoto II (+50%)
<u>Ativos</u>							
Instrumentos financeiros Derivativos	2,53	6.057	(2.897)	(1.317)	263	1.843	3.424
<u>Passivos:</u>							
Fornecedores - Estrangeiros	2,53	53.608	25.639	11.654	(2.331)	(16.315)	(30.300)
Empréstimos e financiamentos	2,53	259.274	124.001	56.364	(11.273)	(78.909)	(146.546)
<u>Resultado:</u>							
Variação cambial ativa			149.639	68.018	263	1.843	3.424
Variação cambial passiva			(2.897)	(1.317)	(13.604)	(95.225)	(176.846)
Impacto no Resultado			146.742	66.701	(13.341)	(93.382)	(173.422)

Risco do fluxo de caixa ou valor justo associado com taxa de juros

A Companhia e suas controladas diretas e indiretas podem incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros, que aumentem as despesas financeiras relativas aos passivos financeiros praticados, captados junto ao mercado.

Em relação às aplicações financeiras mantidas pela Companhia e suas controladas diretas e indiretas, as mesmas possuem condições de contratação atuais semelhantes àquelas em que as mesmas se originaram e, portanto, os valores registrados estão

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

próximos aos valores de mercado. Essas aplicações financeiras foram consideradas como equivalentes de caixa e também como títulos e valores mobiliários, sendo neste caso classificadas como ativos financeiros disponíveis para venda.

A análise de sensibilidade foi desenvolvida conforme Instrução CVM no 475/08, considerando a exposição à variação da TJLP, principal indexador dos empréstimos contratados pela Companhia e pelas aplicações financeiras. Na elaboração dessa análise, a Companhia adotou as seguintes premissas:

- Identificação dos riscos de mercado.
- Definição do cenário provável do comportamento de risco (Cenário I).
- Definição de dois cenários com deterioração de, pelo menos, 25% e 50% na variação de risco (Cenário II e Cenário III, respectivamente).
- Apresentação do impacto dos cenários definidos.

A Companhia mantém parte substancial de equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários indexados a variação do CDI. A expectativa de mercado, conforme obtidos do relatório de inflação do Banco Central do Brasil, emitido em dezembro de 2013, indica uma taxa efetiva da SELIC em 10,5%, cenário provável para 2014.

Análise de sensibilidade das variações na taxa de juros

CONSOLIDADO

		Taxa	Cenário	Cenários negativos		Cenário	Cenários positivos	
				Remoto I	Possível I		Possível II	Remoto II
Operação	Risco	Projetada	contábil	(-50%)	(-25%)	Provável	(+25%)	(+50%)
Ativos:								
Títulos e valores mobiliários	CDI	12,00%	302.760	4.350	6.525	8.701	10.876	13.051
Títulos e valores mobiliários	SELIC	11,00%	196.122	2.592	3.888	5.184	6.480	7.776
Total			498.882	6.942	10.414	13.885	17.356	20.827
Passivos:								
Empréstimos -TJLP	TJLP	6,00%	568.525	4.171	6.257	8.342	10.428	12.514
Empréstimos - CDI	CDI	12,00%	59.217	851	1.276	1.702	2.127	2.553
Financiamento de ativo fixo (*)	-	4,50%	8.071	45	67	89	112	134
Financiamento de ativo fixo (*)	-	5,00%	1.306	8	12	16	20	24
Financiamento de ativo fixo (*)	-	5,50%	6.886	46	70	93	116	139
Financiamento de ativo fixo (*)	-	3,00%	51.613	191	287	383	479	574
Financiamento de ativo fixo (*)	-	3,50%	42.844	185	278	370	463	555
Financiamento de ativo fixo (*)	-	4,00%	4.901	24	36	48	60	72
Outros empréstimos e financiamentos	-	2,90%	221	1	1	2	2	2
Total			743.584	5.523	8.284	11.045	13.806	16.568
(*) Operações pré-fixadas não sujeitas a variações de índices								
Resultado:								
Receitas de aplicações financeiras				6.942	10.414	13.885	17.356	20.827
Despesa de juros sobre empréstimos e financiamentos				(5.523)	(8.284)	(11.045)	(13.806)	(16.568)
Impacto no Resultado				1.420	2.130	2.840	3.550	4.259

Risco de Crédito

As atividades da Companhia compreendem a comercialização de confecções em geral, os artigos de uso pessoal e quaisquer outros correlatos. O principal fator de risco de mercado que afeta o negócio é a concessão de crédito aos clientes. Para minimizar as possíveis perdas com inadimplência de seus clientes, a Companhia e sua controlada indireta Midway Financeira adotam uma política de gestão rigorosa na concessão de crédito, consistindo em análises criteriosas do perfil dos clientes, bem como monitoramento tempestivo dos saldos a receber.

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

A Midway Financeira, que detém os saldos a receber de clientes, apresenta saldo de provisão para créditos de liquidação duvidosa no montante de R\$ 359.802 (R\$ 261.451 em 31 de dezembro de 2013), para cobrir os riscos de crédito.

Em 2014 a controlada Midway Shopping Center Ltda. passou a constituir uma provisão para as possíveis perdas nas cobranças de aluguéis das lojas com vencimentos superiores a 90 dias no valor de R\$ 492, inclusive reconhecendo como perdas dos aluguéis vencidos a mais de 365 dias no valor de R\$ 281. Todos os inadimplentes acima de 90 dias estão sendo cobrados através de ações judiciais com os riscos de despejos.

Não foi ultrapassado nenhum limite de crédito durante o exercício, e a administração não espera nenhuma perda decorrente de inadimplência dessas contrapartes superior ao valor já provisionado.

Em 2014, a Companhia continuou a gerenciar seu estoque de provisões para devedores duvidosos com o intuito de manter a relação PDD x Saldo da Carteira nos patamares adequados em relação ao nível de risco das operações. Com o objetivo de melhor ilustrar o processo de constituição da provisão para devedores duvidosos, segue tabela contendo a abertura da carteira por faixa de atraso e seus respectivos estoques de provisão. O quadro traz ainda uma comparação da relação PDD x Saldo da carteira com os níveis mínimos exigidos pela Resolução 2.682 do BACEN.

dezembro-2014					SALDO PDD (%) Mínimo requerido (Bacen)	
Faixa de atraso (dias)	Risco	Carteira	Saldo PDD	Saldo PDD (%)	Risco	SALDO PDD (%) Mínimo requerido (Bacen)
em dia	A	1.566.017	43.953	2,8%	A	0,5%
15-30	B	76.957	3.126	4,1%	B	1,0%
31-60	C	69.412	5.863	8,4%	C	3,0%
61-90	D	50.756	6.626	13,1%	D	10,0%
91-120	E	46.601	15.375	33,0%	E	30,0%
121-150	F	37.681	22.844	60,6%	F	50,0%
151-180	G	28.953	26.301	90,8%	G	70,0%
181-360	H	235.715	235.715	100,0%	H	100,0%
Dezembro 2014 Total		2.112.092	359.802	17,0%		
Até 180 dias		1.876.377	124.088	6,6%		
Índice de Cobertura (Vencidos há mais de 90 dias)*						103,1%
Saldo PDD x Mínimo requerido (Bacen)						118,1%

* PDD Total sobre créditos com atraso superior a 90 dias (E-H)

Conforme ilustrado, a Midway Financeira possui estoque de provisão superior ao patamar mínimo estabelecido pelo Banco Central para todas as faixas de volume de carteira (A-H). Sendo assim, a Companhia encerrou o período com saldo de PDD 18,1% acima do mínimo requerido pelo BACEN com provisão total suficiente para cobrir 103,1% dos créditos em atraso superiores a 90 dias. O estoque de provisão continuou em linha com o realizado, encerrando o período em 6,6% sobre a carteira com vencidos até 180 dias.

Risco de liquidez

A Administração monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia para assegurar que se tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais.

Em virtude da dinâmica de seus negócios, a Companhia e sua controlada indireta Midway Financeira mantêm flexibilidade na captação de recursos, mediante manutenção de linhas de crédito bancárias, com algumas instituições.

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

A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados:

Operação	Valor Contábil	Controladora				Total
		Até 1 ano	2 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos	
Fornecedores	17.461	17.461	-	-	-	17.461
Empréstimos e Financiamentos	15.621	6.033	4.594	7.150	-	17.777
	<u>33.082</u>	<u>23.494</u>	<u>4.594</u>	<u>7.150</u>	<u>-</u>	<u>35.238</u>

Operação	Valor Contábil	Consolidado				Total
		Até 1 ano	2 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos	
Fornecedores	256.775	256.775	-	-	-	256.775
Empréstimos e Financiamentos	1.002.858	521.801	204.941	330.115	72.920	1.129.777
	<u>1.259.633</u>	<u>778.576</u>	<u>204.941</u>	<u>330.115</u>	<u>72.920</u>	<u>1.386.552</u>

Não é esperado que fluxos de caixa, incluídos nas análises de maturidade do Grupo, possam ocorrer significativamente mais cedo ou em montantes significativamente diferentes.

Linhas de financiamento

	Consolidado	
	2014	2013
Saldos bancários a descoberto assegurado:		
Utilizado	588.091	386.645
Não utilizado	1.205.489	1.182.450
Saldos do BNDES a descoberto assegurado:		
Utilizado	978.827	745.858
Não utilizado	558.195	875.223

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) riscos para os quais se busca proteção**

As atividades do Grupo o expõem a diversos riscos financeiros: risco de mercado (incluindo risco de moeda, risco de taxa de juros de valor justo, risco de taxa de juros de fluxo de caixa e risco de preço), risco de crédito e risco de liquidez.

b) estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não utiliza estratégia de proteção patrimonial (hedge), visto que os produtos importados representam uma parcela pequena de nossas vendas e nossa margem de contribuição já suporta os custos incorridos na venda de mercadorias.

c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não utiliza estratégia de proteção patrimonial (hedge), visto que os produtos importados representam uma parcela pequena de nossas vendas e nossa margem de contribuição já suporta os custos incorridos na venda de mercadorias.

d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

O programa de gestão de risco global do Grupo concentra-se na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro do Grupo.

A Administração da Companhia não considera a possibilidade de variações significativas nas taxas de câmbio.

Taxa	Cenários negativos		Cenário Provável	Cenários positivos	
	Remoto I (-50%)	Possível I (-25%)		Possível II (+25%)	Remoto II (+50%)
US\$	1,32	1,98	2,64	3,30	3,96

CONSOLIDADO

Operação	Moeda	Cenário contábil	Cenários negativos		Cenário Provável	Cenários positivos	
			Remoto I (-50%)	Possível I (-25%)		Possível II (+25%)	Remoto II (+50%)
<u>Ativos</u>							
Instrumentos financeiros Derivativos	2,53	6.057	(2.897)	(1.317)	263	1.843	3.424
<u>Passivos:</u>							
Fornecedores - Estrangeiros	2,53	53.608	25.639	11.654	(2.331)	(16.315)	(30.300)
Empréstimos e financiamentos	2,53	259.274	124.001	56.364	(11.273)	(78.909)	(146.546)
<u>Resultado:</u>							
Variação cambial ativa			149.639	68.018	263	1.843	3.424
Variação cambial passiva			(2.897)	(1.317)	(13.604)	(95.225)	(176.846)
Impacto no Resultado			146.742	66.701	(13.341)	(93.382)	(173.422)

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

A análise de sensibilidade foi desenvolvida conforme Instrução CVM no 475/08, considerando a exposição à variação da TJLP, principal indexador dos empréstimos contratados pela Companhia e pelas aplicações financeiras. Na elaboração dessa análise, a Companhia adotou as seguintes premissas:

- Identificação dos riscos de mercado.
- Definição do cenário provável do comportamento de risco (Cenário I).
- Definição de dois cenários com deterioração de, pelo menos, 25% e 50% na variação de risco (Cenário II e Cenário III, respectivamente).
- Apresentação do impacto dos cenários definidos.

Análise de sensibilidade das variações na taxa de juros**CONSOLIDADO**

Operação	Risco	Taxa Projetada	Cenário contábil	Cenários negativos		Cenário Provável	Cenários positivos	
				Remoto I (-50%)	Possível I (-25%)		Possível II (+25%)	Remoto II (+50%)
Ativos:								
Títulos e valores mobiliários	CDI	12,00%	302.760	4.350	6.525	8.701	10.876	13.051
Títulos e valores mobiliários	SELIC	11,00%	196.122	2.592	3.888	5.184	6.480	7.776
Total			498.882	6.942	10.414	13.885	17.356	20.827
Passivos:								
Empréstimos -TJLP	TJLP	6,00%	568.525	4.171	6.257	8.342	10.428	12.514
Empréstimos - CDI	CDI	12,00%	59.217	851	1.276	1.702	2.127	2.553
Financiamento de ativo fixo (*)	-	4,50%	8.071	45	67	89	112	134
Financiamento de ativo fixo (*)	-	5,00%	1.306	8	12	16	20	24
Financiamento de ativo fixo (*)	-	5,50%	6.886	46	70	93	116	139
Financiamento de ativo fixo (*)	-	3,00%	51.613	191	287	383	479	574
Financiamento de ativo fixo (*)	-	3,50%	42.844	185	278	370	463	555
Financiamento de ativo fixo (*)	-	4,00%	4.901	24	36	48	60	72
Outros empréstimos e financiamentos	-	2,90%	221	1	1	2	2	2
Total			743.584	5.523	8.284	11.045	13.806	16.568
(*) Operações pré-fixadas não sujeitas a variações de índices								
Resultado:								
Receitas de aplicações financeiras				6.942	10.414	13.885	17.356	20.827
Despesa de juros sobre empréstimos e financiamentos				(5.523)	(8.284)	(11.045)	(13.806)	(16.568)
Impacto no Resultado				1.420	2.130	2.840	3.550	4.259

A Administração monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia para assegurar que se tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais.

A tabela a seguir demonstra em detalhes o vencimento dos passivos financeiros contratados:

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

Operação	Valor Contábil	Controladora				Total
		Até 1 ano	2 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos	
Fornecedores	17.461	17.461	-	-	-	17.461
Empréstimos e Financiamentos	15.621	6.033	4.594	7.150	-	17.777
	<u>33.082</u>	<u>23.494</u>	<u>4.594</u>	<u>7.150</u>	<u>-</u>	<u>35.238</u>

Operação	Valor Contábil	Consolidado				Total
		Até 1 ano	2 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos	
Fornecedores	256.775	256.775	-	-	-	256.775
Empréstimos e Financiamentos	1.002.858	521.801	204.941	330.115	72.920	1.129.777
	<u>1.259.633</u>	<u>778.576</u>	<u>204.941</u>	<u>330.115</u>	<u>72.920</u>	<u>1.386.552</u>

e) se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

A Companhia utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), para os empréstimos financeiros contraídos pela Controlada Lojas Riachuelo em 2014 em moeda estrangeira.

f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A gestão de risco é realizada pela tesouraria central do Grupo, segundo as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração. A Tesouraria do Grupo identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as unidades operacionais do Grupo.

g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Administração da Companhia monitora e avalia se as operações efetuadas estão de acordo com as políticas adotadas.

O Conselho de Administração estabelece princípios, por escrito, para a gestão de risco global, bem como para áreas específicas, como risco cambial, risco de taxa de juros, risco de crédito, uso de instrumentos financeiros derivativos e não derivativos e investimento de excedentes de caixa.

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia e suas controladas e coligadas atuam.

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

Não há outras informações relevantes referente aos Riscos de Mercado.

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

No decorrer de 2014, o Grupo Guararapes direcionou suas ações na expansão de sua operação de varejo e na consolidação de seu modelo integrado a fim de sintonizar ainda mais o tempo entre a concepção do produto e sua entrega nas lojas. Desta forma, a Companhia vem investindo fortemente em abertura de novas lojas, remodelações, pesquisa, criação, desenvolvimento de moda, logística, Centros Logísticos, tecnologia da informação e modernização de seu parque fabril.

No ano de 2014, a receita líquida consolidada totalizou R\$4.728,1 milhões, 16,2% maior que os R\$4.069,1 milhões apurados em 2013. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$925,7 milhões em 2014), pela receita líquida do Midway Mall (R\$54,2 milhões em 2014) e pela receita líquida de mercadorias (R\$3.748,3 milhões em 2014).

No período acumulado de janeiro a dezembro de 2014, o lucro bruto consolidado alcançou R\$2.904,0 milhões, um crescimento de 20,1% frente aos R\$2.417,2 milhões apurados no mesmo período do ano de 2013. A margem bruta consolidada em 2014 totalizou 61,4%, 2,0 p.p. acima dos 59,4% registrados no mesmo período do ano anterior.

As despesas com vendas cresceram 21,3%, totalizando R\$1.379,9 milhões em 2014. Já as despesas gerais e administrativas atingiram R\$443,7 milhões, 21,5% acima dos R\$365,2 milhões apurados no mesmo período do ano anterior.

Ao somar as despesas administrativas com as despesas com vendas, o crescimento apresentado foi de 21,3%, atingindo R\$1.823,6 milhões, ou 38,6% da receita líquida ante 36,9% referente ao mesmo período de 2013. O crescimento de despesas verificado no período é consequência de um maior volume de despesas relativas às lojas novas inauguradas no decorrer de 2014.

Em 2014, as despesas operacionais por m² cresceram apenas 4,7%, enquanto as despesas operacionais por loja apresentaram queda de 1,4% em relação a 2013.

O EBITDA Ajustado consolidado totalizou R\$888,9 milhões em 2014 ante R\$780,5 milhões registrados em 2013, representando um crescimento de 13,9%. A margem EBITDA ajustada consolidada sobre receita líquida de mercadorias atingiu 23,7% em 2014.

O lucro líquido consolidado atingiu R\$480,1 milhões em 2014, 14,2% maior que os R\$420,6 milhões apurados em 2013. Desta forma, a margem líquida calculada sobre a receita líquida de mercadorias atingiu 12,8% (10,2% se calculado sobre a receita líquida total da Companhia), em linha com o apurado no mesmo período de 2013.

Ao final de dezembro de 2014, as disponibilidades atingiram R\$561,2 milhões. Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$1.155,7 milhões, dos quais R\$631,6 milhões correspondem a financiamentos captados junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Sendo assim, a Companhia encerrou o ano de 2014 com endividamento líquido de R\$594,5 milhões, 101,3% acima dos R\$295,3 milhões relativos a 2013.

Em 2013, a receita líquida consolidada totalizou R\$4.069,1 milhões, 14,8% maior que os R\$3.546,0 milhões apurados em 2012. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$727,9 milhões em 2013), pela receita líquida do Midway Mall (R\$48,1 milhões em 2013) e pela receita líquida de mercadorias (R\$3.293,1 milhões em 2013).

No decorrer de 2013, o EBITDA Ajustado consolidado totalizou R\$780,5 milhões no período ante R\$700,6 milhões registrados em 2012, representando um crescimento de

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

11,4%. A margem EBITDA ajustada consolidada sobre receita líquida de mercadorias atingiu 23,7% em 2013.

Ao final de dezembro de 2013, as disponibilidades atingiram R\$409,9 milhões. Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$705,1 milhões, dos quais R\$489,4 milhões correspondem a financiamentos captados junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Sendo assim, a Companhia encerrou o quarto trimestre de 2013 com endividamento líquido de R\$295,3 milhões, 11,7% acima dos R\$264,3 milhões relativos a 2012.

Em 2012, a receita líquida consolidada totalizou R\$3.545,0 milhões, 16,4% acima do registrado em 2011. A margem bruta consolidada registrou aumento de 1,0 p.p. no ano, passando de 57,4% em 2011 para 58,4% em 2012.

O EBITDA Ajustado totalizou R\$700,6 milhões, 8,2% maior que o apurado no mesmo período de 2011. A margem EBITDA Ajustada sobre a receita líquida consolidada de mercadorias atingiu 25,0% no período.

Ao final de dezembro de 2012, as disponibilidades atingiram R\$460,7 milhões. Os empréstimos e financiamentos totalizaram R\$725,0 milhões, dos quais R\$596,2 milhões correspondem a financiamentos captados junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Sendo assim, a Companhia encerrou o período com endividamento líquido de R\$264,3 milhões.

Indicadores	2014	2013	2012
Índice de liquidez corrente	2,2	2,1	2,4
Índice de liquidez geral	1,4	1,5	1,5
Índice de endividamento	87%	68%	68%
Retorno sobre o Ativo Total	8%	9%	9%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	15%	15%	14%

Apesar dos desafios provenientes do cenário macroeconômico esperado para 2015, a Companhia mantém sua perspectiva otimista para o ano baseada em um cenário de maturação e desenvolvimento do modelo de negócios integrado da Companhia. Esta expectativa aliada ao enorme potencial de consolidação de mercado, uma vez que os cinco principais players do setor possuem juntos, apenas 10% de Market Share, eleva ainda mais o patamar de confiança do Grupo para manter o nível de seus investimentos.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

A administração acredita que a estrutura de capital da Companhia está alinhada com o negócio e com sua estratégia de crescimento.

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de garantir a capacidade de continuidade das operações oferecendo retorno aos acionistas e as outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir custos e maximizar os recursos para aplicação em abertura de lojas, remodelação das lojas existentes, centros logísticos e, também, em suas plataformas tecnológicas.

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

Estrutura de Capital	2014		2013		2012	
	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%
Capital de Terceiros - Passivo Circulante	1.643,3	28%	1.240,9	26%	995,1	23%
Capital de Terceiros - Exigível a Longo Prazo	1.122,2	19%	688,2	14%	718,6	17%
Total Capital de Terceiros	2.765,5	47%	1.929,2	41%	1.713,7	40%
Capital Próprio - Patrimônio Líquido	3.175,8	53%	2.829,1	59%	2.526,9	60%
Total Capital	5.941,3	100%	4.758,3	100%	4.240,7	100%
Índice de Endividamento	87,1%		68,2%		67,8%	

i. hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos assumidos

Endividamento Líquido (R\$ Mil)	2014	2013	2012
Disponibilidades	561.172	409.851	460.702
Empréstimos e Financiamentos	(1.155.695)	(705.149)	(725.036)
Circulante	(212.119)	(170.658)	(148.349)
Não Circulante	(943.576)	(534.491)	(576.687)
Endividamento Líquido	(594.523)	(295.299)	(264.334)
Dívida Líquida / EBITDA	0,7	0,4	0,4

A Diretoria monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez da Companhia para assegurar que se tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais e entende que sua geração de caixa operacional é compatível com o seu planejamento estratégico.

d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

As fontes de financiamentos dos investimentos utilizados nos projetos da Companhia e de suas controladas costumam ser de própria geração de caixa operacional, mas atualmente estamos utilizando linhas de financiamento do governo com taxas de juros subsidiadas (BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e também, captação de financiamentos com bancos privados.

e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

A administração acredita que a disponibilidade de caixa e recursos de capital próprio são suficientes para cumprir com as obrigações da companhia. Caso haja deficiências

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

de liquidez, estas serão cobertas com o próprio caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

f) Níveis de Endividamento e as características de tais dívidas**(i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes e (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

O saldo total consolidado dos empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro 2014 apresentado pela companhia foi de R\$1.002,9 milhões, ante R\$577,3 milhões em 2013 e R\$624,6 milhões em 2012, conforme demonstrado abaixo:

Empréstimos e Financiamentos (R\$ Mil)	Nota	Instituição Financeira	Vencimento	2014	2013	2012
102,00% CDI	(a)	Diversos - Midway S.A. CFI	Até 2015	59.217	32.723	28.233
2,9% a 9,7% a.a. pré-fixada	(b)	Diversos - Guararapes	Até 2015	221	176	161
1,42% a 4,08% a.a. mais TJLP/Selic	(c)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	328.563	441.197	540.808
1,42% a 4,08% a.a. mais TJLP/Selic	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2021	220.261	-	-
1,42% a 4,52% a.a. mais TJLP/Selic	(d)	BNDES - Midway Shopping	Até 2017	5.466	8.087	10.710
4,50% a.a.	(e)	BNDES - Guararapes	Até 2017	1.165	1.702	2.239
4,50% a.a.	(e)	BNDES - Midway Shopping	Até 2017	197	292	387
4,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	6.709	9.788	12.901
5,00% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2018	1.306	1.667	2.021
5,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	6.886	8.315	9.019
1,42% a 4,52% a.a. mais TJLP/Selic	(f)	BNDES - Guararapes	Até 2019	14.235	18.386	18.138
3,00% a.a.	(h)	BRADESCO - Lojas Riachuelo	Até 2023	51.613	54.065	-
3,50% a.a.	(i)	SANTANDER - Lojas Riachuelo	Até 2018	932	932	-
3,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2021	41.912	-	-
4,00% a.a.	(j)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2018	1.821	-	-
4,00% a.a.	(j)	BNDES - Transp. Casa Verde	Até 2019	3.080	-	-
1,95% a.a. mais variação cambial (*)	(k)	BRADESCO - Lojas Riachuelo	Até dez/2015	159.372	-	-
1,84% a.a. mais variação cambial (*)	(k)	SANTANDER - Lojas Riachuelo	Até dez/2015	99.902	-	-
Total				1.002.858	577.330	624.617

(*) Empréstimos contratadas pela controlada Lojas Riachuelo S.A. para os quais foram contratados instrumentos financeiros do tipo "swap" com a troca da indexação da moeda estrangeira para CDI.

(a) Corresponde aos empréstimos tomados pela Midway Financeira, junto às pessoas físicas e jurídicas com a finalidade de elevar seus níveis de capital de giro.

(b) Estão representados pelos financiamentos celebrados entre a Companhia e as instituições financeiras Bradesco S.A. e Banco do Brasil S.A., referentes aos incentivos do ICMS (PROADI no Rio Grande do Norte e PROVIN no Ceará).

(c) Recursos utilizados para o capital de giro na reforma e expansão da rede de lojas da controlada Lojas Riachuelo.

(d) Recursos utilizados pela controlada Midway Shopping Center Ltda. na expansão do piso L3 e na construção do Teatro Riachuelo. Os juros apurados durante a construção do teatro foram capitalizados. Após a conclusão da expansão e do teatro, os juros passaram a ser alocados diretamente na despesa financeira.

(e) Recursos liberados à Companhia para a compra de equipamentos para a unidade fabril de Natal e também para a compra de equipamentos no Midway Shopping Center Ltda. na expansão do piso L3 e na montagem do Teatro Riachuelo.

(f) Recursos liberados à Companhia para ampliação da unidade de Fortaleza/CE e a construção do prédio em Natal/RN onde está instalada o "Call Center" da Lojas Riachuelo.

(g) Recursos utilizados para compra de equipamentos na reforma e expansão da rede de lojas da controlada Lojas Riachuelo

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

(h) Financiamento da aquisição de uma nova aeronave através do Banco Bradesco pela controlada Lojas Riachuelo S.A., para tornar mais ágeis as viagens de acompanhamento das novas lojas inauguradas e a inaugurar.

(i) Financiamento das aquisições de paleteiras através do Banco Santander pela controlada Lojas Riachuelo S.A.

(j) Financiamento para aquisição de caminhões para a Lojas Riachuelo e a Transportadora Casa Verde Ltda.

(k) Financiamento de capital de giro na reforma e expansão da rede lojas da controlada Lojas Riachuelo S.A.

Todos os contratos firmados pela Companhia com o BNDES têm aval dos acionistas controladores e possuem vencimentos previstos até 2021. Os contratos das controladas com o BNDES e o Santander tem como fiadora a Companhia. Os empréstimos com o Bradesco pelas controladas tem a garantia de Nota Promissória.

As mutações dos empréstimos e financiamentos estão assim apresentadas:

Instituições financeiras

Mutações dos Empréstimos e Financiamentos (R\$ Mil)	Circulante	Não Circulante
Saldo em 31 de dezembro de 2011	137.105	426.025
Captações	31.478	167.516
Juros	50.414	-
Transferências	117.273	(117.273)
Amortização de Juros	(47.323)	-
Pagamento de principal	(140.598)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2012	148.349	476.268
Captações	39.391	68.501
Juros	45.437	-
Transferências	138.097	(138.097)
Amortização de Juros	(46.118)	-
Pagamento de principal	(154.498)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2013	170.658	406.672
Captações	81.380	524.801
Juros	63.784	-
Transferências	140.734	(140.734)
Amortização de Juros	(41.006)	-
Pagamento de principal	(203.431)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2014	212.119	790.739

Os vencimentos das parcelas registradas no passivo circulante e não circulante estão demonstradas a seguir:

Vencimentos	R\$ Mil
2015	475.643
2016	170.908
2017	120.741
2018	97.632
2019	68.428
2020	51.362
2021 a 2023	18.144
Total	1.002.858

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, 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 índices das cláusulas contratuais restritivas - “covenants” para o BNDES são calculados anualmente sobre as demonstrações financeiras consolidadas, e estão apresentadas a seguir:

- Manter a margem EBITDA Adaptada (*) não inferior a 12%. A margem EBITDA Adaptada (*) corresponde ao somatório de EBITDA com as receitas financeiras, dividido pela receita líquida. Todas as premissas para o cálculo da margem EBITDA Adaptada são estabelecidas pelo BNDES, conforme cláusulas contratuais. Em 31 de dezembro de 2014 a margem EBITDA Adaptada era de 19,3%;
- A relação Dívida Líquida/Ativo Total deve atender a um índice de até 33%. Em 31 de dezembro de 2014 a relação era de 10,0%;
- Controlar a liquidez corrente num índice mínimo de 1,10. Em 31 de dezembro de 2014 a liquidez corrente era de 2,17.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a Companhia e suas controladas cumpriram com os respectivos “covenants”.

(*) Termo e metodologia utilizados de acordo com as condições contratuais estabelecidas entre a Companhia e a instituição financeira.

O valor justo dos empréstimos e financiamentos é próximo ao seu saldo contábil, uma vez, que o impacto do desconto não é significativo.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em relação ao financiamento captado junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”), os limites de utilização dos financiamentos estão apresentados na tabela a seguir:

Financiamento BNDES - R\$ Mil	2014	2013	2012
Utilizado	978.827	745.858	680.557
Não utilizado	558.195	875.223	79.443

Todos os contratos firmados com o BNDES têm aval dos acionistas controladores e possuem vencimentos previstos até 2021.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras****Demonstração dos Resultados Consolidados:**

Resultado Operacional (R\$ Mil)	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14 / 13	2012	AV %	Var. 13 / 12
Receita Líquida	4.728.129	100,0%	4.069.090	100,0%	16,2%	3.545.995	100,0%	14,8%
Receita Líquida - Mercadorias	3.748.307	79,3%	3.293.094	80,9%	13,8%	2.800.462	79,0%	17,6%
Receita Líquida - Midway Financeira	925.656	19,6%	727.871	17,9%	27,2%	700.062	19,7%	4,0%
Receita Líquida - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.824.129)	-38,6%	(1.651.885)	-40,6%	10,4%	(1.474.970)	-41,6%	12,0%
CPV - Mercadorias	(1.687.673)	-35,7%	(1.485.116)	-36,5%	13,6%	(1.304.687)	-36,8%	13,8%
Custos - Midway Financeira	(136.456)	-2,9%	(166.769)	-4,1%	-18,2%	(170.283)	-4,8%	-2,1%
Custos - Midway Mall	-	0,0%	-	0,0%	n.m.	-	0,0%	n.m.
Lucro Bruto	2.904.001	61,4%	2.417.205	59,4%	20,1%	2.071.026	58,4%	16,7%
Lucro Bruto - Mercadorias	2.060.634	43,6%	1.807.978	44,4%	14,0%	1.495.775	42,2%	20,9%
Lucro Bruto - Midway Financeira	789.201	16,7%	561.103	13,8%	40,7%	529.779	14,9%	5,9%
Lucro Bruto - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Despesas com Vendas	(1.379.891)	-29,2%	(1.138.053)	-28,0%	21,3%	(947.471)	-26,7%	20,1%
Despesas Gerais e Administrativas	(443.739)	-9,4%	(365.185)	-9,0%	21,5%	(322.563)	-9,1%	13,2%
Provisão Créditos de Liquidação Duvidosa	(266.386)	-5,6%	(185.635)	-4,6%	43,5%	(180.418)	-5,1%	2,9%
Despesas de Depreciação e Amortização	(190.853)	-4,0%	(153.055)	-3,8%	24,7%	(123.303)	-3,5%	24,1%
Outras receitas (despesas) operacionais	9.502	0,2%	(3.474)	-0,1%	n.m.	7.233	0,2%	n.m.
EBIT	632.634	13,4%	571.803	14,1%	10,6%	504.504	14,2%	13,3%
Receitas (Despesas) Financeiras	(29.805)	-0,6%	(35.458)	-0,9%	-15,9%	(20.449)	-0,6%	73,4%
Resultado Antes de Tributação	602.829	12,7%	536.345	13,2%	12,4%	484.055	13,7%	10,8%
Provisão para IR e CSLL	(122.719)	-2,6%	(115.761)	-2,8%	6,0%	(118.504)	-3,3%	-2,3%
Lucro/Prejuízo Líquido	480.110	10,2%	420.584	10,3%	14,2%	365.551	10,3%	15,1%
EBITDA Ajustado	888.856	18,8%	780.486	19,2%	13,9%	700.564	19,8%	11,4%

Balanco Patrimonial Consolidado:

Ativo	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14/13	2012	AV %	Var. 13/12
Ativo Circulante	3.563.606	60,0%	2.619.343	55,0%	36,0%	2.372.135	55,9%	10,4%
Disponibilidades	561.172	9,4%	409.851	8,6%	36,9%	460.702	10,9%	-11,0%
Contas a Receber de Clientes	1.441.022	24,3%	1.219.963	25,6%	18,1%	1.082.068	25,5%	12,7%
Contas a Receber de Clientes Bandeira	661.885	11,1%	302.323	6,4%	118,9%	209.369	4,9%	44,4%
Estoques	774.084	13,0%	558.654	11,7%	38,6%	537.563	12,7%	3,9%
Impostos Diferidos ou a Recuperar	99.731	1,7%	89.817	1,9%	11,0%	60.735	1,4%	47,9%
Outros créditos	25.713	0,4%	38.734	0,8%	-33,6%	21.699	0,5%	78,5%
Realizável a Longo Prazo	272.009	4,6%	203.538	4,3%	33,6%	174.343	4,1%	16,7%
Impostos Diferidos ou a Recuperar	258.903	4,4%	191.825	4,0%	35,0%	163.917	3,9%	17,0%
Depósitos Judiciais e Outros	13.106	0,2%	11.713	0,2%	11,9%	10.427	0,2%	12,3%
Ativo Permanente	2.105.649	35,4%	1.935.408	40,7%	8,8%	1.694.194	40,0%	14,2%
Investimentos	206.296	3,5%	212.135	4,5%	-2,8%	214.391	5,1%	-1,1%
Imobilizado	1.832.482	30,8%	1.670.457	35,1%	9,7%	1.440.150	34,0%	16,0%
Intangível	66.871	1,1%	52.816	1,1%	26,6%	39.653	0,9%	33,2%
Ativo Total	5.941.264	100,0%	4.758.289	100,0%	24,9%	4.240.672	100,0%	12,2%

Passivo	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14/13	2012	AV %	Var. 13/12
Passivo Circulante	1.643.301	27,7%	1.240.929	26,1%	32,4%	995.122	23,5%	24,7%
Fornecedores	256.775	4,3%	244.427	5,1%	5,1%	227.777	5,4%	7,3%
Empréstimos e Financiamentos	212.119	3,6%	170.658	3,6%	24,3%	148.349	3,5%	15,0%
Dividendos e JCP a Pagar	115.821	1,9%	102.426	2,2%	13,1%	76.505	1,8%	33,9%
Salários, Provisões e Contribuições Sociais	226.067	3,8%	180.055	3,8%	25,6%	150.452	3,5%	19,7%
Impostos, Taxas e Contribuições	286.631	4,8%	229.518	4,8%	24,9%	178.085	4,2%	28,9%
Obrigações com administradoras de cartões	470.585	7,9%	229.695	4,8%	104,9%	147.814	3,5%	55,4%
Demaís Contas a Pagar	75.303	1,3%	84.149	1,8%	-10,5%	66.140	1,6%	27,2%
Exigível a Longo Prazo	1.122.190	18,9%	688.238	14,5%	63,1%	718.622	16,9%	-4,2%
Empréstimos e Financiamentos	790.739	13,3%	406.672	8,5%	94,4%	476.268	11,2%	-14,6%
Impostos e Contribuições	64.961	1,1%	70.181	1,5%	-7,4%	73.975	1,7%	-5,1%
Provisões para passivos eventuais	103.673	1,7%	73.509	1,5%	41,0%	56.256	1,3%	30,7%
Empréstimos com partes relacionadas	152.836	2,6%	127.819	2,7%	19,6%	100.419	2,4%	27,3%
Outros	9.981	0,2%	10.057	0,2%	-0,8%	11.705	0,3%	-14,1%
Patrimônio Líquido	3.175.773	53,5%	2.829.123	59,5%	12,3%	2.526.929	59,6%	12,0%
Capital Social Realizado	2.600.000	43,8%	2.300.000	48,3%	13,0%	2.000.000	47,2%	15,0%
Reservas de Lucro	419.862	7,1%	368.729	7,7%	13,9%	362.133	8,5%	1,8%
Ajuste de Avaliação Patrimonial	155.911	2,6%	160.394	3,4%	-2,8%	164.795	3,9%	-2,7%
Passivo Total	5.941.264	100,0%	4.758.289	100,0%	24,9%	4.240.672	100,0%	12,2%

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

Exercício de 2014 comparado com o exercício de 2013

Receita Líquida Consolidada

A receita líquida consolidada totalizou R\$4.728,1 milhões, 16,2% maior que os R\$4.069,1 milhões apurados em 2013. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$925,7 milhões em 2014, com crescimento de 27,2%% em relação a 2013), pela receita líquida do Midway Mall (R\$54,2 milhões em 2014, 12,6% maior que o realizado em 2013) e pela receita líquida de mercadorias (R\$3.748,3 milhões em 2014, 13,8% superior aos R\$ 3.293,1 milhões de 2013).

Lucro Bruto

Em 2014, o lucro bruto consolidado alcançou R\$2.904,0 milhões, um crescimento de 20,1% frente aos R\$2.417,2 milhões apurados no mesmo período do ano de 2013. A margem bruta consolidada totalizou 61,4%, 2,0 p.p. acima dos 59,4% registrados no mesmo período do ano anterior.

Excluindo os efeitos da Midway Financeira e do Midway Mall, a margem bruta consolidada de mercadorias atingiu 55,0% em 2014, com crescimento de 0,1 p.p. acima dos 54,9% registrados no mesmo período de 2013.

Despesas Operacionais

Em 2014, as despesas com vendas cresceram 21,3%, totalizando R\$1.379,9 milhões. Já as despesas gerais e administrativas atingiram R\$443,7 milhões em 2014, 21,5% acima dos R\$365,2 milhões apurados no mesmo período do ano anterior.

Ao somar as despesas administrativas com as despesas com vendas, o crescimento apresentado foi de 21,3%, atingindo R\$1.823,6 milhões, ou 38,6% da receita líquida ante 36,9% referente ao mesmo período de 2013. O crescimento de despesas verificado no período é consequência de um maior volume de despesas relativas às lojas novas inauguradas no decorrer de 2014.

Em 2014, as despesas operacionais por m² cresceram apenas 4,7%, enquanto as despesas operacionais por loja apresentaram queda de 1,4% em relação a 2013.

Resultado Operacional

Em 2014, o EBITDA Ajustado consolidado totalizou R\$888,9 milhões no período ante R\$780,5 milhões registrados em 2013, representando um crescimento de 13,9%. A margem EBITDA ajustada consolidada sobre receita líquida de mercadorias atingiu 23,7% em 2014.

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado atingiu R\$480,1 milhões em 2014, 14,2% maior que os R\$420,6 milhões apurados em 2013. Desta forma, a margem líquida calculada sobre a receita líquida de mercadorias atingiu 12,8%, em linha com o apurado no mesmo período de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise do Balanço Patrimonial consolidado****Considerações sobre as principais contas do Ativo:****Disponibilidades**

Ao final de dezembro de 2014, as disponibilidades atingiram R\$561,2 milhões, 36,9% superior aos R\$409,9 milhões de 2013. Este aumento é proveniente da geração de caixa do período, da captação de recursos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, também, de linhas de financiamento junto a bancos privados.

Contas a Receber

O saldo de Contas a Receber totalizou R\$2.102,9 milhões em 2014, registrando um aumento de 38,1% em relação a 2013, que totalizou R\$1.522,3 milhões. Este aumento se deve ao ritmo de expansão de lojas dos últimos anos, da maior participação do cartão embandeirado e da manutenção da participação do cartão Riachuelo nas vendas da Companhia.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$774,1 milhões em 31 de Dezembro de 2014, representando um crescimento 38,6% quando comparado a 2013. Este crescimento é decorrente do ritmo de expansão da Companhia e do aumento do volume de importados no mix de produtos para atender a coleções de outono/inverno. No decorrer de todo o ano, 100% da produção da Guararapes foi destinada à Riachuelo.

Imobilizado

O saldo de Imobilizado totalizou R\$1.832,5 milhões em 2014, representando um aumento de 9,7% em relação a 2013, que registrou o total de R\$1.670,5 milhões. No ano de 2014, os investimentos do grupo em ativos fixos totalizaram R\$358,8 milhões ante R\$391,0 milhões relativos ao mesmo período de 2013. Do montante investido neste período, R\$330,9 milhões (92%) foram destinados à Riachuelo, sendo R\$243,8 milhões alocados no processo de abertura de novas lojas e outros R\$30,1 milhões no processo de remodelação de filiais.

Considerações sobre as principais contas do Passivo:**Fornecedores**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de fornecedores totalizou R\$256,8 milhões, 5,1% superior aos R\$244,4 milhões apresentados em 2013.

Empréstimos e Financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos, em 31 de Dezembro de 2014, totalizou R\$1.002,9 milhões, com aumento de 73,7% em relação aos R\$577,3 milhões de 2013. Este aumento é reflexo da captação de recursos junto ao Banco Nacional de

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

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, também, da captação de financiamentos junto a bancos privados.

Considerações sobre o Patrimônio Líquido:

Patrimônio Líquido

A companhia encerrou 2014 com um saldo de Patrimônio Líquido de R\$3.175,8 milhões, representando um aumento de 12,3% em relação ao ano anterior, que totalizou R\$2.829,1 milhões. Este crescimento se deve a retenção dos lucros gerados em 2014, destinados às contas de reserva para investimentos e reserva legal.

Exercício de 2013 comparado com o exercício de 2012

Receita Líquida Consolidada

A receita líquida consolidada totalizou R\$4.069,1 milhões, 14,8% maior que os R\$3.546,0 milhões apurados em 2012. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$727,9 milhões em 2013, com crescimento 4,0% em relação a 2012), pela receita líquida do Midway Mall (R\$48,1 milhões em 2013, 5,8% maior que o realizado em 2012) e pela receita líquida de mercadorias (R\$3.293,1 milhões em 2013, 17,6% superior aos R\$ 2.800,5 milhões de 2012).

Lucro Bruto

Em 2013, o lucro bruto consolidado alcançou R\$2.417,2 milhões, um crescimento de 16,7% frente aos R\$2.071,0 milhões apurados no mesmo período do ano de 2012. A margem bruta consolidada totalizou 59,4%, 1,0 p.p. acima dos 58,4% registrados no mesmo período do ano anterior.

Excluindo os efeitos da Midway Financeira e do Midway Mall, a margem bruta consolidada de mercadorias atingiu 54,9% em 2013, com crescimento de 1,5 p.p. acima dos 53,4% registrados no mesmo período de 2012.

O aumento registrado na margem bruta é consequência da expansão das margens dos produtos Guararapes em virtude do forte controle dos custos de produção que vem sendo realizado pela Companhia, do maior desenvolvimento de peças modais nas plantas industriais próprias e, também, do forte investimento realizado nas equipes de estilo e de produto.

Despesas Operacionais

Em 2013, as despesas com vendas cresceram 20,1%, totalizando R\$1.138,1 milhões. Já as despesas gerais e administrativas atingiram R\$365,2 milhões em 2013, 13,2% acima dos R\$322,6 milhões apurados no mesmo período do ano anterior.

Ao somar as despesas administrativas com as despesas com vendas, o crescimento apresentado foi de 18,4%, atingindo R\$1.503,2 milhões, ou 36,9% da receita líquida ante 35,8% referente ao mesmo período de 2012. O crescimento de despesas verificado no período é consequência de um maior volume de despesas relativas às lojas novas inauguradas no decorrer do ano de 2013.

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

O forte controle de despesas pode ser observado ao excluirmos o efeito das despesas das lojas inauguradas em 2013. Desta forma, o aumento das despesas operacionais passa a ser de 11,2% em 2013.

No ano de 2013, as despesas operacionais por m² cresceram apenas 1,9%, enquanto as despesas operacionais por loja apresentaram queda de 2,5% em relação a 2012.

Resultado Operacional

Em 2013, o EBITDA Ajustado consolidado totalizou R\$780,5 milhões no período ante R\$700,6 milhões registrados em 2012, representando um crescimento de 11,4%. A margem EBITDA ajustada consolidada sobre receita líquida de mercadorias atingiu 23,7% em 2013.

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado atingiu R\$420,6 milhões em 2013, 15,1% maior que os R\$365,6 milhões apurados em 2012. Desta forma, a margem líquida calculada sobre a receita líquida consolidada foi de 10,3%, em linha com o apurado em 2012.

Análise do Balanço Patrimonial consolidado

Considerações sobre as principais contas do Ativo:

Disponibilidades

Ao final de dezembro de 2013, as disponibilidades atingiram R\$409,9 milhões, 11,0% inferior aos R\$460,7 milhões de 2012. Esta redução é reflexo do maior volume de recursos aplicados em ativos fixos da Companhia.

Contas a Receber

O saldo de Contas a Receber totalizou R\$1.522,3 milhões em 2013, registrando um aumento de 17,9% em relação a 2012, que totalizou R\$1.291,4 milhões. Este aumento se deve ao ritmo de expansão de lojas dos últimos anos e da maior participação do cartão embandeirado.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$558,7 milhões em 31 de Dezembro de 2013, representando um crescimento 3,9% quando comparado a 2012. Esta leve crescimento é decorrente de um maior controle dos níveis de estoques da companhia e da consolidação do processo de integração entre indústria e varejo. No decorrer de todo o ano, 100% da produção da Guararapes foi destinada à Riachuelo.

Imobilizado

O saldo de Imobilizado totalizou R\$1.670,5 milhões em 2013, representando um aumento de 16,0% em relação a 2012, que registrou o total de R\$1.440,2 milhões. No ano de 2013, os investimentos do grupo em ativos fixos totalizaram R\$391,0 milhões ante R\$270,3 milhões relativos ao mesmo período de 2012. Do montante investido

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

neste período, R\$364,2 milhões (93%) foram destinados à Riachuelo, sendo R\$230,1 milhões alocados no processo de abertura de novas lojas e outros R\$34,8 milhões no processo de remodelação de filiais.

Considerações sobre as principais contas do Passivo:

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de fornecedores totalizou R\$244,4 milhões, 7,3% superior aos R\$227,8 milhões apresentados em 2012. O leve aumento apresentado é reflexo do maior controle dos níveis de estoques da Companhia.

Empréstimos e Financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos, em 31 de Dezembro de 2013, totalizou R\$577,3 milhões, com redução de 7,6% em relação aos R\$624,6 milhões de 2012. Esta redução se deve principalmente a amortização dos empréstimos e financiamentos vencidos ao longo de 2013.

Considerações sobre o Patrimônio Líquido:

Patrimônio Líquido

A companhia encerrou 2013 com um saldo de Patrimônio Líquido de R\$2.829,1 milhões, representando um aumento de 12,0% em relação ao ano anterior, que totalizou R\$2.526,9 milhões. Este crescimento se deve a retenção dos lucros gerados em 2013, destinados às contas de reserva para investimentos e reserva legal.

Exercício de 2012 comparado com o exercício de 2011

Receita Líquida Consolidada

A receita líquida consolidada totalizou R\$3.546,0 em 2012, 16,4% maior que os R\$3.046,0 milhões apurados em 2011. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$700,1 milhões em 2012, com crescimento de 25,3% em relação a 2011), pela receita líquida do Midway Mall (R\$45,5 milhões em 2012, 13,4% maior que o realizado em 2011) e pela receita líquida de mercadorias (R\$2.800,5 milhões em 2012, 14,4% superior aos R\$2.447,3 milhões de 2011).

Lucro Bruto

Em 2012, o lucro bruto consolidado alcançou R\$2.071,0 milhões, um crescimento de 18,5% frente aos R\$1.747,8 milhões apurados no mesmo período do ano de 2011. A margem bruta consolidada atingiu 58,4% em 2012, 1,0 p.p. acima dos 57,4% registrados no mesmo período de 2011.

Excluindo os efeitos da Midway Financeira e do Midway Mall, a margem bruta consolidada de mercadorias atingiu 53,4% em 2012, ante 53,2% em 2011, como consequência da consolidação do modelo integrado, da melhora do processo de

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

alocação de estoques, da busca constante por maior variedade de itens expostos por m² de área de vendas e da complementação de produtos importados no mix da Riachuelo.

Despesas Operacionais

As despesas com vendas totalizaram R\$947,5 em 2012, 19,9% acima dos R\$790,4 milhões apurados no ano de 2011. As despesas gerais e administrativas atingiram R\$322,6 milhões em 2012, 4,8% acima dos R\$307,8 milhões apurados no mesmo período de 2011.

Ao somar as despesas gerais e administrativas com as despesas com vendas, o crescimento apresentado em 2012 foi de 15,6%, atingindo R\$1.270,0 milhões, ou 35,8% da receita líquida ante 36,1% referente a 2011. O crescimento verificado no período é consequência de um maior volume de despesas relativas às lojas novas inauguradas no decorrer do ano de 2012.

No ano de 2012, as despesas operacionais por m² apresentaram um acréscimo de 0,9%, enquanto as despesas operacionais por loja apresentaram redução de 1,3% em relação a 2011. O baixo crescimento apresentado é reflexo do intenso controle de despesas realizado pela companhia com o intuito de equilibrar a pressão de despesas operacionais no curto prazo decorrente da grande quantidade de lojas inauguradas no decorrer dos últimos períodos.

Resultado Operacional

O EBITDA Ajustado totalizou R\$700,6 milhões em 2012, 8,2% maior que os R\$647,3 milhões apurados no mesmo período de 2011. A margem EBITDA Ajustada sobre a receita líquida consolidada de mercadorias atingiu 25,0% no período (19,8% se calculado sobre a receita líquida total), ante 26,5% (21,2% se calculado sobre a receita líquida total da Companhia) referentes ao mesmo período de 2011.

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado totalizou R\$365,6 milhões no ano de 2012, com crescimento de 0,5% sobre os R\$363,9 apurados em 2011.

A margem líquida calculada sobre a receita líquida de mercadorias atingiu 13,1% (10,3% se calculado sobre a receita líquida total da Companhia), ante 14,9% (11,9% se calculado sobre a receita líquida total da Companhia) referentes ao mesmo período de 2011.

Análise do Balanço Patrimonial consolidado

Considerações sobre as principais contas do Ativo:

Disponibilidades

Ao final de dezembro de 2012, as disponibilidades atingiram R\$460,7 milhões, 69,0% superior aos R\$272,6 milhões de 2011. Este aumento é proveniente da geração de caixa do período e da captação de recursos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

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

O saldo de Contas a Receber totalizou R\$1.291,4 milhões em 2012, registrando um aumento de 19,7% em relação a 2011, que registrou R\$1.078,6 milhões. Este aumento se deve ao ritmo de expansão de lojas dos últimos anos e da maior participação do cartão embandeirado.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$537,6 milhões em 31 de Dezembro de 2012, representando uma redução de 3,7% quando comparado a 2011. Esta redução é decorrente de um maior controle dos níveis de estoques da companhia e da consolidação do processo de integração entre indústria e varejo. No decorrer de todo o ano, 100% da produção da Guararapes foi destinada à Riachuelo.

Imobilizado

O saldo de Imobilizado totalizou R\$1.440,2 milhões em 2012, representando um aumento de 9,0% em relação a 2011, que registrou o total de R\$1.321,5 milhões. No ano de 2012, os investimentos do grupo em ativos fixos totalizaram R\$270,3 milhões ante R\$306,2 milhões relativos ao ano 2011. Do montante investido neste período, R\$235,8 milhões (87%) foram destinados à Riachuelo, sendo R\$143,1 milhões alocados no processo de abertura de novas lojas e outros R\$9,7 milhões no processo de remodelação de filiais.

Considerações sobre as principais contas do Passivo:**Fornecedores**

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de fornecedores totalizou R\$227,8 milhões, 2,5% superior aos R\$222,1 milhões apresentados em 2011. O leve aumento apresentado é reflexo do maior controle dos níveis de estoques da Companhia.

Empréstimos e Financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos, em 31 de Dezembro de 2012, totalizou R\$624,6 milhões, com crescimento de 10,9% em relação aos R\$563,1 milhões de 2011. Este aumento se deve principalmente a captação de recursos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Considerações sobre o Patrimônio Líquido:**Patrimônio Líquido**

A companhia encerrou 2012 com um saldo de Patrimônio Líquido de R\$2.526,9 milhões, representando um aumento de 12,9% em relação ao ano anterior, que totalizou R\$2.238,3 milhões. Este crescimento se deve a retenção dos lucros gerados em 2012, destinados às contas de reserva para investimentos e reserva legal.

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

a) Resultados das operações da Companhia

As receitas da companhia provêm do varejo, através da venda de mercadorias da Riachuelo, das operações financeiras como vendas parceladas, seguros e empréstimo pessoal administrados pela Midway Financeira e serviços, pela receita de locação de lojas através da Midway Shopping.

No decorrer de 2014, o Grupo Guararapes direcionou suas ações na expansão de sua operação de varejo e na consolidação de seu modelo integrado a fim de sintonizar ainda mais o tempo entre a concepção do produto e sua entrega nas lojas. Desta forma, a Companhia vem investindo fortemente em abertura de novas lojas, remodelações, pesquisa, criação, desenvolvimento de moda, logística, Centros Logísticos, tecnologia da informação e modernização de seu parque fabril.

Presente em todas as regiões geográficas do país, a Riachuelo intensificou o ritmo de expansão no decorrer dos últimos anos. Enquanto no período de 2005 a 2009 foram abertas entre 8 e 10 lojas por ano, nos últimos cinco anos a Companhia acelerou o ritmo de aberturas. Em 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014 foram, respectivamente, 16, 22, 24, 43 e 45 inaugurações por ano, totalizando 257 lojas e 556,8 mil m² de área de vendas ao final de 2014.

O processo de expansão reflete o objetivo da Riachuelo de conquistar novos mercados e consolidar suas posições regionais por meio da inauguração e remodelação de unidades. Vale lembrar que o período de maturação de uma nova loja é de aproximadamente cinco anos, o que torna tais áreas um elemento relevante na definição do ritmo de crescimento das vendas da Companhia. Ao final do quarto trimestre de 2014, a Riachuelo contava com 43% de sua área de vendas com idade entre um e cinco anos.

A receita líquida consolidada totalizou R\$4.728,1 milhões, 16,2% maior que os R\$4.069,1 milhões apurados em 2013. A receita líquida consolidada é composta pela receita líquida da Midway Financeira (R\$925,7 milhões em 2014, com crescimento de 27,2% em relação a 2013), pela receita líquida do Midway Mall (R\$54,2 milhões em 2014, 12,6% maior que o realizado em 2013) e pela receita líquida de mercadorias (R\$3.748,3 milhões em 2014, 13,8% superior aos R\$ 3.293,1 milhões de 2013).

Em 2014, o lucro bruto consolidado alcançou R\$2.904,0 milhões, um crescimento de 20,1% frente aos R\$2.417,2 milhões apurados no mesmo período do ano de 2013. A margem bruta consolidada totalizou 61,4%, 2,0 p.p. acima dos 59,4% registrados no mesmo período do ano anterior.

Excluindo os efeitos da Midway Financeira e do Midway Mall, a margem bruta consolidada de mercadorias atingiu 55,0% em 2014, com crescimento de 0,1 p.p. acima dos 54,9% registrados no mesmo período de 2013.

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

O quadro a seguir demonstra os resultados do grupo referente aos três últimos exercícios:

Resultado Operacional (R\$ Mil)	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14 / 13	2012	AV %	Var. 13 / 12
Receita Líquida	4.728.129	100,0%	4.069.090	100,0%	16,2%	3.545.995	100,0%	14,8%
Receita Líquida - Mercadorias	3.748.307	79,3%	3.293.094	80,9%	13,8%	2.800.462	79,0%	17,6%
Receita Líquida - Midway Financeira	925.656	19,6%	727.871	17,9%	27,2%	700.062	19,7%	4,0%
Receita Líquida - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.824.129)	-38,6%	(1.651.885)	-40,6%	10,4%	(1.474.970)	-41,6%	12,0%
CPV - Mercadorias	(1.687.673)	-35,7%	(1.485.116)	-36,5%	13,6%	(1.304.687)	-36,8%	13,8%
Custos - Midway Financeira	(136.456)	-2,9%	(166.769)	-4,1%	-18,2%	(170.283)	-4,8%	-2,1%
Custos - Midway Mall	-	0,0%	-	0,0%	n.m.	-	0,0%	n.m.
Lucro Bruto	2.904.001	61,4%	2.417.205	59,4%	20,1%	2.071.026	58,4%	16,7%
Lucro Bruto - Mercadorias	2.060.634	43,6%	1.807.978	44,4%	14,0%	1.495.775	42,2%	20,9%
Lucro Bruto - Midway Financeira	789.201	16,7%	561.103	13,8%	40,7%	529.779	14,9%	5,9%
Lucro Bruto - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Margem Bruta	61,4%		59,4%		2,0 p.p.	58,4%		1,0 p.p.
Margem Bruta - Mercadorias	55,0%		54,9%		0,1 p.p.	53,4%		1,5 p.p.
Margem Bruta - Midway Financeira	85,3%		77,1%		8,2 p.p.	75,7%		1,4 p.p.

Em 2014, o EBITDA Ajustado consolidado totalizou R\$888,9 milhões no período ante R\$780,5 milhões registrados em 2013, representando um crescimento de 13,9%. A margem EBITDA ajustada consolidada sobre receita líquida de mercadorias atingiu 23,7% em 2014. A tabela a seguir apresenta a reconciliação do EBITDA e EBITDA Ajustado para os exercícios de 2014 e 2013.

Reconciliação do EBITDA (R\$ Mil)	2014	2013	Var. 13/12	2012	Var. 13/12
Lucro Líquido	480.110	420.584	14,2%	365.551	15,1%
(+) Provisão para IR e CSLL	122.719	115.761	6,0%	118.504	-2,3%
(+) Resultado Financeiro	29.805	35.458	-15,9%	20.449	73,4%
(+) Depreciação e Amortização (Despesa + Custo)	211.522	174.743	21,0%	149.622	16,8%
EBITDA	844.156	746.546	13,1%	654.127	14,1%
(+) Incentivo Fiscal de IR	44.701	33.939	31,7%	46.437	-26,9%
EBITDA Ajustado*	888.856	780.486	13,9%	700.564	11,4%
Margem EBITDA Ajustada s/ Rec. Líq.	18,8%	19,2%	-0,4 p.p.	19,8%	-0,6 p.p.
Margem EBITDA Ajustada s/ Rec. Líq. Merc.	23,7%	23,7%	0,0 p.p.	25,0%	-1,3 p.p.

*Em linha com a Instrução CVM 527 a Companhia passa a fazer a reconciliação do EBITDA conforme dita a referida Instrução, isto é, EBITDA = lucro líquido, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões. Ainda em acordo com a Instrução, parágrafo 4º, optamos por utilizar o EBITDA AJUSTADO por entender que o ajuste referente ao "Incentivo Fiscal de IR" contribui para a geração bruta de caixa da Companhia, já que não representa uma saída de caixa.

A performance apresentada é consequência do ritmo do crescimento de vendas em mesmas lojas; do desempenho da margem bruta de mercadorias; do controle de despesas operacionais que vem sendo realizado nos últimos anos que neutralizou parte do impacto causado pelas despesas adicionais provenientes de lojas novas e, também, do desempenho da operação financeira.

O lucro líquido consolidado atingiu R\$480,1 milhões em 2014, 14,2% maior que os R\$420,6 milhões apurados em 2013. Desta forma, a margem líquida calculada sobre a receita líquida de mercadorias atingiu 12,8% (10,2% se calculado sobre a receita líquida total da Companhia), em linha com o apurado no mesmo período de 2013.

Lucro Líquido (R\$ Mil)	2014	2014	Var. 14/13	2013	Var. 14/13
Lucro Líquido	480.110	420.584	14,2%	365.551	15,1%
Margem Líquida s/ Rec. Líq.	10,2%	10,3%	-0,2 p.p.	10,3%	0,0 p.p.
Margem Líquida s/ Rec. Líq. Merc.	12,8%	12,8%	0,0 p.p.	13,1%	-0,3 p.p.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**b) Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.**

A receita da Companhia é diretamente impactada por alterações no volume de vendas, pelo aumento no número de lojas, pela diferenciação dos seus produtos e pela modificação nos níveis gerais de preços que poderão reduzir o poder de compra do consumidor.

A Companhia está inserida no segmento de varejo de moda, onde o ciclo de vida dos produtos é extremamente curto, o que dificulta a comparação de preços entre os períodos.

Sendo assim, ainda que o índice de inflação (IPCA) tenha atingido 6,41% em 2014, 5,91% em 2013 e 5,84% em 2012, este não pode ser considerado o principal impacto do aumento das receitas de vendas apresentados pela Companhia.

A receita líquida consolidada de mercadorias atingiu R\$2.800,5 milhões em 2012, com evolução de 14,4% sobre 2011, no ano de 2013 a receita líquida consolidada de mercadorias alcançou R\$ R\$3.293,1 milhões, 17,6% acima do apurado em 2012 e no ano de 2014, tal receita cresceu 13,8% ante 2013, totalizando R\$3.748,3 milhões. Esses crescimentos devem-se, principalmente, ao aumento do número de lojas nos últimos anos e ao processo de maturação das novas unidades.

Resultado Operacional (R\$ Mil)	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14 / 13	2012	AV %	Var. 13 / 12
Receita Líquida	4.728.129	100,0%	4.069.090	100,0%	16,2%	3.545.995	100,0%	14,8%
<i>Receita Líquida - Mercadorias</i>	<i>3.748.307</i>	<i>79,3%</i>	<i>3.293.094</i>	<i>80,9%</i>	<i>13,8%</i>	<i>2.800.462</i>	<i>79,0%</i>	<i>17,6%</i>
<i>Receita Líquida - Midway Financeira</i>	<i>925.656</i>	<i>19,6%</i>	<i>727.871</i>	<i>17,9%</i>	<i>27,2%</i>	<i>700.062</i>	<i>19,7%</i>	<i>4,0%</i>
<i>Receita Líquida - Midway Mall</i>	<i>54.166</i>	<i>1,1%</i>	<i>48.124</i>	<i>1,2%</i>	<i>12,6%</i>	<i>45.471</i>	<i>1,3%</i>	<i>5,8%</i>

c) Impacto da inflação, na variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio, e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor

A inflação pode afetar os resultados operacionais da companhia, através de um aumento nos custos dos insumos das mercadorias, podendo impactar o preço final de venda.

Variações na taxa de câmbio e na taxa de juros também podem afetar de maneira positiva ou negativa os resultados operacionais e financeiros da companhia. Flutuações na taxa de câmbio afetam os custos dos insumos e produtos importados gerando impactos na margem bruta da companhia. Já as alterações nas taxas de juros afetam o custo do capital e a propensão ao consumo de nossos clientes.

A Companhia entende que melhorias nos processos e a consolidação do modelo integrado (Indústria e Varejo) propiciam alternativas para neutralizar eventuais impactos negativos causados pela inflação, taxa de juros e câmbio.

Desta forma, as receitas da Companhia, bem como suas margens brutas apresentaram crescimentos nos últimos anos, conforme quadro a seguir:

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

Resultado Operacional (R\$ Mil)	2014	AV %	2013	AV %	Var. 14 / 13	2012	AV %	Var. 13 / 12
Receita Líquida	4.728.129	100,0%	4.069.090	100,0%	16,2%	3.545.995	100,0%	14,8%
Receita Líquida - Mercadorias	3.748.307	79,3%	3.293.094	80,9%	13,8%	2.800.462	79,0%	17,6%
Receita Líquida - Midway Financeira	925.656	19,6%	727.871	17,9%	27,2%	700.062	19,7%	4,0%
Receita Líquida - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.824.129)	-38,6%	(1.651.885)	-40,6%	10,4%	(1.474.970)	-41,6%	12,0%
CPV - Mercadorias	(1.687.673)	-35,7%	(1.485.116)	-36,5%	13,6%	(1.304.687)	-36,8%	13,8%
Custos - Midway Financeira	(136.456)	-2,9%	(166.769)	-4,1%	-18,2%	(170.283)	-4,8%	-2,1%
Custos - Midway Mall	-	0,0%	-	0,0%	n.m.	-	0,0%	n.m.
Lucro Bruto	2.904.001	61,4%	2.417.205	59,4%	20,1%	2.071.026	58,4%	16,7%
Lucro Bruto - Mercadorias	2.060.634	43,6%	1.807.978	44,4%	14,0%	1.495.775	42,2%	20,9%
Lucro Bruto - Midway Financeira	789.201	16,7%	561.103	13,8%	40,7%	529.779	14,9%	5,9%
Lucro Bruto - Midway Mall	54.166	1,1%	48.124	1,2%	12,6%	45.471	1,3%	5,8%
Margem Bruta	61,4%		59,4%		2,0 p.p.	58,4%		1,0 p.p.
Margem Bruta - Mercadorias	55,0%		54,9%		0,1 p.p.	53,4%		1,5 p.p.
Margem Bruta - Midway Financeira	85,3%		77,1%		8,2 p.p.	75,7%		1,4 p.p.

O resultado financeiro da Companhia nos últimos exercícios manteve-se alinhado com sua estrutura de capital. As receitas financeiras são compostas, principalmente, pelos rendimentos das aplicações financeiras enquanto as despesas financeiras são oriundas, em sua maior parte, dos juros dos recursos captados junto ao BNDES e outras instituições financeiras.

Resultado Financeiro	2014	2013	Var. 14/13	2012	Var. 13/12
Receitas Financeiras	70.469	42.190	67,0%	53.157	-20,6%
Rendimentos aplicações financeiras	38.391	24.940	53,9%	25.159	-0,9%
Juros ativos	7.136	5.063	40,9%	8.055	-37,1%
Descontos obtidos	11.983	8.238	45,5%	9.096	-9,4%
Ganhos Derivativos	6.057	-	n.m.	-	n.m.
Outras receitas financeiras	6.902	3.949	74,8%	10.847	-63,6%
Despesas Financeiras	(100.274)	(77.648)	29,1%	(73.606)	5,5%
Juros sobre financiamento	(64.194)	(53.654)	19,6%	(53.722)	-0,1%
Juros passivos	(20.251)	(18.567)	9,1%	(13.269)	39,9%
Tarifas bancárias	(1.896)	(1.358)	39,6%	(995)	36,5%
Outras despesas financeiras	(13.933)	(4.069)	242,4%	(5.620)	-27,6%
Total	(29.805)	(35.458)	-15,9%	(20.449)	73,4%

O saldo total consolidado de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro 2014 apresentado pela companhia foi de R\$1.002,9 milhões, ante R\$577,3 milhões em 2013 e R\$624,6 milhões em 2012, conforme demonstrado a seguir.

Empréstimos e Financiamentos (R\$ Mil)	Nota	Instituição Financeira	Vencimento	2014	2013	2012
102,00% CDI	(a)	Diversos - Midway S.A. CFI	Até 2015	59.217	32.723	28.233
2,9% a 9,7% a.a. pré-fixada	(b)	Diversos - Guararapes	Até 2015	221	176	161
1,42% a 4,08% a.a. mais TJLP/Selic	(c)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	328.563	441.197	540.808
1,42% a 4,08% a.a. mais TJLP/Selic	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2021	220.261	-	-
1,42% a 4,52% a.a. mais TJLP/Selic	(d)	BNDES - Midway Shopping	Até 2017	5.466	8.087	10.710
4,50% a.a.	(e)	BNDES - Guararapes	Até 2017	1.165	1.702	2.239
4,50% a.a.	(e)	BNDES - Midway Shopping	Até 2017	197	292	387
4,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	6.709	9.788	12.901
5,00% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2018	1.306	1.667	2.021
5,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2019	6.886	8.315	9.019
1,42% a 4,52% a.a. mais TJLP/Selic	(f)	BNDES - Guararapes	Até 2019	14.235	18.386	18.138
3,00% a.a.	(h)	BRADESCO - Lojas Riachuelo	Até 2023	51.613	54.065	-
3,50% a.a.	(i)	SANTANDER - Lojas Riachuelo	Até 2018	932	932	-
3,50% a.a.	(g)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2021	41.912	-	-
4,00% a.a.	(j)	BNDES - Lojas Riachuelo	Até 2018	1.821	-	-
4,00% a.a.	(j)	BNDES - Transp. Casa Verde	Até 2019	3.080	-	-
1,95% a.a. mais variação cambial (*)	(k)	BRADESCO - Lojas Riachuelo	Até dez/2015	159.372	-	-
1,84% a.a. mais variação cambial (*)	(k)	SANTANDER - Lojas Riachuelo	Até dez/2015	99.902	-	-
Total				1.002.858	577.330	624.617

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

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades durante os anos 2012, 2013 ou 2014 que tenha causado ou se espera que venha a causar efeitos relevantes nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve constituição, aquisição ou alienação de participação societária relevante durante os anos de 2012, 2013 ou 2014 que tenha causado ou se espera que venha a causar efeitos relevantes nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

c. eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais no decorrer dos anos de 2012, 2013 ou 2014 com relação à Companhia e/ou suas atividades que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a) mudanças significativas nas práticas contábeis; b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Os seguintes pronunciamentos foram adotados pela primeira vez para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2014 e tiveram impactos materiais para o Grupo.

. Alteração ao CPC 01/IAS 36 - "Redução no Valor Recuperável de Ativos" sobre a divulgação do valor recuperável de ativos não financeiros. Essa alteração elimina determinadas divulgações do valor recuperável de Unidades Geradoras de Caixa (UGC) que haviam sido incluídas no IAS 36 com a emissão do IFRS 13.

. Alteração ao CPC 39/IAS 32 - "Instrumentos Financeiros: Apresentação", sobre compensação de ativos e passivos financeiros. Esta alteração esclarece que o direito de compensação não deve ser contingente em um evento futuro. Ele também deve ser legalmente aplicável para todas as contrapartes no curso normal do negócio, bem como no caso de inadimplência, insolvência ou falência. A alteração também considera os mecanismos de liquidação.

. OCPC 07 - "Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-financeiros de Propósito Geral", trata dos aspectos quantitativos e qualitativos das divulgações em notas explicativas, reforçando as exigências já existentes nas normas contábeis e ressaltando que somente as informações relevantes para os usuários das demonstrações financeiras devem ser divulgadas.

. Revisão CPC 07 - "Método de Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas", altera a redação do CPC 35 - "Demonstrações Separadas" para incorporar as modificações efetuadas pelo IASB no IAS 27 - Separate Financial Statements, que passa a permitir a adoção do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, alinhando, dessa forma, as práticas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade. Essencialmente para fins de IFRS, as modificações do IAS 27 foram adotadas antecipadamente.

Outras alterações e interpretações em vigor para o exercício financeiro a ser iniciado em 1º de janeiro de 2014 não são relevantes para a Companhia.

No exercício de 2013 os seguintes pronunciamentos foram adotados pela primeira vez para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2013 e tiveram impactos materiais para o Grupo.

1. CPC 26 (R1)/IAS 1 - "Apresentação das Demonstrações Contábeis". A principal mudança para 2013 é o agrupamento dos itens apresentados na "Demonstração do resultado abrangente" com base na possibilidade de serem ou não reclassificados para o resultado em momento subsequente.

2. CPC 40 (R1)/IFRS 7 - "Instrumentos Financeiros: Evidenciação" - essa alteração inclui novos requisitos de divulgação sobre a compensação de ativos e passivos.

3. CPC 46/IFRS 13 - "Mensuração do Valor Justo" tem por objetivo aprimorar a consistência e reduzir a complexidade da mensuração ao valor justo, fornecendo uma definição mais precisa e uma única fonte de mensuração do valor justo e suas exigências de divulgação.

Nos exercícios de 2012 não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**b) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houve ressalvas nos pareceres dos auditores independentes nos anos de 2014, 2013 e 2012.

Em relação à divulgação dos exercícios de 2014 não houve ênfase, porém em 2013 e 2012 foram apresentadas as seguintes ênfases pelos auditores independentes:

2013

Ênfase

Conforme descrito na Nota 2.1, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Guararapes Confeções S.A., essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

2012

Ênfase

Conforme descrito na Nota 2.1, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Guararapes Confeções S.A., essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Estimativas e julgamentos contábeis críticos

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as normas IFRS e as normas CPC determinam que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As informações sobre incertezas sobre premissas e estimativas que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício estão relacionadas, principalmente, aos seguintes aspectos: provisão para crédito de liquidação duvidosa, provisões para perdas de inventário, redução dos valores de recuperação dos ativos, provisões para riscos fiscais, cíveis e trabalhistas, as quais, apesar de refletirem o julgamento da melhor estimativa possível por parte da Administração da Companhia e de suas controladas, relacionadas à probabilidade de eventos futuros, podem eventualmente apresentar variações em relação aos dados e valores reais, e estão demonstrados a seguir:

a) Redução dos valores de recuperação dos ativos

A cada encerramento do exercício, a Companhia e as suas controladas revisam os saldos dos ativos intangíveis e imobilizados, avaliando a existência de indicativos de que esses ativos tenham sofrido redução em seus valores de recuperação (valor em uso). Na existência de tais indicativos, a Administração efetua uma análise detalhada do valor recuperável para cada ativo através do cálculo do fluxo de caixa futuro individual descontado a valor presente, ajustando o saldo do respectivo ativo, se necessário.

b) Provisão para perdas de inventário

A provisão para perdas dos estoques é estimada com base no percentual de histórico de perdas na execução do inventário físico de lojas e centros de distribuições, além de considerar produtos com giro lento ou não vendáveis.

c) Provisão para créditos de liquidação duvidosa

A Administração avalia periodicamente a provisão para créditos de liquidação duvidosa, considerando, principalmente, a conjuntura econômica, a experiência passada e os riscos específicos e globais da carteira, com relação às operações de cartão de crédito próprio, de terceiros e de outros valores a receber. Adicionalmente, também são considerados os períodos de atraso para atribuição dos níveis de provisão aos clientes devedores.

c.1) Aspectos específicos para a controlada Midway Financeira

Quanto à avaliação de risco de crédito, os procedimentos praticados encontram-se aderentes às normas estabelecidas pelo BACEN, conforme disposições da Resolução 2.682, de 21 de dezembro de 1999. Basicamente, as operações são classificadas por nível de risco, inicialmente na faixa referente ao nível de risco "A", podendo evoluir para as faixas de maior risco, cujo limite é a faixa "H", em função, especialmente, da decorrência de tempo de atraso dos clientes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As operações renegociadas são mantidas, no mínimo, no mesmo nível em que já estavam classificadas anteriormente. As renegociações de operações de crédito que já haviam sido baixadas contra a provisão, e que estavam em contas de compensação, são classificadas como nível "H" e os eventuais ganhos provenientes da renegociação somente são reconhecidos como receita quando efetivamente recebidos.

Para fins das demonstrações financeiras segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), a Administração procedeu o complemento da provisão para créditos de liquidação duvidosa, com base em estudo técnico de acompanhamento da Carteira de Crédito, resultando em um acréscimo em 2014 no montante de R\$ 55.241 (R\$ 34.268 em 2013), em relação aos percentuais mínimos requeridos pelo Banco Central.

d) Provisão para riscos trabalhistas, fiscais e cíveis

A Companhia e suas controladas diretas e indiretas são partes de diversos processos judiciais e administrativos, como descrito na Nota Explicativa 20 das Demonstrações Financeiras Padronizadas. Provisões são constituídas para todos os processos judiciais que representam perdas prováveis estimadas com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos.

A Administração acredita que essas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras e são suficientes para cobrir possíveis perdas.

e) Impostos diferidos

Os ativos fiscais diferidos são calculados com base em estudo sobre a expectativa de realização do lucro tributável futuro, lucro este trazido a valor presente e deduzido de todas as diferenças temporárias. Esse estudo é anualmente revisado e aprovado pela Administração. As projeções dos resultados futuros consideram as principais variáveis de desempenho da economia brasileira, o volume e o preço das vendas e as alíquotas dos tributos.

f) Benefícios fiscais de ICMS

Conforme descrito na Nota Explicativa 22.3 das Demonstrações Financeiras Padronizadas, a Companhia possui incentivos fiscais de ICMS concedidos pelos governos estaduais do Rio Grande do Norte e do Ceará. O Supremo Tribunal Federal (STF) proferiu decisões em Ações Diretas, declarando a inconstitucionalidade de diversas leis estaduais que concederam benefícios fiscais de ICMS sem prévio convênio entre os Estados.

Embora não possua incentivos fiscais de ICMS julgados pelo STF, a Companhia vem acompanhando, com seus assessores legais, a evolução dessa questão nos tribunais para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

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 Companhia acredita na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações financeiras. Por essa razão, na opinião da Administração, as demonstrações contábeis apresentam adequadamente o resultado das operações e nossa situação patrimonial e financeira.

A Companhia possui um departamento de auditoria interna que efetua periodicamente procedimentos em determinadas áreas da empresa, com o objetivo de avaliar e aprimorar os controles internos.

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

Deficiências Significativas (DS) - deficiência ou a combinação de deficiências de controle interno que, no julgamento profissional do auditor, é de importância suficiente para merecer a atenção dos responsáveis pela governança.

Classificação		Sequencial	Aplicação	Observação	Possível impacto	Recomendação	Benefício da recomendação	Comentário e plano de ação da administração
2014	2013							
DS	DS	1	Guararapes Confeções	A Companhia não efetuou análise dos itens obsoletos para verificar a necessidade de se constituir provisão para tais itens. Contudo, durante nossos procedimentos de auditoria, observamos que o montante total dos itens sem movimentação superior a 720 dias é de R\$ 5.496 mil.	Registro de estoque sem perspectiva de realização.	Efetuar análise e constituição de provisão para itens obsoletos do estoque.	Registro de estoque líquido de provisão para itens obsoletos, permitindo que o saldo de estoque reflita a sua realização.	

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

A Companhia não efetuou oferta pública de distribuição de Valores Mobiliários nos últimos três exercícios (2012, 2013 e 2014).

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

A Companhia não efetuou oferta pública de distribuição de Valores Mobiliários nos últimos três exercícios (2012, 2013 e 2014).

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

A Companhia não efetuou oferta pública de distribuição de Valores Mobiliários nos últimos três exercícios (2012, 2013 e 2014).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a) os ativos e passivos detidos pelo emissor, 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**
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

Nos três últimos exercícios (2012, 2013 e 2014), não foram evidenciados nas Demonstrações Financeiras da Companhia, itens relevantes que não aparecem nos balanços patrimoniais tais como: arrendamento mercantil, carteiras recebíveis baixadas cujo risco e responsabilidade pertençam a Companhia e contrato de futura compra/venda de produtos ou serviços.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia nos anos de 2012, 2013 e 2014.

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 do emissor**

Tendo em vista a não evidenciação de itens relevantes nas Demonstrações Financeiras, os diretores não tem nada a comentar sobre este item.

- b) natureza e o propósito da operação**

Tendo em vista a não evidenciação de itens relevantes nas Demonstrações Financeiras, os diretores não tem nada a comentar sobre este item.

- c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação**

Tendo em vista a não evidenciação de itens relevantes nas Demonstrações Financeiras, os diretores não tem nada a comentar sobre este item.