

Gustavo Oliveira, Citigroup:

Bom dia a todos. A primeira pergunta: eu entendo a intenção de vocês de justificar a nova estratégia de integração e que isso é muito importante para o negócio de vocês. Mas se eu olhar o negócio de varejo separado, eu não estou vendo melhoria em margens, a margem bruta do negócio de varejo ano a ano, ao invés de aumentar ela até teve uma pequena queda, e o seu *same store sales* também ainda não está muito forte.

Você poderia comentar nestes dois pontos quando eu deveria esperar, e se eu deveria esperar por um aumento da margem bruta, e também sobre *same store sales*; e se vocês estão ajustando a estratégia – como vocês comentaram nos trimestres anteriores – de precificação etc., e se isto já deveria ter sido refletido no 4T ou não.

Flávio Rocha:

Antes de mais nada, parabéns pelo minucioso, detalhado e competente relatório sobre as possibilidades de aquisições e de integração do setor de varejo têxtil que você realizou recentemente.

É realmente fundamental que você olhe a empresa como um todo, a integração exatamente é isso. O que realmente justifica e fundamenta a afloação da integração é a melhoria da margem consolidada, não interessa onde o lucro está. Mas o que orienta as nossas decisões, o que nos move, é a margem consolidada, e este pequeno aumento eu acho que é ainda a ponta do iceberg em relação ao que está por vir com a melhoria das operações e dos ganhos de produtividade, uma vez que estes 6.000 companheiros recém-chegados aqui são ainda aprendizes, estão no início da sua carreira e têm muito a crescer em termos de produtividade, eu diria que têm 200% a crescer em termos de produtividade, estão operando a mais ou menos 1/3 da produtividade potencial.

E mesmo assim você já nota um aumento de margem consolidada. Então, toda essa decisão está fundamentada na margem consolidada e não na margem de uma empresa ou de outra.

Com relação ao *same store sales*, sem dúvida ela foi afetada. Um dos custos desse pontapé inicial, dessa aceleração da integração foi problema de pontualidade; grande parte das entregas da Guararapes chegou já em dezembro, chegou muito próxima das datas comemorativas, e eu acho que neste ponto é onde estamos notando a maior evolução, inclusive com a eliminação dos gargalos de produção.

O grande gargalo durante o decorrer de 2007, com o aumento da demanda que eu mostrei aqui, chegou a 42% de crescimento dos departamentos de Guararapes, era gargalo de produção. Então, com a adoção do segundo turno, crescimento de 6.000 funcionários a partir de agosto e setembro, esse gargalo desapareceu e a pontualidade das entregas da Guararapes hoje está absolutamente normalizada, faltando apenas normalizar a fábrica de VP, que está a 60% da sua produção; já no mês que vem vai chegar a 100% da sua produção, com 10.000 peças por dias apenas de VP feminino. Esse foi, sem dúvida, o que impôs a grande penalização ao *same store sales* da Riachuelo no 4T.

Não sei se o Nilton tem alguma coisa a acrescentar, além desses dois fatores.

Nilton Rocha:

Tudo isso que o Flávio falou faz parte do amadurecimento desse processo de verticalização. Como todo grande projeto — e esse é um projeto enorme, o nosso mais importante — ele requer todo esse trabalho, esse cuidado e essas peculiaridades. Você, lidando praticamente com 100 lojas, com 16.000 funcionários na indústria, com mais 12.000 no varejo, integrando todo esse pessoal e ajustando perfeitamente o *mix* necessário às lojas, à produção, é um trabalho realmente muito grande e que requer uma determinação, uma disposição muito grande de pessoal.

Complementando o que o Flávio falou, nós temos hoje executivos nas fábricas, em processo final de montagem de uma equipe de gerentes de produto nas fábricas, na fábrica de Natal, formado por gerente de grupo, nos três grupos: feminino, masculino e infantil, mais o gerente de produto, mais uma equipe de estilistas, toda essa sendo formada e aprimorada dentro da fábrica, naturalmente com um contato permanente aqui com a matriz, vindo frequentemente para cá, supervisionado por um chefe de estilo, que está sendo também colocado nessa função também na fábrica; e tudo isso fazendo com que esse processo de *mix* que a gente começou há dois anos realmente surta os efeitos que a gente imagina agora, principalmente a partir deste ano.

Gustavo Oliveira:

Vocês não implementaram a mudança de precificação no trimestre, dos produtos nas lojas?

Flávio Rocha:

A partir de janeiro deste 1T nós estamos reajustando essa parte de precificação, definindo bem o que é VP e o que é VA — VA são os produtos de valor agregado —, fazendo marcações diferenciadas, amplamente baseados no mercado, e também achamos que o resultado disso deverá começar a aparecer neste ano de 2008.

Gustavo Oliveira:

Houve algum gargalo em centro de distribuição também ou foi só na produção, que tenha afetado o *same store sales*?

Flávio Rocha:

Não houve, o gargalo foi produção. Os centros de distribuição se comportaram bem; inclusive o piloto automatizado deu uma ótima contribuição e alguns dos conceitos já foram adotados inclusive na parte não-automatizada do CD. Então, os CDs não contribuíram negativamente para o *same store sales*, não.

Com relação à precificação, complementando o que o Nilton fez, de fato a precificação do 4T ainda reflete aquela precificação que nós tínhamos falado a respeito ao longo do ano; não era a precificação agressiva que começou agora no 1T. A argumentação foi lógica: dezembro não é hora de se fazer concessões em preço, é hora de tirar proveito da margem plena. Então foi postergada a decisão de fazer a precificação agressiva e fazer valer a nossa condição de livre em custo a que eu me referi aqui no começo. O 4T ainda reflete a precificação que nós praticamos ao longo de 2006 e 2007; 2008 começou com a nova precificação.

Gustavo Oliveira:

E os resultados estão melhores em 2008?

Flávio Rocha:

Sem dúvida. Fazem lembrar os bons tempos, o auge do programa VP.

Gustavo Oliveira:

Ótimo. Muito obrigado.

Jander Medeiros, UBS Pactual:

Bom dia a todos. A minha primeira pergunta é a seguinte: a gente sabe que o final do ano foi um pouco mais complicado para o varejo de vestuário em várias empresas; na verdade, todas as empresas reportaram uma desaceleração. Isso de alguma maneira afetou vocês também, a gente esperava uma aceleração de crescimento de *same store sales* e de vendas que acabou não vindo. Eu queria ter uma idéia de vocês, com um pouco de detalhes, se vocês puderem, de como é que está sendo o início do ano, se está melhor, como é que está sendo acumulado até agora.

E, além disso, levando em conta que o seu estoque acabou aumentando um pouco, imagino que por conta disso, quando a gente compara o estoque no 4T07 com o 4T06, na minha conta teve uma piora de mais de 15 dias, então eu queria entender se você teve que reforçar, aumentar um pouco a quantidade de *markdown* para desovar esse estoque. Ou seja, se tem algum impacto aí em margem bruta negativa por conta disso. Essa é a minha primeira pergunta.

Flávio Rocha:

A desaceleração das vendas de fim de novembro e dezembro, que já foi cantada em verso e prosa em várias publicações do setor, foi um fato que nos atingiu também e nos atingiu duplamente, porque quando você se projeta para uma venda esperada no varejo convencional e essa venda não acontece, você deixa de realizar apenas o lucro comercial. No nosso caso, além de não realizar o lucro comercial, você tem que deduzir o lucro que a indústria deixou de realizar também, através da conta de lucros não realizados em estoque. Realmente isso afeta duplamente, mas é apenas um adiamento desse resultado. Isso logicamente está refletido nesse resultado do 4T.

Com relação ao início do ano, como eu já mencionei, o ano começou muito bem; houve uma desaceleração em fevereiro, fevereiro não foi bom, mas março está com números bastante robustos de evolução de venda, refletindo a prática agora na sua plenitude da política de preços mais agressiva, com a precificação diferenciada para os produtos básicos de alto giro e para os produtos mais modais, com a margem maior nos produtos onde a sensibilidade a preço é menor.

E à medida que vai se regularizando o fornecimento dos VPs na loja através do crescimento dessa unidade específica do VP, isso vai refletindo imediatamente em venda, o que nos deixa muito otimistas com relação aos meses futuros, onde a gente vai ter ao longo do ano, com certeza, um fornecimento pleno e suficiente desses itens isca, desses itens que realmente puxam a venda, que são os itens básicos com precificação agressiva.

Jander Medeiros:

Está bom. E se a gente for comparar a quantidade de *markdown*, alguma medida nesse aspecto comparando aí o 1T até agora com o mesmo período do ano passado, tem alguma coisa mais negativa, alguma piora mais forte acontecendo ou nem está acontecendo isso?

Nilton Rocha:

Apesar de termos passado com um estoque um pouco maior do ano passado para este ano, nós fizemos alguns ajustes em termos de recebimento, mas a margem que nós praticamos este ano está um pouco superior ao ano passado. Não houve necessidade de fazermos *markdowns* agressivos; o mesmo tipo de prática que nós fazemos uma liquidação normal, que fizemos no final de janeiro e começo de fevereiro, mas nada fora do que a gente já esperava. E no geral, como eu disse, a nossa margem está até um pouco superior ao ano passado.

Jander Medeiros:

E quando você está falando que está um pouco superior você está desconsiderando já o efeito da integração. Quer dizer, é um efeito superior, ligeiramente superior em adição ao efeito da integração?

Nilton Rocha:

É. É um efeito superior em relação à adição da integração, sim.

Flávio Rocha:

A margem da Riachuelo está superior. Independente de se aquele item foi feito por terceiros ou por Guararapes, a margem da Riachuelo melhorou em relação ao ano passado.

Jander Medeiros:

Está ótimo. Muito obrigado.

Andréa Teixeira, JPMorgan:

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas: eu queria saber a respeito do crédito, do nível de inadimplência, PDD, e também a respeito do nível de estoque. Com esse comentário sobre a redução do nível de estoques, eu entendo que está tendo essa adequação e essa mudança de *mix*, voltando um pouco ao Vale a Pena mais do que antes; mas o que eu estava tentando entender é que teve uma canibalização de produto, e mesmo que a gente pense que vocês vão adequar melhor os preços, teve uma mudança muito grande de estoque, e, se vocês estão dizendo que não estão fazendo *markdown*, esse é o novo nível de estoque que a gente deveria estar vendo? Quer dizer, dado que tem mais integração vocês vão colocar mais capital de giro no negócio para poder ter mais margens? Esse é o *trade off* que a gente precisa olhar?

E a outra pergunta é a respeito do crédito. No PDD a gente viu esse processo, e até em um comentário que o Túlio fez e que vocês faziam no passado também, é natural que

vocês tenham um *break even* de 40%, então vocês têm feito um esforço de melhorar os sistemas, mas é como se fosse um “fato da vida”. A minha pergunta é se com a financeira Midway vocês vão ter que agir de forma mais restrita por ter que seguir mais regras do BACEN, ou a gente não deveria estar olhando para isso como um *trigger* para uma melhora do PDD? Ou seja, a melhora do PDD seria mais em função desses sistemas novos e, em outras palavras, vocês não estão apertando os cintos em termos de concessão de crédito. São essas as duas principais perguntas; obrigada.

Túlio Queiroz:

Respondendo a sua primeira pergunta, em relação ao aumento de capital de giro que a gente pode esperar para frente; é natural que quando você tem uma estratégia de maior integração entre indústria e varejo, onde você passa a produzir em quantidades muito maiores que destinadas a esse varejo, é natural uma evolução gradual da necessidade de capital de giro, mas no decorrer de todo esse processo.

Mas especificamente sobre o aumento dos estoques que foi detectado no final de dezembro, o comportamento ao longo desse 1T em relação a nível de *markdown*, em relação a margens praticadas, foi bastante em linha com o que aconteceu em 2007, havendo inclusive algumas melhoras, como o Nilton e o Flávio mencionaram. Mas é claro que quando se analisa o comportamento para os próximos anos em um ambiente de maior integração, é natural uma necessidade maior de capital de giro.

Entrando na sua segunda pergunta, com relação à evolução no nível de perda e como a gente pode imaginar esse cenário com a criação da Midway, é claro que, como o Nilton citou, o *break even* para operação de empréstimo pessoal realmente é 40%, a gente está confortável em relação a esse equilíbrio de receitas e despesas da operação, mas os esforços para redução dos atuais níveis de perdas, não só de empréstimo pessoal como também de operação do Cartão Riachuelo, são intensos.

Inclusive acabamos de adquirir o sistema SAS, que é uma tecnologia de ponta com “n” modelos estatísticos para ajudar nessa contínua reformulação em nosso sistema de *grade score*, de *behavior score* e, além disso, estamos ampliando o número de informações e de dados que compõem esse sistema. Então eu diria o seguinte: é claro que a gente fica satisfeito em relação a esse equilíbrio entre receitas e despesas, mas o foco interno é, com certeza, reduzir ambos os números de perdas, tanto da operação de Cartão Riachuelo quanto de empréstimo pessoal.

Entrando para a questão da criação da financeira e como a gente imagina um comportamento de perda para a financeira, a gente espera que com a implementação das operações com o cartão embandeirado, ou seja, *co-branded*, um cliente que possui atualmente apenas cartões *private label* e passa a possuir seu primeiro Visa ou o seu primeiro MasterCard, ele passa inclusive a dar preferência a pagamento naquele cartão que oferece o maior leque de crédito para ele. Quer dizer, ele não tem só crédito dentro da loja, mas sim em todos os demais estabelecimentos.

Visto que nesse primeiro momento a idéia de transformar cartões Riachuelo existentes em cartões Riachuelo *co-branded*, a gente espera um comportamento do nível de perda para essa nova operação de forma bem semelhante à atual.

Andréa Teixeira:

OK. E a outra pergunta, em relação ao capital de giro, não somente o que a gente tem observado, apesar de ter caído o percentual das pessoas que estão tomando crédito no cartão, no *private label*, no 8x ou no 10x, está aumentando o número de dias também nos recebíveis. A gente queria entender isso, porque além do estoque ter aumentado, de acordo com as nossas contas, 22 dias, está chegando a 89 dias no 4T07 em relação ao 4T06, a gente tem um aumento nos recebíveis também ajustado para os recebíveis que vocês fazem o redesconto de 58 para 63 dias, apesar de ter caído o *interest bearing plan*. Eu queria entender também por que isso está acontecendo; as pessoas estão pagando em atraso mesmo? Por que isso está acontecendo?

Túlio Queiroz:

Realmente todos esses elementos são totalmente correlacionados. A menor penetração de vendas com juros na venda total da Companhia é resultado de uma participação menor de penetração do Cartão Riachuelo nas vendas, principalmente em função da abertura dessas 16 lojas no decorrer dos últimos dois anos. É natural que nos dois primeiros anos, principalmente no primeiro ano, grande parte dos clientes ainda não tenha o cartão *private label* e opte então por outra forma de pagamento, até você ir construindo a base de cartão dessas lojas novas.

Em relação especificamente a como a gente imagina essa questão do aumento do a receber que você mencionou, é verdade e está relacionado com o aumento do nível de perda da operação do Cartão Riachuelo. É uma maturação dos planos de venda com juros, principalmente aqueles com período de carência. Então realmente houve uma penetração maior na modalidade do 0+8 com 60 dias, o que faz o a receber ficar mais longo, e pelo risco dessa operação ser maior, conseqüentemente aumenta o nível de perda.

Mais uma vez, nessa operação de carência de 60 dias, os encargos financeiros dessa operação correm no decorrer de todo o período, inclusive no período da carência; o que faz com que, mesmo com esses níveis de perdas um pouco maiores, a operação seja altamente rentável.

Andréa Teixeira:

Não, eu entendo essa parte e tudo; mas o que você está dizendo é que, apesar de o percentual do *mix* ter caído, a qualidade das pessoas que estão no plano com juros está cada vez piorando mais ainda? Quer dizer, esse efeito de elas terem atrasado e tomado o período de carência, mesmo no período de carência do plano que não tem juros, faz com que o perfil da sua carteira fique mais alongado? É isso o que eu queria entender.

Túlio Queiroz:

É o seguinte: existe uma estabilização da penetração da venda com juros dentro do Cartão Riachuelo, e olhando a venda como um todo ela reduz porque a participação do cartão Riachuelo foi reduzida em função da abertura dessas lojas novas. É claro que, em paralelo, o plano que a gente lançou a dois anos atrás de vendas com juros com esse período de carência vai maturando, e o volume de pessoas que optam por esse plano é natural que aumente, mas é claro que sempre dentro dos nossos critérios de concessão de crédito.

Quando a gente lançou esse plano, a gente sabe da rentabilidade do plano, conhece o nível de risco desse plano específico, e acredita em um nível de rentabilidade; então, a gente não vê isso como um problema.

É realmente só um comportamento natural da operação, ou seja, uma diminuição de penetração do Cartão Riachuelo na venda total em função do processo de crescimento orgânico e, em paralelo, a maturação de um plano que foi lançado há dois anos com maior penetração. Não necessariamente tem uma leitura direta de única e exclusivamente um maior nível de risco dentro dessa operação, é só a penetração desse plano que lançamos e que acreditamos no sucesso com maior penetração dentro das vendas dos clientes.

Andréa Teixeira:

OK. Só voltando à parte de estoque, vocês então acham que esse aumento que teve deve diminuir um pouco, de 20 dias, mas a gente deve continuar vendo esse aumento em estoque ao longo dos próximos trimestres? Quer dizer, não tão forte, mas ainda um aumento de nível de estoque?

Flávio Rocha:

O crescimento da verticalização é um acúmulo de estoque em algumas épocas do ano. A produção de Guararapes é quase linear ao longo do ano, vai ser algo em torno de 6 milhões de peças.

Mas você tem imensas variações de consumo, das datas promocionais de demanda da Riachuelo: Dia das Mães, Dia dos Pais, Natal. Com terceiros você se adapta melhor a esta curva mesmo que você esteja pagando por essa ociosidade em alguns períodos indiretamente, você não sente.

Na Guararapes a estratégia é formar estoques ao longo do ano. É lógico que esses estoques têm que ser e estão sendo concentrados nos itens menos perecíveis, nos itens mais básicos, que têm uma maior resistência ao tempo e não saem de moda, não se deterioram com o tempo, não são perecíveis. Então, à medida que a integração cresce você vai enxergar nível maior de estoque.

Houve, sem dúvida, a venda não realizada em dezembro, que está sendo diluída agora, no 3T, e já há agora o começo da formação de estoques para o Dia das Mães, que no caso da produção interna se dá um pouco antes do fornecimento de terceiros, quando você marca uma data para recebimento muito mais próxima da data promocional.

Andréa Teixeira:

Perfeito, mas é por isso mesmo, do *sell*, que eu estou mais preocupada com o aumento no estoque do *fast fashion*, que eu entendo que foi uma decisão estratégica que a empresa tomou no ano passado, de focar a verticalização no *fast fashion* também, apesar de não estar ainda com sistema de SAP implementado. O que a gente poderia usar, pensar? Eu entendo que você está aumentando agora a produção do Vale a Pena, que você até mencionou; o que deveríamos olhar? Haverá uma racionalização da produção da Guararapes saindo um pouco do *fast fashion* que foi implementado no 3T e no 4T para ir mais para o Vale a Pena, ou seja, para a gente não ter tanto esse impacto, como você bem descreveu, das oscilações?

Eu estou pensando na oscilação que estamos tendo ano contra ano. A análise que eu fiz é ano contra ano. Eu entendo a questão da sazonalidade, mas ano contra ano nós ainda continuaremos a ver isso na medida em que vocês estão fazendo a integração mesmo em *fast fashion*, mesmo nos produtos modais?

Flávio Rocha:

Nos demonstrativos eu lhe asseguro que uma parcela irrisória é de *fast fashion*. *Fast fashion* é a cereja do bolo; são 5% de itens mais modais, que têm pouca relevância. Tem muita relevância em termos de formação de margem, em termos de formação de conceito de moda, mas pouco relevantes em relação aos números que você está vendo nos demonstrativos, em termos de estoque.

E os 35% que seguem o *fast fashion* são as coleções. Estas são produtos sensíveis à moda, perecíveis, que têm um tempo de vida um pouco mais longo que o *fast fashion*, mas mais curto do que itens. E os restantes 60%, que são a imensa maioria do que você vê nos números de estoque, isso são itens básicos e com muito pouca perecibilidade.

Do ponto de vista de moda, esses números de crescimento de estoque não devem preocupar porque uma parcela muito pequena, irrisória, é compreendida por itens sensíveis ao tempo.

Andréa Teixeira:

Muito obrigada.

Wagner Salaverry, Geração Futuro:

Bom dia a todos, parabéns pelos resultados. Eu queria ter uma idéia, em função principalmente dessa recente aquisição da Renner, de uma cadeia de lojas com perfil de consumidores de classe C e D; se isso de certa forma pode implicar a partir de agora em uma maior atenção de aberturas em lojas de rua, não tanto com uma priorização maior de shoppings, se vocês entendem que isso pode ampliar uma tendência não só em vocês, mas também em outras cadeias de vestuário.

E uma segunda pergunta que eu tenho é com relação ao tamanho dessa carteira do *co-branding*: como isso vai evoluir ao longo do ano, dessa carteira com Visa e MasterCard, e qual é a penetração que vocês pretendem até o final de 2008; quantos clientes vocês acham que já vão poder operar com esses cartões?

Flávio Rocha:

Não vai alterar o nosso *mix* de lojas de shopping e de rua o fato de agora essas duas empresas concorrentes, do Rio Grande do Sul e do Rio de Janeiro, estarem unidas, tenderem a se unir na mesma empresa; isso não altera em nada a nossa estratégia de localização. Eu acho que vai continuar sendo predominantemente em shoppings, 80% shopping e 20% rua, independente de essas duas empresas estarem agora unidas na mesma pessoa jurídica ou não.

Mas a sua pergunta me dá a oportunidade também de elaborar um pouco mais, defender um pouco a nossa estratégia do crescimento orgânico. Se não houvesse o prêmio que se fala, ninguém sabe os números certos, mas sempre que se fala em uma aquisição existem prêmios realmente assustadores, da ordem de 300%, 400%, 500% em termos do

custo de um crescimento orgânico. Esse é o fator determinante que nos faz, como nós olhamos o longo prazo, nós não temos pressa, nós enxergamos a empresa bem a longo prazo e temos toda a paciência do mundo, nós optamos pelo processo mais lento, mas bem mais barato, de crescer organicamente.

E tive o privilégio de estar recentemente com o guru do todos nós do varejo têxtil, que é o Amancio Ortega, fundador da Zara, e ele disse uma frase que eu registrei, embora não deva ser verdade absoluta, e respeito totalmente quem decide por crescer mais rapidamente e tirando proveito das oportunidades de aquisições que existem; mas o Dr. Ortega disse que, na época, tinha 3.000 lojas. E ele disse: “Dessas 3.000 lojas, 10% foram fruto de aquisição, e 90%, ou 2.700, foram abertas organicamente. As 10% de aquisição deram 10x mais trabalho do que as 2.700 que foram abertas organicamente”, e em países muito menos complicados do que o nosso.

Então isso reforça a nossa decisão de crescer organicamente, porque o trabalho de adaptação, de colheita dessas sinergias, de homogeneização do formato e das culturas, realmente é uma tarefa hercúlea e nós optamos por direcionar essa energia para o crescimento orgânico.

A sua outra pergunta diz respeito à velocidade de crescimento da carteira. Nós imaginamos que ao longo de um ano seja possível converter um milhão de cartões dos três milhões de cartões em cartões de bandeira. Também, mais uma vez, não temos pressa. A decisão de caminharmos sozinhos nessa empreitada, com uma instituição financeira própria, nos obriga a submetermo-nos a uma curva de aprendizado, nós não queremos perder nenhuma oportunidade de aprender nesse processo, e isso também impõe um ritmo mais lento. Mas acredito que podemos marcar um objetivo de um milhão de cartões um ano depois do início das atividades da financeira Midway.

Wagner Salaverry:

OK. Vocês comentam muito a questão dos negócios financeiros estarem em um período mais maduro. Quanto podemos esperar e quanto vocês estão esperando nesse sentido de evolução das receitas e dos resultados da operação financeira ao longo de 2008, já considerando os talvez pequenos, não tão elevados ganhos provenientes da operação da Midway? O que podemos esperar de evolução e o que vocês poderiam nos passar de expectativa em relação aos negócios financeiros, tanto do ponto de vista de receitas quanto de resultados ao longo de 2008 e dos anos seguintes, quando a operação da Midway já estiver em um caráter um pouco mais avançado?

Flávio Rocha:

Vai haver ganhos fiscais, embora dois ganhos com que nós contávamos no nosso *business plan* tenham deixado existir ou diminuíram, que foi (76:32), as instituições financeiras estão em igualdade de condições com o resto do mundo, pagando CPMF, e o crescimento da contribuição social sobre o lucro líquido. Mas isso é amplamente compensado pela economia de ISS e a menor alíquota de PIS/COFINS que nós vamos passar a pagar com a financeira.

Eu acredito que tenhamos um espaço para ganho na redução de perdas, mesmo porque esse crescimento de perdas foi eventual, foi resultante de uma política mais conservadora de reconhecimento de perdas mais próximas às exigências do Banco Central, às quais nós temos que já estar inteiramente adaptados para a migração dessa carteira para a Midway. Em 31 de dezembro de 2006 foi lançado em perdas tudo vencido

há mais de 118 dias, e agora encerramos 2007 tendo lançado em perdas tudo vencido há mais de 90 dias. Ou seja, esse crescimento não foi de perdas efetivamente, foi de provisionamento. Isso se estabiliza daqui para frente.

E também acho que há espaço para redução do número de perdas. O esforço feito em cima dos nossos conceitos de *credit score* e de *behavior score* já começou a refletir números bastante animadores em janeiro e fevereiro. Por exemplo, as perdas há mais de 30 dias, que já começam a sinalizar o que vai acontecer no futuro, já caíram 4%, e as de mais de 60 dias já caíram 3%. Isso é como uma onda que vai se refletindo mais à frente, à medida que o tempo avança, e eu acho que nós vamos chegar aos 180 dias no meio do ano já com o reflexo dessa queda de perdas no início do processo, no primeiro e no segundo pagamentos.

E outra frente bastante animadora é a implementação do software estatístico, SAS, que em outras empresas correlatas traz realmente uma racionalização e um ganho conseqüente muito significativo na redução de perdas.

Wagner Salaverry:

OK. Só uma última questão: você comentou da CPMF; você tem uma idéia de qual é o impacto que isso teve ao longo de 2007, e que nesse sentido a gente não vai perceber em 2008, não vai ter um impacto em 2008? Qual é a economia, uma estimativa?

Flávio Rocha:

Nós pagamos R\$1 milhão por mês, talvez 30% disso seja referente a operações financeiras, e esse era o ganho que nós esperávamos ter na financeira que não vai existir, porque a financeira também vai se pagar o CPMF. Seria algo em torno de R\$200 mil, R\$300 mil por mês, mas isso, volto a dizer, é compensado pelas outras economias, por exemplo, de ISS e PIS/COFINS.

Wagner Salaverry:

Não, eu me refiro com relação ao total do Grupo, não apenas no negócio financeiro. Quanto vocês pagaram de CPMF ao todo ao longo de 2007 nas operações industriais, nas lojas? O que a gente pode já estimar de uma possível economia não tendo o pagamento da contribuição em 2008?

Flávio Rocha:

Algo em torno de R\$1 milhão por mês na Riachuelo e mais, talvez, R\$400 mil ou R\$500 mil por mês Guararapes. Estamos falando de R\$18 milhões por ano.

Mas essa não é uma economia que nos entusiasma, porque esse era o único imposto que nós pagávamos e os nossos concorrentes do informal também pagavam. Ao se eliminar esse imposto, isso não nos dá a vantagem competitiva em relação ao nosso grande concorrente, que é a informalidade. Nós preferíamos que ao invés do fim da CPMF tivesse havido uma redução dos outros impostos, porque esses sim só nós pagamos, a informalidade não paga. Então essa redução não representa um ganho de vantagem competitiva em relação ao nosso grande concorrente, que é a informalidade.

Wagner Salaverry:

OK. Muito obrigado.

Ricardo Fernández, Banco Itaú:

Tenho duas perguntas, na verdade. A primeira é se ouvi bem, que vocês estão totalmente descartando qualquer tipo de crescimento que não seja orgânico, se não estão procurando, não sei se ativamente ou se chega, por acaso, a lojas mais regionais, comprando pontos de vendas, mais que um negócio ou, por acaso, procurando algo que empregue outra plataforma de crescimento. Essa é a primeira pergunta.

A segunda é se vocês têm alguma - não sei se é uma boa palavra - preocupação com essa compra da Renner das Lojas Líder, que está certamente focada nesse segmento de vocês; o que eu entendo deles é que vai ser uma plataforma de crescimento forte e vão aplicar, vamos dizer, o "toque Renner" a esse segmento. Não sei se vocês têm algum comentário sobre isso, se vocês acham que afeta vocês em alguma coisa ou não. Obrigado.

Flávio Rocha:

A nossa opção é por crescer pela via mais barata. Nós não acreditamos que haja necessidade de pagar um prêmio, não se sabe qual é o prêmio, mas sempre que se vê alguma notícia de aquisição se fala em prêmios muito elevados. Nós preferimos fazer mais lentamente um número maior de lojas, esse é o fundamento dessa decisão pelo crescimento orgânico, respeitando inteiramente quem segue caminhos diferentes, mas nós optamos por não pagar esse prêmio.

Ricardo Fernández:

É que algumas vezes o barato sai caro. Algumas vezes é melhor acelerar o crescimento para ganhar mais escala, para depois não deixar esse espaço para outro. Eu imagino que procurar espaço de vendas nos shoppings hoje não seja uma tarefa muito fácil. Essa é a minha visão. Eu entendo que vocês não queiram pagar caro mas, em minha opinião, algumas vezes vale a pena pagar caro porque se compensa com outras coisas.

Flávio Rocha:

Vamos analisar caso a caso, vamos estudar quando se apresentar alguma oportunidade; é lógico que até por aculturação, por aprendizado, ela deve ser analisada, mas a linha será essa, dando qualquer prêmio substancial, porque em um mercado pulverizado como o nosso é muito a transferência desse mercado. O 0,5% que você compra através de empresa estabelecida e o 0,5% que você faz organicamente competem em condições muito similares, principalmente esse 0,5% de crescimento orgânico que já vem respaldado por uma marca, por uma estrutura, por uma logística. Este é o motivo que nos leva a enveredar pelo crescimento orgânico.

E também concordo parcialmente com você sobre a necessidade de pontos. Está havendo uma oferta hoje muito grande de pontos. Esse já foi o gargalo do passado e hoje não é; estão havendo investimentos de vulto no setor de shopping centers que mais ou menos coincidem com a nossa disponibilidade de caixa para esses investimentos. Hoje você tem essa opção de escolher pelo crescimento orgânico, e você tem espaço para

crescer em qualquer das duas frentes indistintamente, nenhuma das duas apresenta gargalo.

Ricardo Fernández:

OK. E a segunda parte é se você tem alguma preocupação por essa compra das Lojas Líder pela Renner, que está em seu segmento, praticamente.

Flávio Rocha:

Eu acho que não, mesmo porque, pelo que a gente tem visto, elas continuam como empresas separadas, cada uma buscando o seu segmento. Então eu acho que o ambiente concorrencial não se altera com essa compra de controle acionário.

Ricardo Fernández:

OK. Obrigado.

"Este documento é uma transcrição produzida pela MZ Data Products. Ao passo que é feito o possível para garantir a qualidade da transcrição, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Este documento não reflete nenhuma opinião de investimento. O conteúdo é de responsabilidade da empresa que realizou o evento que está transcrito neste documento. Por favor, consulte o website da respectiva companhia para mais informações sobre limites de responsabilidade."