

**Operadora:**

Bom dia, e obrigada por aguardarem. Sejam bem vindos à teleconferência do Submarino S.A., para discussão dos resultados referentes ao 2T06. Estão presentes hoje conosco os senhores: Flávio Benício Jansen, Presidente; Paulo Silvany, Diretor de Finanças e Controles; e Martín Escobari, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores.

Informamos que esse evento está sendo gravado e que todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da companhia. Em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando instruções adicionais serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de assistência durante a conferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando \*0.

O replay desse evento estará disponível logo após seu encerramento por um período de uma semana. Informamos, também, que veículos de imprensa entrem em contato com a Assessoria de Imprensa do Submarino para eventuais informações: RP1 – Tel. (11) 5501-4655 – Rosely Santiago.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência relativas às perspectivas de negócios do Submarino, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Considerações futuras não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro do Submarino, e podem conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Jansen, Presidente do Submarino, que dará início à apresentação. Por favor, Sr. Jansen, pode prosseguir.

**Flávio Jansen:**

Bom dia a todos, bem vindos. Obrigado por participarem da nossa conferência para comentar os resultados do 2T06. Trimestre em que continuamos com crescimento forte, vamos ver recorde de lucratividade e também fluxo de caixa positivo.

Na página três, falando dos destaques do período; as vendas brutas no 2T foram de R\$ 189 milhões, que representa um crescimento de 48% comparado ao 2T05. Isso vem de um crescimento de 47% de nossa base de clientes ativos e de 4% no ticket médio dos pedidos. O crescimento do Submarino continua se beneficiando do crescimento do comércio eletrônico brasileiro e da conversão de internautas em compradores online.

O nosso EBITDA foi próximo a R\$ 14 milhões, com crescimento de 40% quando comparado ao mesmo período do ano passado. O lucro líquido do 2T foi de R\$ 36,6 milhões, comparado com R\$ 600 mil do 2T05. O lucro líquido foi impactado, por um lado, pelas despesas da oferta de ações que realizamos em abril e pelo efeito de nossa mudança para o novo centro de distribuição, em um total de R\$ 16 milhões esse efeito; e foi beneficiado pela contabilização do IR diferido, que é seguindo as regras da CVM, no valor de R\$ 33 milhões.

Se formos excluir esses dois eventos extraordinários, o lucro líquido da empresa teria sido próximo de R\$ 20 milhões, o que representa um crescimento de 100% em relação ao mesmo lucro líquido ajustado no 2T05, que teria sido em torno de R\$ 10 milhões. Esse é um novo recorde lucro de líquido para o Submarino, e é resultado tanto da alavancagem operacional da empresa quanto ao nosso balanço forte, que temos atualmente, com disponibilidade de caixa.

Outro destaque é que a companhia lançou em julho três novas categorias: casa e segurança, papelaria, e vinhos e cia.. Esses lançamentos estão alinhados com a nossa estratégia de oferecer sortimento ao cliente e novos serviços, e foram feitos com um pequeno investimento, um investimento incremental pequeno, e esperamos alcançar a lucratividade nessas novas categorias em breve.

Durante a apresentação o Martín também comentará sobre os progressos em nossas novas unidades de negócios: Viagens, ingressos e a Submarino Finance.

Por último, nas últimas semanas nossa ação apresentou volatilidade, e o Conselho do Submarino aprovou uma recompra de ações para a aquisição de até 5,1 milhões de ações no mercado, que representa 10% do total de ações da companhia.

Comentando mais sobre a estratégia de novas categorias, continuamos com estratégia que sempre comentamos de lançar três a quatro categorias por ano. Hoje já estamos anunciando três novas categorias, que são: casa e segurança, papelaria e vinho. Os investimentos que efetuamos para implementar essas categorias foram pequenos e isso mostra a escalaridade do modelo. Acreditamos que essas categorias já estarão com resultado positivo nas próximas semanas.

Casa, primeira categoria que lançamos, é a segunda maior categoria em vendas do comércio eletrônico dos Estados Unidos, depois de Viagens. Acreditamos que essa categoria no Brasil também irá crescer de forma expressiva, beneficiando-se do aumento da classe média. Nós já temos algumas vendas nessa categoria, na sessão de utilidades domésticas, que já operamos faz dois anos, e na loja que temos em pareceria com a Cecília Dale, que é uma famosa loja de produtos para decoração e para casa aqui no Brasil. Nessa categoria, iniciamos oferecendo produtos para segurança, como porteiro eletrônico, alarmes e cofres; para jardins e acessórios para a casa.

A outra categoria que lançamos foi papelaria, focando principalmente na parte de papelaria relacionada à volta às aulas. Essa parte de papelaria não é bem servida no Brasil pelo varejo; é bem fragmentada em pequenas lojas, às vezes até oferecida nas próprias escolas, e vemos que tem grande potencial, principalmente

para materiais de alta qualidade. A gente acredita que existe, também, um potencial muito grande de venda nessa categoria relacionado à volta às aulas.

E lançamos também “vinhos” em parceria com a Mistral, importadora líder de vinhos no Brasil. A Mistral está nos oferecendo o sortimento e também o conteúdo para essa área de vinhos. A nossa oferta inicial, se vocês entrarem no nosso site, já cobre um grande leque de vinhos diferentes, desde vinhos mais em conta – de R\$ 20 – até vinhos top de mercado – de valores próximos de R\$ 4.000.

Estamos também oferecendo acessórios para vinhos, destilados e comida gourmet. Como sabemos que os amantes de vinhos são exigentes, construímos no depósito uma área climatizada, então a conservação do vinho está dentro do exigido pelos mais exigentes bebedores. E também desenhamos uma embalagem especial para envio do produto, que vai nos permitir uma entrega de alta-qualidade com baixo-custo.

Já estamos entregando em um dia útil vinhos que estão em nosso estoque e em 48 horas para itens que temos que acessar o estoque do parceiro, e convidamos a todos a visitarem e a efetuarem compras nessa nova categoria.

Indo para a página sete, comentar um pouco a parceria que assinamos com o Terra Ofertas. Anunciamos em junho o contrato que assinamos com o Terra, para licenciar e operar sua operação de comércio eletrônico, a operação chamada Terra Ofertas. Essa operação faturou em 2005 valores aproximados de R\$ 19 milhões; como parte desse acordo pagamos R\$ 4 milhões para o Terra pela licença de 30 meses, que inclui – além do uso da marca – também garantir espaço publicitário dentro do Terra similar ao que já era disponibilizado para o Terra Ofertas.

Nós vamos manter as estratégias de oferecer para o cliente nessa área ofertas especiais de produtos, promoções e já estamos operando Terra Ofertas desde meados de julho. Nós esperamos, com essa iniciativa, continuar com a estratégia de ampliar a nossa base de clientes ativos, e acreditamos que conseguiremos fazer isso, nesse caso, com um custo baixo por cliente adquirido.

Na página oito, falar um pouco na nossa mudança para a nova sede. Concluímos com sucesso a mudança do nosso time administrativo para a nova sede, um prédio de três andares construído ao lado do nosso novo centro de distribuição. São passos realmente importantes, um marco para a companhia, e nos permitirá manter o crescimento nos próximos anos.

Estamos especialmente contentes com a solução encontrada, permitindo manter a equipe junto ao centro de distribuição, e também porque mais que dobramos a área disponível, para tanto centro de distribuição e escritório, representando um impacto bem pequeno em custos, visto que o custo por m<sup>2</sup> na nova área é, mais ou menos, 30% menor ao que pagávamos na área antiga.

O novo espaço também permitirá maior sinergia entre as áreas e diferentes negócios do Submarino. Os que visitaram nosso antigo depósito sabem que tivemos que ocupar as áreas disponíveis e fazer um crescimento não tão

planejado - só para dar um exemplo, a área de tecnologia estava dividida em dois prédios diferentes -; e que as novas operações que adquirimos ainda estão em outras localidades.

Com a nova sede estamos todos com uma área planejada, que permite maior sinergia e, em breve, as equipes de ingressos e viagens se mudarão para essa nova área. A Submarino Finance já está trabalhando na nova sede. A nova sede tem 4.500 m<sup>2</sup> de área de escritórios, e gostaria de parabenizar especialmente a equipe de operações, que alcançou a meta de mudar logística e atendimento ao cliente sem prejuízo na qualidade de atendimento.

O atendimento ao cliente, por exemplo, mudou agora em julho sem necessitar parar o serviço, usando uma estratégia de mudanças em células, com equipes movendo em datas diferentes. E ainda para atualizar sobre os nossos sistemas de automação, continuamos dentro do planejamento de implementá-los ainda esse ano.

Com isso gostaria de passar a palavra para o Martín para comentar os resultados financeiros e novos negócios.

**Martín Escobari:**

Bom dia. Comentando um pouco o resultado financeiro; nossa receita bruta no trimestre foi de R\$ 189 milhões, um aumento de 48% relacionado ao 2T05, principalmente – como o Jansen já adiantou – em um crescimento da base de clientes muito robusta, de 47%. Gostaria de chamar a atenção que esse número de receita é R\$ 1,9 milhão menor ao número preliminar e não-auditado que nós divulgamos no dia 6 de junho. O ajuste se deve há uma reclassificação de um pagamento de fornecedores, que anteriormente foi classificado como receita e, devido ao um conselho de nossos auditores, agora estamos classificados quanto a um crédito contra custos de propaganda. Dita a reclassificação não afeta a lucratividade.

O 2T foi muito atípico, com o efeito da Copa do Mundo e quatro feriados prolongados. A receita, por sua vez, foi beneficiada, porque vendemos mais televisões na antecipação da Copa do Mundo, e também porque continuamos com melhor sucesso os programas de fidelidade para terceiros. Por outro lado, as vendas tiveram um impacto negativo importante devido a quatro finais de semana prolongados, principalmente em abril, comparado a um final de semana prolongado no ano passado, e 19 dias de jogos de Copa de Mundo. E, naqueles dias, a gente viu que teve uma diminuição importante no tempo que as pessoas gastavam na frente do computador, online.

Olhando para o semestre, nosso faturamento foi de R\$ 343 milhões, que representa um crescimento de 52%, um pouco acima do guidance de 40%-45% que a gente deu para o ano.

Na página dez, falar um pouco do lucro bruto; o lucro bruto passou de R\$ 26,3 milhões no 2T para R\$ 35,9 milhões neste ano. A margem bruta foi de 26,2%, comparado a 28,2%. O lucro bruto por pedido também caiu um pouco, de R\$ 43,7

para R\$ 41,8 por pedido. A margem bruta caiu principalmente devido ao nosso mix de vendas, que privilegiou uma maior participação de eletrônicos, principalmente os televisores na Copa do Mundo, e também uma estratégia da companhia que, devido aos altos custos de mídia online e offline nesse trimestre em consequência da Copa do Mundo, transferiu os recursos de nosso gasto que tínhamos feito em marketing, para ser mais promocionais no trimestre. Isso obviamente teve um impacto negativo no lucro bruto. No semestre, o lucro bruto foi de 27,2% nesse 1S06.

As despesas tiveram um comportamento positivo. As despesas de venda representaram 14,5% da receita no 2T, comparado a 15,3% no 2T05. Nos investimentos em marketing, que antes da verba cooperada que a gente recebe dos fornecedores, caíram, devido a nossa estratégia de apostar mais em promoção. Enquanto que o ano passado nós gastamos 3,2% das vendas líquidas em marketing, nesse trimestre gastamos somente 2,1%.

As despesas líquidas de frete foram 1,9% da receita líquida; esse aumento se deve principalmente à estratégia promocional, mas principalmente ao impacto do programa de recompensas que operamos para terceiros. Excluindo o impacto do sistema de recompensas, o investimento em frete grátis foi de 1,3%, que é similar ao mesmo período no ano passado.

As despesas gerais e administrativas foram equivalentes a 1,6% no trimestre, comparado a 2,3% no 2T05. A queda contínua dos gastos gerais e administrativos ano contra ano demonstra mais uma vez que a nossa melhoria na situação de caixa, depois da oferta de capitais, não afetou a cultura de baixo custo e a austeridade que a companhia tem. No semestre, as despesas de vendas foram de 15,6% ano passado para 15,4% esse ano, e gerais e administrativas de 2,1% para 1,7% esse ano.

Na página 12; o EBITDA cresceu de R\$ 17,9 milhões no 1S05 para R\$ 25 milhões no 1S06. Como porcentagem da receita bruta tivemos uma queda no semestre de 10,8% para 10%. O principal driver é o lucro bruto, porque os outros dois vetores de custo, tanto de vendas quanto os gerais e administrativos, tiveram um comportamento positivo.

O lucro líquido da companhia teve uma melhora importante; nós registramos nesse trimestre um lucro líquido de R\$ 36,6 milhões, comparado a R\$ 600 mil o ano passado. O lucro líquido, porém, teve duas distorções: por um lado tivemos as despesas relacionadas à oferta que fizemos no 2T, que afetou negativamente R\$ 16 milhões.

Por outro lado tivemos um impacto positivo com o reconhecimento de um ativo diferido que estava fora do balanço, que é o valor do crédito de impostos com as perdas acumuladas da companhia. Esse valor é de R\$ 33 milhões de um ativo diferido, que, seguindo a recomendação de nossos auditores que já temos um suficiente histórico de lucratividade que nos dá confiança para contabilizar esse ativo, estamos contabilizando esse ativo nesse trimestre no valor de R\$ 33,3 milhões.



Normalizando o lucro líquido, tirando o efeito das despesas do follow-on e o ganho do reconhecimento do ativo diferido desse ano, e tirando também o impacto negativo do ano passado das despesas do IPO, o aumento do lucro líquido foi significativo. O lucro líquido puro normalizado esse trimestre seria R\$ 19,5 milhões, comparado a R\$ 9,9 milhões esse ano, o que representa um crescimento de 100% ano contra ano.

Falar um pouco do balanço, na página 13. Como discutimos com anterioridade, o capital de giro da companhia reflete a sazonalidade nos negócios. O total de contas a receber, limpo do desconto de recebíveis que a gente fazia até o IPO, aumentou de 94 dias no 2T para 98 dias; um pequeno aumento resultado do nosso mix de vendas com maior participação de eletrônicos, que a gente tinha discutido.

Os dias de estoque também aumentaram ligeiramente de 39 dias para 45 dias, porém ambos efeitos foram mais que compensados por uma melhora importante nos dias de fornecedor, que foram de 57 dias para 86 dias.

Não acreditamos que tenha uma mudança de tendência nos dias de capital de giro. A gente, apesar de tudo, teve um comportamento muito positivo nesse trimestre, e continuamos acreditando que os *ratios* média, que a gente tem experimentado nos últimos 18 meses, é similar ao que veremos no futuro próximo.

O balanço em si da companhia continua apresentando melhorias significativas. O saldo de disponibilidades, caixa e contas a receber, menos endividamento, aumentou de R\$ 192 milhões no 2T05 para R\$ 520 milhões no 2T06. Adicionalmente nós temos R\$ 80 milhões em caixa nas subsidiárias, e acreditamos que o nosso balanço é altamente defensivo, e com uma disponibilidade de caixa muito alta, que nos ajudará a capturar oportunidade no futuro próximo.

Na página 14, rapidamente falando do fluxo de caixa; o caixa gerado da operação foi positivo, R\$ 14,8 milhões no 2T06, comparado ao negativo R\$ 21 milhões no 2T05. Nós tivemos investimentos importantes; o caixa líquido utilizado para investimentos no trimestre foi de R\$ 11,6 milhões, dos quais R\$ 4 milhões se referem à contabilização da compra da licença do Terra Ofertas, R\$ 2,6 milhões é relacionado ao segundo pagamento na compra da Ingresso.com, que aconteceu exatamente faz um ano; e também R\$ 3,2 milhões relativos à automação e melhorias no novo centro de distribuição.

O fluxo de caixa, tirando o efeito de desconto de recebíveis e tirando o efeito de aquisições, foi positivo R\$ 9,9 milhões no 2T06, comparado a negativo R\$ 6,5 milhões no fluxo de caixa do ano passado.

Finalmente, na página 15, gostaríamos de atualizar aos nossos investidores do desempenho das novas iniciativas do Submarino.

Primeiro comentar brevemente o programa de recompensas; para lembrar vocês a gente começou a operar em maior escala o programa de recompensas de terceiros no 1T05, que contribuiu aproximadamente para R\$ 9 milhões de receita

no 1T, porém teve um impacto negativo na margem, por ser uma venda de pior lucro bruto e ter um custo variável de venda muito alto. Nossa meta no 2T era reverter essa situação; a gente acreditava que tinha um potencial importante para captura de novos clientes utilizando a marca de terceiros e a base de clientes de terceiros, para incentivar que experimentem o serviço do Submarino, porém gostaríamos que essa operação dê lucro.

Estamos muito satisfeitos que tivemos um resultado positivo no programa de recompensas, que continuou no 2T, e que estamos renovando vários contratos de operação de programa de fidelidade para terceiros, e esperamos que isso aqui contribua para o crescimento da base de clientes e para o lucro da companhia no longo prazo. E esperamos ainda continuar melhorando ainda mais a lucratividade desse programa, porque, nesse trimestre, apesar de terem sido lucrativos, não foram *accretive*, no sentido que a lucratividade foi menor do que o resto dos negócios. Esperamos que, ao longo do tempo, essa diferença se encurte.

Ingresso.com registrou um crescimento recorde no número de clientes em função de grandes sucessos de bilheteria. Só para ilustrar esse efeito, os ingressos para as duas primeiras semanas do Código Da Vinci foram esgotados antes do lançamento na estréia daquele filme; aproximadamente 25% daqueles ingressos foram vendidos online pela Ingresso.com. Como referência, a Ingresso.com geralmente tem 1% de participação na bilheteria dos cinemas; neste caso foi 25%.

Estamos confiantes que novos *blockbusters* ajudarão a penetração do serviço da Ingresso.com, assim como estamos confiando que a associação da marca Ingresso.com para a nossa base de clientes ajudará a divulgar esse serviço, que é um serviço que funciona muito bem.

Submarino Viagens; lançamos o site de serviços com a marca Submarino – [submarinoviagens.com.br](http://submarinoviagens.com.br) – no 2T. O novo site, completamente reestruturado, está escrito na plataforma Dot Net e está conectado em real-time a vários parceiros, incluindo Amadeus, GOL e TAM. Submarino Viagens teve um valor bruto de reservas de R\$ 8,8 milhões, que já é um número significativo, e teve uma perda muito modesta no trimestre. Continuamos guiando o mercado para esperar 18-24 meses para avaliar o potencial desse negócio, mas os resultados preliminares são positivos e o nosso nível de investimento é razoavelmente pequeno.

Submarino Finance; gostaríamos de anunciar que o time de diretoria e presidência já está contratado e já está trabalhando no Submarino Finance – Presidente, Diretor de Operações, Diretor de Marketing e Diretor Financeiro – e já estamos no ar como o primeiro produto, crédito direto ao consumidor. Esse produto foi utilizado para testar a eficiência de nosso processo de crédito e de nosso marketing online para financiamento. Estamos utilizando toda a estrutura de processamento e de atendimento da Cetelem e, graças a eles, estávamos operacionais com esse produto antes de ter contratado um time completo da Submarino Finance.

Anedoticamente, durante o mês de maio, tivemos uma produção, ou seja, tivemos receita e o reconhecimento de lucro bruto com um único funcionário, que é Thiago,

que é o Diretor-Presidente. Submarino Finance, em maio, devido a isso, deu lucro, no seu primeiro mês de funcionamento. Lamentavelmente, esperamos que o próximo mês que a Submarino Finance dê lucro seja daqui a dois ou três anos.

Mas o fato de conseguir lançar um produto tão rápido, utilizando toda a infraestrutura de um terceiro, é uma coisa que a gente olhou com muitos bons olhos, e estamos, no transcurso dos últimos quatro meses da nossa parceria com a Cetelem, muito satisfeitos com o parceiro que a gente tem; e estamos muito confiantes de que isso aqui pode ser uma parte importante do nosso negócio. O Thiago, a Judite, o outro Thiago, que são os Diretores da companhia, estão trabalhando, e estamos *on track* para lançar o cartão Submarino, com funcionalidades muito inovadoras no 3T06.

Obrigado pela atenção, e gostaríamos de abrir o call para perguntas.

**Tânia Sztamfater, Unibanco:**

Bom dia, Flávio, Martín, Silvany. Eu queria saber se vocês poderiam comentar um pouco mais sobre evolução de margem bruta. Martín, você falou que o consumo de working capital deve voltar a níveis parecidos dos últimos 18 meses, que talvez parte dessa melhora tenha sido não-recorrente, e foi uma consequência também de um mix talvez atípico por causa da Copa. E eu queria saber se isso também é verdade para evolução de margem bruta, se a gente continua esperando o que se esperava anteriormente para o resto do ano e para o longo prazo.

E se você pudesse comentar um pouco sobre o impacto de cada um dos itens da receita, parceria e o programa de *rewards*, como é que cada um deles impactou, qual é a sua margem bruta sem esses programas.

**Martín Escobari:**

É uma ótima pergunta, e acho que vale a pena discutir em bastante detalhe o lucro bruto. A queda do lucro bruto que a gente viu nesse trimestre não é uma mudança de tendência no nosso parecer. Você teve três impactos, que a gente quantifica imperfeitamente, mas dá uma certa sensibilidade: primeiro você tem uma mudança de mix devido ao efeito Copa, que a gente acredita que teve um impacto entre 0,5%-1% no lucro bruto; essa mudança está, como você mesma falou, muito afetada pela venda de televisores.

Adicionalmente, nesse trimestre, teve uma mudança tática, não estratégica, mas tática. O custo de mídia estava muito caro; o investimento em marketing a gente reduziu um pouco. Isso ajudou os custos, porém tínhamos mais promoções. Nosso investimento promocional foi entre 0,5%-1%, não necessariamente continuaremos com esse mesmo investimento promocional, uma coisa tática nesse trimestre.

E, finalmente, você teve o impacto do frete grátis. Se você se lembra, o frete grátis afeta diretamente o lucro bruto, porque a gente reconhece a receita de frete como receita. Se você está dando frete grátis, essa é uma receita que você perde, então a contribuição no lucro bruto cai. O frete grátis foi 1,9% no trimestre. Se a



gente está falando que, tirando o efeito do sistema de recompensas, foi 1,3%, você teve mais ou menos 0,5% de frete grátis relacionado especificamente ao programa de recompensas. Então você teve uma série de distorções do lucro bruto nesse trimestre.

Para o 3T, a gente espera uma melhoria no lucro bruto, como porcentagem da receita líquida, ou seja, que a gente realmente acredita que isso não seja recorrente. Agora, comentar um pouco quanto foi o impacto do programa de terceiros.

No 1T, a gente fez um pro forma P&L para discutir exatamente o impacto a nível de lucro bruto, a nível de EBITDA por duas razões, para ser completamente honesto: primeiro a gente não tinha certeza que isso aqui era recorrente e, segundo, como a gente acabava de fazer uma oferta, e a gente foi anunciar a venda antes de fechar o *pricing* da oferta, a gente deixou muito claro na comunicação ao mercado de que era possivelmente uma receita não-recorrente, e que o crescimento do 1T não necessariamente representava uma tendência para o resto do ano.

Já que decidimos que isso aqui virará uma parte recorrente do nosso negócio, nós não vamos fazer um P&L aberto, trimestre contra trimestre e mostrar o impacto. Falando em grandes números, a gente tinha falado que a gente esperava um faturamento similar ao 1T, aconteceu isso, foi um faturamento similar, *broadly defined*, foi um pouco mais de R\$ 9 milhões; o EBITDA, que foi negativo R\$ 1 milhão o ano passado, foi positivo nesse trimestre, e esperamos que tenha um EBITDA parecido a esse no nosso negócio no longo prazo. Porém, não foi parecido, ou seja, o lucro bruto, o frete grátis e as despesas foram pior que o resto do *business*, com uma tendência muito positiva.

**Tânia Sztamfater:**

OK. Então o resumo é que para os próximos trimestres e para o médio prazo os efeitos não-recorrentes são um pouco o mix, o frete grátis e o efeito promocional, então a gente deve voltar a ver mais em linha com o histórico a margem bruta; o único efeito que seria o recorrente seria o do programa de recompensas, é isso?

**Martín Escobari:**

Isso.

**Tânia Sztamfater:**

OK. E eu queria saber também, em relação à mudança, a gente sabe que uma mudança do porte como a que vocês fizeram pode afetar o desempenho de vendas; como é que foi a mudança?

**Flávio Jansen:**

Tânia, você tem razão. Isso é uma preocupação que vários investidores colocaram, principalmente a mudança do depósito, mas também a mudança da

parte operacional - são mudanças delicadas, mas nós conseguimos, foi uma meta que a gente traçou com a área de operações para não ter impacto no nosso negócio. A gente conseguiu isso, principalmente no centro de distribuição, usando o Carnaval para mudar a área mais complexa, que era a área de livros, CDs e DVDs, que a gente conseguiu com sucesso.

E no caso do atendimento, que seria outra área crítica para efetuar a mudança, a gente não fez a mudança de uma vez, a gente fez uma mudança que a gente chamou de “mudança em células”. A gente começou tendo capacidade de operar no novo depósito, e aí aproveitou o final de semana para, quer dizer, mudou uma parte do time depois mudou o restante do time, sem precisar ficar sem atender o cliente.

O impacto na operação foi muito pequeno, a gente não teve atraso, não precisou mudar prazo ou mudança dos nossos níveis de qualidade. O que teve um pequeno impacto, mas não é muito alto, é que você demora um pouco a ganhar produtividade na nova área, mas essa parte também já se superou. Quer dizer, agora já voltamos aos patamares que a gente está acostumado de produtividade.

**Tânia Sztamfater:**

E algum impacto para frente em relação, por exemplo, a níveis de estoque? Alguma mudança agora com a nova estrutura, com a nova tecnologia que vocês possam adiantar, que impacte o *bottom line*?

**Flávio Jansen:**

A gente acredita, mas isso não é curto prazo. O depósito antigo era inviável você trabalhar de forma mais eficiente com o fornecedor, porque a gente tinha poucas docas, então não dá para fazer um negócio que chama “*cross-docking*”, de receber produto e já despachar no mesmo momento, nem entrar dentro do depósito. Com esse novo depósito a gente consegue fazer isso, então a gente conseguiria trabalhar mais com o estoque do fornecedor, mas o que é o limitante nisso? É a capacidade, ainda, dos fornecedores no Brasil de oferecerem esse serviço para os varejistas.

A gente vê aí que existe alguma oportunidade no mercado de eletrodomésticos, mas que, em outros setores, a gente vai depender da evolução dos fornecedores. Então, assim, a médio e longo prazo, sim, a gente consegue buscar uma redução de estoque usando mais o estoque dos fornecedores. No curto prazo isso é mais limitado.

**Tânia Sztamfater:**

OK. Obrigada.

**Martín Escobari:**

O Flávio fala que a gente não teve *disruptions* no serviço, e de fato não tivemos, mas desejaríamos que todos os concorrentes mudem pelo menos uma vez por

ano, que é complexo. Ou seja, a gente está esperando que o 2S, não tendo que mudar, vai ajudar a focar em coisas que são mais importantes.

**Tânia Sztamfater:**

OK, Martín, obrigada.

**Julia Rizzo, Credit Suisse:**

Bom dia, Martín, Jansen, tudo bem com vocês? A linha do Tufic está ruim, eu vou fazer umas perguntas aqui.

**Martín Escobari:**

Fala para ele deixar de usar Skype.

**Julia Rizzo:**

Ele deve estar no celular. Na verdade eu tenho algumas perguntas; a primeira, seguindo a pergunta da Tânia, em relação à margem bruta, eu queria ver se você poderia me dar uma idéia pelo menos da distribuição do mix de vendas no 2T em relação ao 2T05, pelo menos a participação de eletrônicos e música, DVD e livros.

**Martín Escobari:**

Olha, a gente tem fugido muito de dar abertura macro de categoria por categoria. Como a gente falou, eletrônicos – incluindo telecom -, já no ano passado, já estava em 50% no ano. Esse ano acho que a gente está mais que 55%, só que não gostaríamos de dar muito mais detalhe além disso. Uma outra mudança que a gente viu, falando de categorias, é uma mudança no setor de telecom, onde você vê uma maior agressividade, nesse semestre, das operadoras em dar subsídio para *handset* de alto-padrão, que era nosso grande negócio. Nosso negócio era vender *handset* de alto-padrão para preço cheio, porque os operadores não subsidiavam esse *handset*. E nesse semestre aumentou a concorrência no setor *high-end*, e isso afetou nossas margens, porque a gente teve que baixar um pouco as margens no telecom para acompanhar o subsídio das operadoras de telecom. Não somos *experts* em telecom, mas acreditamos que não é uma coisa a muito longo prazo esse nível de subsídio que vimos este semestre. Então a gente espera, no médio prazo, que este mercado volte a uma racionalidade, e que isso também ajude nas margens da linha de eletrônicos. Fora isso, Julia, me desculpe, mas não vamos conseguir dar muitos mais detalhes sobre a abertura de categorias.

**Julia Rizzo:**

Está bem. Em relação mais ao resultado, eu queria saber: O CAPEX, R\$ 11 milhões foi um pouco alto, eu queria saber como está a estimativa para o ano, o que vocês estão esperando, e para o ano seguinte. E se você puder falar um pouco também dos R\$ 33 milhões.

**Martín Escobari:**

Sim, pois não. O CAPEX está em linha com a nossa estimativa original, que era um CAPEX de R\$ 9 milhões para o ano. R\$ 9 milhões mais R\$ 8 milhões no depósito, dos quais R\$ 4 milhões eram melhorias na infra-estrutura, e R\$ 4 milhões na automação. No semestre, a gente já fez R\$ 14.8 milhões em CAPEX, e R\$ 5.7 milhões em investimentos nas subsidiárias do Submarino. Nosso CAPEX está em linha com o *guidance*, e a gente não teve nenhuma surpresa. E eu acho que é bom contextualizar esse CAPEX. Ou seja, uma empresa que vai faturar no *guidance* perto de R\$ 250 milhões, tem uma mudança de capacidade. Ainda mais que dobrou a capacidade, mudou toda a infra-estrutura de escritório para um lugar onde estão todas as subsidiárias juntas, com um investimento de R\$ 15 milhões. Ou seja, são números que, quando você olha com o varejo tradicional no Brasil, ou mesmo com uma Amazon, é realmente irrisório comparado à capacidade que a gente está trazendo *online* com respeito ao futuro. Sobre o crédito dos R\$ 33 milhões.

**Julia Rizzo:**

Você pode falar também um pouco para o ano que vem, o que você espera de CAPEX, se terá alguma... Já que você não tem mais o depósito, melhorias.

**Submarino:**

A gente vai dar um CAPEX atualizado, provavelmente, no próximo call, quando daremos o *guidance* para o ano. Aproximadamente R\$ 12 milhões a R\$ 14 milhões de CAPEX, o qual inclui uma mudança de ERP, dentro do nosso *master plan* de tecnologia, no ano que vem nós estaremos fazendo um *upgrade* no ERP software da gente, normalmente para investir na capacidade para a próxima dobrada de vendas. Mas também não há nenhuma mudança de... Dentro desse número que você apontou, Julia, dos R\$ 11 milhões, incluem-se R\$ 4 milhões, você sabe, do Terra Ofertas, e incluem-se R\$ 2.6 milhões da Ingresso.com, uma capitalização que a gente fez na Ingresso.com. Vou falar um pouco dos R\$ 33 milhões. Não sei se foi essa a pergunta de CAPEX, Julia.

**Julia Rizzo:**

Sim.

**Submarino:**

OK. Sobre os R\$ 33 milhões. Em *Brazilian GAAP* existem regras da CVM de quando você deve reconhecer um ativo intangível. O ativo intangível é nós termos perdas acumuladas que nos permitem, como você sabe, na contabilidade brasileira, não pagarmos até um terço de nosso *pre-tax income*, usando as perdas acumuladas no passado; e esse é um crédito que não expira, que você vai usando até acabar a sua licença.

Era um crédito que a gente não botava no balanço, porque há uma regra de que você tem que ter um certo histórico de lucratividade, e uma certa perspectiva de

lucratividade contínua para o futuro que requer três anos de lucratividade. Em *US GAAP* não tem esse teste. Como que em nossos números de *US GAAP*, que a gente reconcilia anualmente, já estava contabilizado o valor desse crédito fiscal. Em *Brazilian GAAP*, só contabilizamos esse neste trimestre porque foi quando, na avaliação da PRICE, com nossa concordância, a gente já atingiu o teste de histórico de lucratividade e perspectiva de lucratividade. No fundo, não há impacto nenhum. O *non-cash* simplesmente agiliza um ativo que a gente sempre divulgou que tinha que é, aproximadamente, R\$ 90 milhões, R\$ 91 milhões de perdas acumuladas.

**Julia Rizzo:**

Está bem, obrigada. Martín, última pergunta. Você pode falar um pouco sobre o Submarino Finance, sobre o lançamento, como foi sua primeira experiência? E o que vocês vão fazer com essa quantidade de dinheiro agora que vocês têm no *share buy-back*, o que vocês já usaram, se vocês têm alguma indicação para nós para o ano, e quais são as perspectivas com esse dinheiro em caixa.

**Martín Escobari:**

Submarino Finance. A gente tem feito muita pesquisa sobre como desenvolver o produto que será o produto carro-chefe, que é o cartão de crédito, desde coisas simples como o design do cartão e de todo o material publicitário, até a navegação do cliente, em que momento da navegação do cliente a gente vai oferecer os diferentes produtos de financiamento que a gente dará. Está bastante avançado, temos feito muito *benchmarking*, tanto nos Estados Unidos quanto na França, onde Cetelem tem uma presença importante; e também as experiências dentro de quem a gente considera ser líder mundial na tecnologia de cartão de crédito que é o Citibank. É onde se tem feito muito *benchmarking*, e principalmente nas classes A e B, que é onde eles têm uma apresentação muito, muito boa.

Então na concepção do produto, na concepção da estratégia de marketing, e na concepção do programa de fidelidade, que vai vir junto com esse produto, temos avançado muito. Agora, falar disso para ajudar o concorrente a gente não vai fazer, só vai anunciar no 3T.

Qual é o objetivo de lançar o CDC (Crédito Direto ao Consumidor) antes? Eram dois: era testar a infra-estrutura de atendimento da Cetelem, para deixar os processos mais ou menos acertados, e testar o tempo de resposta para a aprovação de um crédito. Em uma loja, se você for pegar um CDC para comprar uma televisão de plasma, a gente fez *benchmarking*, você demora entre 35 minutos a uma hora para fazer toda a papelada que você consegue fazer. Em média, dando (sic) porque a gente está aprendendo, a gente conseguiu aprovar crédito em média de 22 minutos, com uma combinação de documentos digitais e a pessoa no telefone. Ou seja, o processo já está eficiente. Queremos baixar muito mais esse tempo. Ou seja, a gente acredita que com esses dados que a gente tem dos clientes, a gente deveria poder fazer, para muitos segmentos importantes de nossos clientes, aqueles clientes mais fiéis, uma aprovação muito rápida.



E é nessa conveniência de aprovação, e nas taxas competitivas e no programa de recompensas que está a chave do sucesso do Submarino Finance. Então, o progresso é o seguinte: contratamos o agente, temos um produto na rua, e estamos confiantes de que vamos lançar no 3T. E estamos gostando muito da Cetelem, ou seja, a gente havia feito uma aposta importante no casamento de 20 anos com a Cetelem, o namoro já está há um ano junto, e a convivência, nesses meus três anos, é muito boa. Então, estamos superfelizes. Sobre como vamos usar o caixa, vou deixar o Flávio falar.

**Flávio Jansen:**

Bom, você tem razão, nós temos uma boa disponibilidade de caixa. A nossa intenção não é, quer dizer, a gente vai fará novos investimentos. A gente tem olhado, de maneira geral, oportunidades de aquisições e também oportunidades de começar do zero, sempre vendo o que é mais eficiente para a companhia. É difícil antecipar o que a gente está olhando. Falar assim: “estou olhando tal oportunidade” é criar concorrência de outras empresas nessa oportunidade, então a gente não consegue antecipar. Mas a gente já está ativo, olhando novas oportunidades. Nossa intenção é investir esse caixa para ajudar a sustentar o crescimento no *core*, mas também em novos negócios, e espero estarmos anunciando as novidades em breve. A maneira como a gente está olhando as oportunidades é a mesma maneira que a gente seguia anteriormente. Estamos sendo muito criteriosos para evitar fazer investimentos que não tenham, claramente, um retorno garantido. Queremos aplicar bem esse dinheiro, e acreditamos ter boas oportunidades.

**Martín Escobari:**

Sobre o *share buyback*, Julia, a gente tem visto muita volatilidade no preço da nossa ação, em parte porque o mercado está volátil, mas também nós fizemos uma captação razoavelmente grande, duas ou três semanas antes da grande correção que teve nos mercados emergentes. Quer dizer, nós tínhamos uma base de acionistas talvez um pouco mais nervosa, que nos conhecia menos, e em um momento de *risk aversion*, ele é o menos conhecido e o menos popular. Isso gera uma volatilidade proporcional porque, se você olhar a ação do Submarino relativo a outras ações brasileiras, a outras empresas de consumo, nós temos tido bastante volatilidade. Dentro desse contexto de volatilidade, muitas vezes, dada nossa posição de caixa, o melhor investimento que a gente conseguiu pensar é comprar nossa própria ação. A gente certamente tem caixa para isso, e tem hoje autorizado o máximo possível por lei, que é você poder recomprar até 10% do seu capital no mercado, nos próximos 12 meses.

**Julia Rizzo:**

Quanto que vocês já usaram?

**Submarino:**

Olha, a gente fez um fato relevante. A gente anunciou em junho, a gente aprovou em junho, e grande parte de junho a gente estava em *black-out*, por anúncio da venda. Então, o que a gente anunciou até agora foi o cancelamento de 20 mil ações, ou seja, um número irrisório. A gente não vai divulgar com muita transparência qual é o nosso *target price*, qual é nossa estratégia, porque acho que isso não ajuda nossos acionistas. Mas, trimestralmente estaremos divulgando, e nosso objetivo não é operar nossa ação, não é ficar comprando e revendendo a ação, é simplesmente comprar para cancelar, que foi o que fizemos. O primeiro lote, que era um número pequeno, compramos e já cancelamos.

**Julia Rizzo:**

Muito obrigada.

**Tufic Salem:**

Bem, para... Troquei de telefone, está melhor?

**Martín Escobari:**

Muito melhor, Tufic.

**Tufic Salem:**

Bom, só para complementar um pouco, você poderia falar... Falando um pouco de Submarino Viagem, o que você está vendo em termos de cross selling com os atuais clientes do Submarino; e a evolução de EBITDA, que teve uma melhora seqüencial importante em termos de EBITDA e que você vê para os próximos trimestres; e, também, se você pode falar... Eu sei que tem pouco tempo com o Terra Ofertas, mas já dá para ter uma idéia da receptividade com a troca do dono da operação, e o que vocês estão esperando mais para frente disso?

**Martín Escobari:**

Olha, o site do Submarino Viagens melhora a cada dia, ou seja, não gostaríamos de subestimar a complexidade que é você ser o primeiro operador e conectar, por exemplo, com a GOL e a TAM em *real-time*. Dá muito problema, a gente tem *timeouts*, a gente tem inacessibilidade sobre os inventários, tem um milhão de detalhes que a gente está melhorando.

Ou seja, o site funciona, porém como ele depende de interligação a muitos outros sistemas, não funciona perfeitamente, e a gente está tendo uma curva de aprendizado bastante alta.

A melhora do EBITDA não é uma coisa boa não; a gente não gostou não, porque esse EBITDA melhor significa que a gente não gastou suficiente em marketing. E a razão que a gente não gastou suficiente em marketing é que o gargalo hoje não é venda. Se a gente quisesse triplicar a venda, fazendo mais promoção para nossa base de clientes, a gente conseguiria.

A gente não está querendo fazer um *ramp up* muito rápido de Viagens, porque ainda tem muita coisa para melhorar. A gente está descobrindo que é complexa a indústria, que tem muito *system integration*, tem um problema de fraude importante, e a gente está integrando toda área de checagem de fraude com a nossa área. Nosso "Sonar", que é o nosso sistema de fraude do *e-commerce* (...) SAP tem muito trabalho, está bem complexo.

Porém, mais a gente aprende, a gente gosta da complexidade, porque é barreira da entrada, e a gente também viu, dentro do muito limitado *cross sell* que a gente fez com a nossa base de clientes, uma receptividade fantástica.

Não tem hoje nenhum site no Brasil, nenhum serviço *offline* no Brasil que te permita comparar todas as tarifas em todas as classes, incluindo *web-fares*, das sete linhas aéreas brasileiras. Não tem. E daqui a pouco você terá isso no Submarino, este valor. Não tem nenhum serviço no Brasil que tenha 500 hotéis com tarifas promocionais no Brasil nos 500 hotéis. Nós já temos isso aí.

Ou seja, estamos bem animados, mas o EBITDA negativo não é uma melhora, é simplesmente um atraso de investimento em marketing, que faremos na medida em que o site fique melhor.

Sobre Terra Ofertas, a gente assinou em junho, entrou no ar faz dez dias, ainda não estamos promovendo, estamos melhorando interface e a localização de produtos. Acho que vai demorar uns dois ou três meses até ver o resultado. A gente gosta muito do público dessa loja, você tem dois milhões de assinantes Terra Ofertas, 65% dos quais só banda larga, que vão visitar essa loja. Então *it's ours to lose* errar essa loja. Agora, está começando, e ainda não temos resultados.

**Tufic Salem:**

Obrigado.

**Gustavo Hungria, Banco Pactual:**

Olá, bom dia a todos. Na verdade eu queria fazer duas perguntas rápidas aí para vocês; a primeira delas ainda é com relação à questão da margem bruta. Vocês falam aqui e falaram aí no call também que um dos motivos foi essa transferência aí de marketing para promoção; eu queria entender se também não teve aí no trimestre, se vocês perceberam, talvez, uma competição um pouco mais forte, que forçou trabalhar com o preço um pouco mais baixo, e acabou substituindo marketing; ou não, foi puramente essa estratégia de usar promoção em vez de marketing, isso aí está praticamente controlado pela empresa, estaria voltando nos próximos trimestres, como vocês falaram, sem afetar a produtividade, obviamente. Essa seria a primeira pergunta.

**Martín Escobari:**

Onde a gente viu mais concorrência? Nós operamos em um ambiente de competição intensa. Onde a gente viu um aumento de concorrência foi na linha telecom, e não foi contra outro varejista, foi contra operadora subsidiando

aparelho diretamente para o consumidor. Essa linha de negócios, que é uma parte importante, e era uma parte de alto lucro para gente, apanhou bastante. Então a gente viu um aumento de competitividade nesse segmento, e isso afetou a margem negativamente.

Quanto disso permanece? Não sei, não sei se você cobre telecom. Eu acho que não é sustentável para sempre, mas eu acho que vai ter uns trimestres pela frente onde telecom não vai ter uma performance boa.

Outra área onde a gente apanhou foi em televisões de alta-resolução. Você teve uma revolução tecnológica em televisão de plasma e em televisão de LCD, onde a gente não viu uma queda da margem, a gente simplesmente não vendeu. Porque você teve uma agressividade de descontos na loja física, que um pouco fugia do preço sugerido do fabricante, que não é uma coisa que o fabricante deixa fazer, mas em uma loja física você consegue fazer sem muito problema e que em uma loja *online* você não consegue fazer, porque você não consegue fazer de uma maneira não-transparente. A gente não faria.

Então a gente não vendeu televisões plasma na velocidade que a gente esperaria dado o nosso *market share* na linha de eletrônicos, e principalmente porque o varejo tradicional deu muito desconto na loja física. Isso não afetou o lucro bruto per se, afetou a venda, porque a gente não vendeu tanta televisão plasma quanto poderia.

Como que isso se materializa e continua em um futuro próximo? Tipicamente, se a gente olhar a indústria de eletrônicos, quando isso acontece o fornecedor fica em cima da cadeia para disciplinar um pouco a cadeia. Não sei se isso vai acontecer, mas hoje por hoje nossas vendas de televisões de alto-padrão não são o que poderiam ser, e não apostaríamos que isso vire no 2S.

**Gustavo Hungria:**

OK. E vocês esperam que essa relação entre marketing e promoções volte a ser como era antes, vocês vão gastar um pouco mais em marketing e reduzir um pouco esse preço promocional, vamos dizer assim, no trimestre, de uma maneira geral?

**Martín Escobari:**

Sim.

**Gustavo Hungria:**

Está bem. E a minha segunda pergunta, ainda com relação ao capital de giro, eu entendo que vocês falaram que esse resultado do trimestre daqui para frente é melhor usar uma média dos últimos 12-18 meses, mas eu queria entender melhor o que aconteceu principalmente na linha de fornecedores, porque eu entendo aí onde você tem talvez a maior oportunidade de estar melhorando sua gestão de capital de giro, e foi um resultado realmente bastante interessante. Queria

entender por que vocês acham que isso aí não é recorrente, o que efetivamente aconteceu para que esse número fosse tão bom no 2T.

**Martín Escobari:**

Você tem dois impactos: um que a gente de fato conseguiu mais margem em alguns fornecedores, quando vem mais prazo dos fornecedores; e tem um outro que é quando você faz as compras para o Dia das Mães e o Dia dos Pais. Dado o timing do Dia das Mães e do Dia dos Pais, isso faz o número de contas a pagar parecer artificialmente mais alto. Ou seja, nossa melhoria em prazo não foi tanto quanto a melhoria que você vê no balanço. Teve uma melhoria, é uma melhoria importante, a gente está feliz com isso, vai continuar trabalhando, mas não é tudo isso que você vê no balanço, porque você tem o *timing* do Dia dos Pais, que é um pouco mais frente esse ano.

Então, por isso que a gente dá esse *guidance* de não melhorar o *working capital* ainda no modelo de vocês, porém continuamos trabalhando no médio prazo em esticar prazo e, como o Jansen falou, com o novo depósito, diminuir dias de inventário.

**Gustavo Hungria:**

Está ótimo. Muito obrigado.

**Juliana Rozembaum, Deutsche Bank:**

Olá, bom dia a todos. Eu gostaria de saber se vocês vão manter o *guidance* de EBITDA para o ano do mesmo jeito que ele está agora; e se você não acha que, para atingir mesmo *low-end* desse *guidance*, teria que ter uma melhora de margem bastante expressiva e, se for o caso, de onde viria essa melhora de margem?

**Martín Escobari:**

Se vocês olham a receita, ela está acima do *guidance*. A margem está um pouco abaixo. Muito do jogo do *e-commerce* acontece no 2S, dada a sazonalidade do negócio e a trajetória do crescimento. A gente tem um plano de ação, tem um *budget* interna, tem metas de vendas que nos fazem confiantes que o *guidance* é um *target* realista para a companhia.

Se isso mudar, a gente vai atualizar imediatamente o mercado. Nesse momento a gente vê o 2T atípico do ponto de vista de margem, e vê, apesar dessas circunstâncias, um crescimento muito robusto, uma melhoria na linha de operação de programas de licenciados, uma abertura de uma nova frente, que é Terra Ofertas, e todo o trabalho de personalização que a gente está fazendo.

Então, dentro das ferramentas e o planejamento que a companhia tem, acreditamos que o *guidance* continua sendo uma meta atingível para a companhia.



**Juliana Rozembaum:**

OK. Então, supondo que você vai conseguir atingir uma margem média de uns 14% no 2S do ano, de onde você acha que vêm esses maiores ganhos de margem? Uma parte você já falou para gente, vem da recuperação da margem bruta, mas você consegue ver alguma coisa ainda muito relevante nas outras contas?

**Martín Escobari:**

Você tem uma eficiência operacional no depósito, você tem uns custos menores por não ter que ter depósitos de carros de terceiros, que a gente teve no 2S05, e a gente espera uma melhoria no lucro bruto, como você falou.

**Juliana Rozembaum:**

Está certo, perfeito. E outra coisa; em relação ainda a *guidance*, a gente tinha falado em outras ocasiões de um *guidance* mais ou menos de EBITDA positivo em torno de R\$ 2 milhões para o Ingresso.com e negativo de R\$ 3-5 milhões em Viagens. Você acha que esses números ainda são viáveis? Porque a performance do ano parece, quer dizer, como você até falou antes, mas melhor do que isso no Viagens e um pouco pior do que isso no Ingresso.com. Como é que você vê esses dois *guidances*?

**Martín Escobari:**

É, a gente não usou a palavra "*guidance*" com isso daí.

**Juliana Rozembaum:**

Verdade.

**Martín Escobari:**

Demos uma luz. A Ingresso.com depende muito de *Blockbusters*, O Código Da Vinci provou isso. Adivinhar se um *Blockbuster* vai ser um *Blockbuster* é uma coisa que a gente não sabe fazer e ninguém sabe fazer, então vai depender um pouco do *Blockbuster*. E Viagens tem gastado menos do que o estimado, ou seja, nosso investimento líquido nas coisas novas que a gente está fazendo está em linha com o que a gente esperava, então não houve nenhuma mudança no patamar. A gente não queria dar *micro guidance* das subsidiárias, porque é muito cedo, Juliana.

**Juliana Rozembaum:**

Está bem. É isso, obrigada.

**Operadora:**

Não havendo perguntas, gostaríamos de passar a palavra aos palestrantes para as considerações finais.

**Flávio Jansen:**

Bom, gostaria de agradecer a todos pela presença no call, e continuamos aqui muito satisfeitos com o resultado, principalmente com a tendência forte de crescimento ainda do Submarino e do comércio eletrônico em geral. Obrigado, e bom dia a todos.

**Operadora:**

O conference call do Submarino está encerrado. Agradecemos a participação de todos, e tenham um bom dia.