



**Operadora:**

Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG, referente aos resultados do ano de 2012. Estão presentes conosco o Sr. Carlos Augusto Leone Piani, Diretor Presidente, o Sr. Marco Kheirallah, Diretor Financeiro, o Sr. Guido Prestes Lemos, Diretor de Relações com Investidores, e o Sr. Renato Barboza, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação é gravada, e todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para analistas, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de alguma assistência durante a conferência, queira, por favor, solicitar a ajuda de um operador, digitando \*0.

Gostaríamos de informar que perguntas só poderão ser feitas através do telefone. Caso você esteja conectado pelo *webcast*, sua pergunta deverá ser enviada diretamente para a equipe de RI da PDG, pelo e-mail [ri@pdg.com.br](mailto:ri@pdg.com.br).

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo transmitidos simultaneamente pela Internet, no endereço [www.pdg.com.br/ri](http://www.pdg.com.br/ri). Neste endereço é encontrada a respectiva apresentação para download, na plataforma do *webcast*.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da PDG, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. 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, da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da PDG e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Carlos Piani, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Carlos, pode prosseguir.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Bom dia a todos. Primeiramente, eu gostaria de agradecer a presença de vocês em nossa conferência dos resultados do 4T12. Como vocês já devem ter visto, os resultados do 4T12 contemplam ajustes não recorrentes relevantes, portanto buscaremos fazer uma apresentação mais enxuta, para deixar mais tempo para a sessão de perguntas e respostas.

Nossa agenda de hoje terá quatro partes: na primeira, descreverei as principais conclusões do nosso plano de negócios; em seguida, comentarei sobre o aprimoramento do processo de gerenciamentos e orçamentos de obras que fizemos no trimestre; depois passarei a palavra para o Marco Kheirallah, nosso Vice-Presidente e Diretor Financeiro, que comentará sobre aspectos relacionados ao nosso fluxo de caixa; por fim, iremos para a sessão de perguntas e respostas.

Passando para a nossa apresentação, no slide três, eu gostaria de começar com o resumo do diagnóstico que serviu de base para o nosso plano de negócios. Desde a

sua fundação, a PDG teve como base de seu crescimento a aquisição de empresas e, como outras incorporadoras, a expansão geográfica de suas operações.

De 2006 a 2011, foram adquiridas várias empresas e realizadas parcerias para ingressar em novas regiões. Com essas transações, entre 2006 e 2011 a PDG cresceu de forma acelerada, passou a ter uma atuação nacional, com presença em todas as regiões e alcançou a liderança de mercado.

O valor dos lançamentos anuais foi multiplicado por 30, saindo de R\$300 milhões em 2006 para R\$9 bilhões em 2011, e o nosso banco de terrenos cresceu mais de 13x, saindo de R\$2 bilhões em 2006 para R\$27 bilhões em 2011.

Internamente, a integração das adquiridas ocorreu em ritmo mais lento que o crescimento dos lançamentos, principalmente em função da estrutura de compra das Companhias. Dado que parte do preço de aquisição era pago com base em performance futura das empresas individuais, até 2011 a unificação foi concentrada nas atividades de suporte, deixando sob responsabilidade dos antigos controladores e suas equipes as atividades fins do negócio.

Nesse cenário, a administração da controladora tinha como papel principal a supervisão das atividades das controladas, a obtenção do financiamento necessário para as atividades do Grupo e o relacionamento com investidores.

Em agosto de 2012, a administração anterior reconheceu que a Empresa tinha crescido além da capacidade do mercado, ao reduzir o *guidance* médio de lançamentos do ano de R\$8,5 bilhões para R\$4,5 bilhões. Também ficou claro que a estrutura da Companhia não estava adequada ao novo grau de complexidade do negócio, dada a revisão orçamentária de aproximadamente R\$480 milhões feita no 2T.

Passando para o próximo slide, após assumir como Presidente em setembro de 2012, com o apoio do Conselho de Administração, dei início a um trabalho profundo de revisão estratégica, operacional e financeira da Companhia, com o objetivo de validar esforços e franquezas da Empresa e o seu respectivo posicionamento do mercado imobiliário, a fins de identificar mudanças necessárias para maximizar a geração de valor para os acionistas.

Esse trabalho gerou as seguintes diretrizes estratégicas para a Empresa: um, redução do número de regiões de atuação, saindo de 17 para dez macro regiões; dois, concentração do foco nos segmentos econômico e médio e exploração pontual da alta renda, segmentos que devem representar entre 80% a 85% dos nossos lançamentos no futuro; e terceiro, a atuação complementar nos segmentos comercial e de loteamentos do Minha Casa, Minha Vida, que representaram entre 15% a 20% dos lançamentos.

No último trimestre, tornamos os critérios de aprovação de lançamentos de empreendimentos mais rígidos em aderência a essa nova estratégia, e consequentemente reduzimos o ritmo dos novos empreendimentos. Com isso, chegamos a R\$1,7 bilhão em lançamentos líquidos de denúncias em 2012.

Também revimos a política de distratos e a viabilidade de todos os empreendimentos já lançados, mas que ainda não tinham iniciado as suas obras. Como consequência, aceleramos os distratos com liquidez e descontinuamos empreendimentos que

achamos que não teriam uma rentabilidade mínima, dado o seu risco. O total de projetos denunciados alcançou R\$475 milhões, e os distratos, R\$1,4 bilhão em 2012.

Vale lembrar que os projetos denunciados são eventos não recorrentes, e os distratos realizados têm apresentado uma excelente velocidade de revenda, a bons preços.

Vale a pena destacar também que, na fase de diagnóstico desse trabalho, ficamos muito bem impressionados com a nossa regional do Rio de Janeiro e com o segmento de loteamentos. Ambos têm excelentes perspectivas de novos negócios no curto prazo, o que os levará a ocupar provavelmente uma maior participação em nossos lançamentos já em 2013.

Esse trabalho de diagnóstico também buscou identificar os principais pilares operacionais necessários para prover a Companhia com a capacidade gerencial e de execução para alcançar os seus objetivos.

Os principais pilares operacionais identificados foram: primeiro, o desenvolvimento de uma cultura única, através da integração total das empresas adquiridas, com foco claro na rentabilidade do negócio e controle de custos de despesas; segundo, estruturação da estrutura organizacional, adição de pessoas-chave e redefinição das políticas de remuneração; terceiro, estruturação das regionais como unidades de negócios; quarto, aprimoramento do processo de gerenciamento e orçamentação de obras; e por último, o redesenho dos demais macro processos.

Na próxima página, falamos dos objetivos. Com base nessas novas diretrizes de modelo operacional, definimos nossos objetivos para os próximos três anos. Esperamos que até 2015 tenhamos consolidado o nosso processo de reestruturação e possamos lançar, de forma sustentável e recorrente, entre R\$5 bilhões a R\$6 bilhões por ano. Nesse cenário, buscaremos um retorno sobre o nosso patrimônio líquido de 20% ao ano, através da seleção de um número menor de projetos com retorno médio maior, uma operação mais eficiente e uma melhor utilização dos nossos ativos.

Passando para o próximo slide, eu queria falar um pouco do cronograma. A partir do novo direcionamento estratégico, revalidamos a nossa missão, visão e valores da Companhia, fizemos mudanças na estrutura organizacional, trouxemos novos talentos e promovemos parte do time existente. O novo organograma prevê uma operação totalmente integrada, com desdobramento de metas vinculadas entre si, o que permitirá uma redução de custo significativa ao longo do tempo.

Para ocupar os novos cargos, promovemos talentos internos, como Nathália Pires, que tem mais de 15 anos de experiência no setor imobiliário, para a função de Diretora Jurídica, e trouxemos profissionais experientes de mercado, como Antônio Guedes, ex Cyrela e Gafisa, para Vice-Presidente de Operações, a Luciana Domagala, ex Gerdau e Claro, Diretora de Gente e Gestão, e Valdir Sobrinho, ex Telemar e Cemar, para a Diretoria de Serviços Compartilhados.

Já redesenhamos a estrutura de remuneração de curto prazo e estamos trabalhando no modelo de incentivo de longo prazo para alinhar os líderes da Companhia com o sucesso da Empresa no futuro. Esperamos apresentar e aprovar o nosso modelo de LP até o final do 1S13.

Vale destacar também que, nesse 4T, trabalhamos junto às nossas controladas e coligadas. Em março, conseguimos trazer o Thiago Lima para a função de Presidente

da nossa subsidiária REP, que é focada no setor de pequenos e médios shoppings centers e centros de conveniência.

Thiago é engenheiro civil com mais de 13 anos de experiência no setor imobiliário, foi recentemente Diretor de Desenvolvimento da BR Malls, onde trabalhou por mais de sete anos. Anteriormente, teve passagens pela Multiplan durante a estruturação da Companhia para sua abertura de capital. Acreditamos que o Thiago tenha o perfil ideal para desenvolver com enorme sucesso a nossa operação de shoppings centers de médio porte e *street malls*.

Por fim, no próximo slide, descrevemos a nossa evolução prevista para os próximos três anos. Teremos um período de transição, em que ajustaremos a nossa execução em termos de geografia e segmentos para ficarmos aderentes ao nosso planejamento estratégico.

Neste período, os lançamentos crescerão conforme a melhora da nossa capacidade operacional e as oportunidades de novos negócios. O foco será em entregar os empreendimentos em andamento, reduzir os estoques e aumentar a geração de caixa. Até estarmos alinhados com nosso novo posicionamento e entregarmos a maior parte das obras que foram realizadas no 4T, não esperamos alcançar o nosso objetivo de retorno.

Agora eu gostaria de passar para o slide nove, onde descrevemos as revisões orçamentárias realizadas no 4T12. Uma das nossas principais atividades do trimestre passado foi o aprimoramento do processo de gerenciamento e orçamentação de obras, um dos pilares operacionais do novo modelo operacional.

A nova administração tomou a decisão de rever os controles e os orçamentos de todas as obras, com vistas a aumentar a precisão das estimativas. Esse trabalho foi possível dado que todas as quatro unidades de engenharia passaram a utilizar o mesmo sistema para o controle de custos de obras, o SAP, em 2012, o que permitiu a maior comparabilidade entre elas.

Nesse trabalho, foram reavaliados todos os orçamentos nos canteiros de obras ativos da Companhia, ou seja, aqueles executados por equipe própria, por construtores terceiros, por parceiros ou sócios com controle contábil da PDG, ou por parceiros e sócios com controle contábil do próprio parceiro. Para todas as categorias descritas acima foram avaliadas as diretrizes, as premissas e os critérios adotados para execução das viabilidades de orçamentos.

Relacionadas às viabilidades, foram avaliadas as curvas física e desembolsos iniciais, custos de construção iniciais, existência de custos de contrapartida, existência de custos jurídicos, existência de custos de manutenção e custos de pré-obra, como ligações provisórias e demolições, e demais itens para o início de uma obra.

Relacionados aos orçamentos, foram avaliadas premissas de perdas, análises de escopo dos contratos, análise das posições financeiras, análise do cronograma de obras e diversas projeções financeiras, e análise de riscos inerentes à fase de execução da obra, além de aditivos já pleiteados por terceiros.

Também foram revistas as bases de dados, qualidade da informação gerada, assim como a qualidade e a base dos controles utilizados. Por fim, analisamos se os custos previstos estavam com as estimativas de mais recentes alinhadas com a área de

suprimentos, a qual foi consolidada no início do 3T. Esse trabalho é importante, porque historicamente os custos de construção sobem em média 4 p.p. a 5 p.p. acima do INCC desde 2009.

Indo para o próximo slide, chegamos às conclusões: o valor consolidado das complementações orçamentárias foi estimado em R\$1,4 bilhão, aproximadamente 11% do custo total de obras em andamento. No valor consolidado das complementações, R\$1,1 bilhão impactou o nosso resultado no 4T.

Adicionalmente, em função desta revisão foi realizado um acréscimo consolidado na provisão para garantia de manutenção de assistências técnicas que são realizadas após a entrega das chaves aos clientes, provisão para perda em empreendimentos em andamento, reversão do imposto diferido do RET e acréscimo na provisão para possíveis multas de atrasos na entrega das obras, no valor de R\$139 milhões.

O aprimoramento do processo da estimativa de custo de obra também resultou em outros ajustes nas demonstrações financeiras. Houve redução de ativos que não geram impacto caixa, englobando principalmente um *impairment* de ágios da compra da Agre e da TGLT, nosso investimento na Argentina, imposto diferido dos ativos, gastos com projetos descontinuados, valor justo do passivo financeiro originado pela debênture conversível na capitalização da Vinci conforme a regra atual do IFRS, que no total alcançaram R\$367 milhões.

Os resultados do 4T12 foram impactados por essas ações. No consolidado, o prejuízo do 4T foi majorado por R\$1,6 bilhão de despesas não recorrentes oriundas desse processo de reestruturação. Esses fatores impactaram de forma relevante a nossa rentabilidade do ano, mas não afetaram a nossa liquidez financeira.

No próximo slide, falamos dos ajustes que estamos implementando após essas revisões. A nova administração e o Conselho estão tratando esses resultados com seriedade, e já foi definida uma série de ações para evitar novos ajustes e revisões.

Em relação à estrutura organizacional, decidiu-se pela criação de uma estrutura corporativa, que controla processos decisórios chave e fornece diretrizes homogêneas para a atuação de todas as regionais.

Decidimos também pela criação da Vice-Presidência de Operações, com o objetivo de liderar e supervisionar as atividades de incorporação e engenharia, tanto no corporativo como nas regionais.

Unificamos as quatro engenharias pré-existentes, igualando as hierarquias entre engenharia e incorporação, e trocamos toda a liderança da unidade responsável pelo segmento super-econômico.

Criamos a área de gestão de desempenho de empreendimentos, o nosso escritório de projetos, que passa a apurar, analisar e questionar as informações referentes a todos os projetos próprios e de parceiros. Projetos passam a ter métricas de prazo, custo e qualidade.

Em relação às parcerias, decidimos pela utilização delas como forma complementar às competências com as da Companhia. O crescimento futuro será essencialmente orgânico.

Decidimos pela validação das parcerias através de um processo de diligência em termos de capacidade financeira e técnica, bem como reputacional. Padronizamos os seus contratos e iremos rebalancear a proporção das obras executadas entre a equipe própria e a equipe de terceiros.

Em relação às atividades de planejamento, gestão e controle e apuração de projetos, decidimos estruturar uma colaboração tripartite entre a unidade regional, o corporativo e os centro de serviços compartilhados, onde a regional é responsável pela prospecção e a execução de negócios, o corporativo pela aprovação e o CSC pelo apoio da execução na ponta.

Fizemos a análise crítica dos mercados alvo onde há problemas envolvendo mão-de-obra e cadeia de suprimentos, alinhado com o novo posicionamento estratégico da Companhia já descrito por mim.

E por último, estamos buscando alinhamento prévio com os órgãos municipais, buscando evitar exigências de contrapartidas nem sempre previstas no projeto inicial.

Por fim, esperamos que, com a adoção dessas medidas, não incorramos mais em novos ajustes. Além disso acreditamos que tais medidas poderão facilitar a identificação de melhorias e ganhos em relação aos custos de orçamento ora contemplados.

Agora eu gostaria de passar a palavra para o Kheirallah, que falará sobre a nossa geração de caixa.

**Marco Kheirallah:**

Bom dia a todos. Passando para o slide sobre a redução do consumo de caixa, durante o 4T12 tivemos uma variação da dívida líquida ajustada de R\$261 milhões, explicados basicamente por uma geração positiva operacional de R\$14 milhões e uma despesa financeira líquida de R\$275 milhões.

No 4T, realizamos uma captação de CCB de R\$150 milhões junto ao Banco do Brasil por quatro anos, visando alongar vencimentos e alongar o perfil da dívida.

O fluxo de caixa, como o Piani falou, e a gestão de endividamento são prioridades do ano de 2013, sendo a principal meta do Piani desdobrada para todas as áreas da Companhia. Em função disso, há alguns desdobramentos e algumas ações que já tomamos dentro da área financeira.

Três delas que valem a pena citar: a primeira é o repasse, continuar melhorando a atividade de repasse e registro, dando início a um projeto junto a Falconi, antiga INDG, com o objetivo de redução de prazo e o aumento de produtividade. Tivemos uma melhoria ao longo do ano de 2012, já percebida, da conversão de repasses, atingindo 70% de aproveitamento dos repasses aptos a serem realizados.

O segundo é a questão de distratos. O principal fato gerador de distratos é a incapacidade de o comprador ser repassado para os bancos. Isso no slide seguinte, um dos 9.922 extratos ocorridos em 2012, que representaram R\$1,422 bilhão, 67%, ou R\$950 milhões, ocorreram por esse motivo: incapacidade de repasse por renda.

Ao mesmo tempo, uma notícia positiva: conseguimos revender 75% do total das unidades distratadas dentro do próprio ano, com preço médio de venda 17% superior ao valor distratado, representando um ganho para a Companhia.

É um assunto muito relevante, e à luz dessa relevância para o nosso caixa e para o nosso resultado, tomamos duas decisões em relação a distratos: primeiro, estabelecemos um comitê de gestão ativa de distrato, que envolve as áreas financeira, jurídica e comercial. Essencialmente, o objetivo deste comitê é priorizar o distrato sobre esses três enfoques.

Além disso, a área de crédito imobiliário passou a ser responsável também pela política e aprovação de crédito no momento inicial da venda da unidade. Assim, podemos melhorar a partida, aplicando os critérios de repasse dos bancos desde o primeiro momento.

Em novos lançamentos, o descasamento temporal entre a venda e o repasse é maior, e isso representa um desafio. Já na venda do estoque ou na revenda de unidades distratadas, esses prazos são muito mais próximos e a eficiência desta nova política de crédito surtirá efeito muito mais rapidamente.

O terceiro ponto do desdobramento dentro da área financeira é a questão do SG&A. Nisso nós estamos apertando o cinto, e são três iniciativas bastante importantes: primeiro, contratamos a Gradus e iniciamos o projeto Conectar, que é uma adequação da estrutura organizacional ao novo plano estratégico da Companhia, sensivelmente visando a redução de gastos.

Segundo, realizamos o primeiro orçamento unificado da Companhia inteira para despesas operacionais, padronizando o plano de contas e centro de custos para todas as áreas da Companhia. Além disso, demos início ao processo de gestão matricial de despesas, que é conhecido de muitos de vocês. E por último, estamos com orçamento de controle muito mais austero nas verbas de marketing comerciais pela nova Diretoria de Operações capitaneada pelo Antônio Guedes.

Dando um passo à frente, fluxo de caixa de 2013, começamos o ano com R\$1,8 bilhão em caixa, o que permite financiar o nosso fluxo de caixa operacional confortavelmente até o 4T13, quando o caixa operacional fica equilibrado.

Em relação aos vencimentos, temos R\$1,2 bilhão de vencimentos de dívidas corporativas em 2013, sendo 64% no 1S e 36% no 2S. Dos R\$800 milhões que vencem no 1S, já rolamos 77%, amortizamos 16% e estamos negociando os 8% restantes. Os vencimentos no 2S, que somam R\$445 milhões, são concentrados em quatro grandes instituições, e não vemos grandes restrições a essas rolagens.

Muito importante, nos últimos dias eu e o Piani estivemos com os principais bancos credores da Companhia, para discutir preliminarmente com eles os reajustes orçamentários, o nosso fluxo de caixa e o nosso plano de negócios. Temos tido até agora uma resposta muito positiva de todos, que tem se traduzido objetivamente em propostas de aumento de financiamento imobiliário para fazer frente aos ajustes orçamentários comentados anteriormente.

Além disso, estamos ativamente revendo os ativos *non core* e o banco de terrenos da Companhia. Assinamos um MOU para a venda de um empreendimento corporativo

chamado Domo Corporate por R\$163 milhões. A liquidação desta venda está prevista para o 1S13.

À luz do novo posicionamento estratégico, estamos revendo todo o banco de terrenos da Companhia, o que resultará em vendas, permutas e novas compras. Só a título de exemplo, recebemos propostas agora no 1T e estamos negociando oito terrenos do nosso banco de terrenos que não é estratégico, por valores bem superiores aos contabilizados em nosso balanço. Tem uma atividade aí de reposicionar o nosso *land bank* bastante ativa.

Por último, o ano de 2014 será fortemente gerador de caixa operacional, superior a R\$1,5 bilhão, fruto do término das obras e da aceleração do processo de repasse.

Com tudo isso que expliquei acima, não acreditamos ser necessário um aumento de capital da Companhia. Estamos confiantes e muito otimistas que o novo modelo de gestão, a definição da posição da estratégia, o voto de confiança dos investidores e credores, e principalmente dos nossos colaboradores, aqueles que chegaram agora e os mais antigos, a PDG está no caminho certo de conquistar admiração, confiança e sucesso que tanto sonhamos.

Com isso passaremos para perguntas e respostas, para ter mais tempo para isso.

**Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Bom dia, senhores. Minha primeira pergunta é em relação ao detalhamento do seu *business plan*. Eu senti falta de um pouco de métricas mais objetivas. O Piani mencionou brevemente alguns números, ele falou em ROE de 20% e um volume sustentável de lançamentos de R\$5 bilhões a R\$6 bilhões. Desculpe, Piani, não ficou claro para mim qual é o prazo para vocês atingirem esse tipo de métrica na cabeça de vocês. Quando vocês acham que isso é possível? Se você puder esclarecer isso, seria interessante.

E a segunda pergunta é para o Kheirallah: nós vimos que vocês fizeram uma reavaliação de R\$1,2 bilhão no valor de mercado dos estoques. É um valor um pouco alto. Você pode detalhar um pouco mais quais foram as *assumptions* por trás disso? Foi simplesmente *mark up* de preço puro? Mas há quanto tempo esses preços estavam defasados, para podermos comparar isso a índice de mercado e entender o quanto disso é simplesmente repasse de preço e o quanto é vocês realmente enxergando um valor maior para essas unidades. Seriam essas perguntas. Obrigado.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Obrigado, Rafael. Eu vou pegar a primeira e o Kheirallah a segunda. Olhando para a nossa margem REF, as obras em curso, basicamente 50% vai passar ao longo de 2013, 40% ao longo de 2014. Acreditamos que o objetivo que eu descrevi aqui é para 2015 em diante. Hoje estamos trabalhando para alcançar esse nível a partir de 2015.

**Marco Kheirallah:**

Bastante objetivamente, Rafael, nós fizemos o seguinte: pegamos todo o estoque da Companhia, performado e a performar, e utilizamos uma regra muito simples: vamos levantar dos últimos três meses os contratos de venda assinados, não o que achamos

ou o preço que será, mas o preço pelo qual está vendendo, e simplesmente aplicamos isso para todo o estoque da Companhia.

Além disso, em alguns lugares onde não tínhamos venda recente, fizemos conta em relação à tabela prevalecente anteriormente e colocamos isso no valor. Isso resultou em um ajuste de R\$1,2 bilhão.

Não refizemos, até porque seria difícil e de pouca produtividade, não voltei no tempo nos últimos dois ou três anos para saber de quando veio. Minha sensação é que isso, em parte, é valorização de mercado, e isso vai acontecendo ao longo do tempo, e parte é efeito dos distratos. Quando você distrata, você aumenta o seu estoque.

Do ponto de vista prático, existe esse R\$1,2 bilhão a mais, existe um estoque a mais. As unidades são as mesmas, mas o valor de mercado que está sendo praticado. Isso não é estimativa, é o preço pelo qual nossa tabela está sendo vendida na rua, que representa esse R\$1,2 bilhão. É bem objetivo. Não teve estimativa ou projeção. Não sei se isso responde a sua pergunta.

**Rafael Pinho:**

Responde. Se eu puder fazer mais uma pergunta, não quero monopolizar o *call*, em relação à REP, vocês anunciaram a contratação, o Piani acabou de repetir, do Thiago Lima. Existe a intenção de intensificar investimentos nessa subsidiária? Especialmente porque entendemos que é um *business* um pouco mais intensivo em capital, com visão patrimonialista. Existe sentido em fazer isso agora? Qual é o horizonte de fazer um *ramp-up* da operação de REP? Me chamou um pouco a atenção essa contratação.

**Marco Kheirallah:**

Nossa avaliação foi a seguinte: recebemos duas propostas de compra pela REP, de valores substanciais, e gastamos três meses avaliando. Do mesmo jeito que avaliamos investimento, avaliamos desinvestimento.

E em nossa visão, existe um valor substancial relevante a ser extraído por melhoria de gestão na Companhia. É basicamente a execução do pipeline já contratado e melhoria das operações dos projetos já existentes. Em nossa visão, é plenamente alcançável no horizonte de dois a três anos.

Então, em vez de decidir por desinvestir esse ativo hoje, que certamente não é a nossa atividade *core* e a PDG no futuro não querará aumentar ou incrementar investimentos nessa área, mas tomamos a decisão, como em qualquer outro projeto, de aprimorar e melhorar a performance desse ativo.

Conversamos com várias pessoas de mercado e o Thiago, uma pessoa que conhecemos há algum tempo, nos pareceu amplamente qualificado para aceitar esse desafio.

Então, nossa visão é muito simples: em vez de vender por um valor X hoje, vamos investir tempo e, principalmente, gestão durante dois ou três anos e ganhar um grau de liberdade daqui a dois ou três e, com um ativo mais valorizado, decidir o que fazer.

**Rafael Pinho:**

Está claro, Marco. Obrigado pelas respostas. Bom dia.

**Luis Maurício Garcia, Bradesco:**

Bom dia. Eu vou me limitar aos dois termos principais, que são os mesmos da pergunta anterior, mas com uma abordagem diferente. Sobre o *free cash flow*, se você puder dar um detalhamento maior, Kheirallah. Você abordou, mas vimos também que teve uma recompra, vocês até divulgaram no ITR que a recompra se deu via exercício de opções, e isso totalizou um valor de R\$48 milhões. E eu também gostaria que você falasse da repactuação dos CRIs, que tinha R\$400 milhões que foram repactuados no dia 25 de março. Se você puder comentar sobre a adesão disso, que não sei já estava naquele seu número.

Hoje, a Companhia está com um caixa de R\$1,8 bilhão, mas tem uma parcela disso que está em um caixa bloqueado, principalmente aquele relacionado à debênture da Caixa, que fica um *revolving* carimbado com alguns projetos. Dito isso, como a Companhia está rodando hoje em um patamar de R\$600 milhões de G&A, tem mais R\$250 milhões de despesas comerciais, tem imposto, tem uma necessidade, se somarmos essas três linhas já abre o ano com algo perto de R\$1 bilhão, como está a cabeça de vocês nesse sentido?

Eu vi que você falou na apresentação em R\$1,5 bilhão de geração operacional em 2014, mas se pegarmos essas três linhas – G&A, *selling*, impostos e outras operacionais –, daqui até lá já chegamos a um valor superior a isso, então implicaria em não vermos, pelo menos até 2014, uma redução do *free cash flow* da Companhia. Teria uma geração operacional, mas quando fosse no *free cash flow*, isso não aconteceria. Se você puder detalhar um pouco mais, entrar nesse ponto.

E eventualmente, eu entendo que tem venda de terreno, mas, por outro lado, você também vai precisar reinvestir em terrenos em São Paulo e no Rio de Janeiro, ou seja, nas regiões que agora fazem parte do seu *core business*, onde eu imagino que seu *land bank* não esteja adequado à plataforma que você quer ter.

Eu tenho um segundo ponto, mas posso fazer a pergunta na sequência, se você quiser responder primeiro.

**Marco Kheirallah:**

Luiz, acho que pegamos 80% das suas perguntas. Eu vou tentar refazê-las aqui, porque estava falhando. Os R\$48 milhões da recompra da variação de caixa de dívida líquida, a rolagem do CRI, o R\$1,8 bilhão de caixa do início do ano e o caixa bloqueado, o G&A e terrenos. Eu perdi alguma coisa.

**Luis Maurício Garcia:**

O ponto, Kheirallah, se pegamos as suas três principais linhas pós a operação, o lucro bruto, que seria o *selling*, o G&A, outras operacionais e impostos, isso hoje totaliza algo como R\$800 milhões, R\$1 bilhão por ano, se somarmos essas quatro linhas, principalmente. E você falou em R\$1,5 bilhão de geração operacional em 2014, mas só essas linhas já consumiriam mais que isso entre 2013 e 2014.

Por mais que tenha venda de terrenos, venda de ativos, eu imagino que, por outro lado, parte dos recursos originais com venda de ativos, ou até a totalidade deles, terá que ser reinvestida em compra de terrenos nas regiões que passaram a ser seu *core business*, onde eu imagino que você tenha que readequar o seu *land bank*. Só para ver como você olha isso, dado que R\$1,8 bilhão de caixa hoje parece ser consumido muito rapidamente.

E eu também queria entender, quando você destacou a melhora da redução no *cash burn*, quanto disso se deve a um menor ritmo de execução de obras? Quando você estava fazendo o processo de revisão de obras, eu imagino que muitas obras devem ter andado em um ritmo mais lento, obras de parceiros etc.; se podemos ver um aumento do *cash burn* nos próximos trimestres relacionado à recuperação do ritmo de obras.

**Marco Kheirallah:**

Vamos uma de cada vez. R\$48 milhões, isso na verdade, no âmbito do programa de recompra que existia anteriormente na Companhia, isso é prévio à nossa chegada, a Companhia tinha feito uma compra a termo; na verdade era uma operação com opções, e essas opções venceram, essa compra a termo venceu e foi executada agora no 4T. Isso não foi uma decisão nossa de recompra de ações, isso foi simplesmente uma liquidação financeira de uma operação realizada há um ano.

Segundo, em relação ao vencimento do CRI do Itaú, dos R\$400 milhões que venceram, R\$123 milhões foram repactuados, e o saldo de recebíveis daqueles que não foram repactuados, colocamos em uma nova operação de cessão de recebíveis. Eu diria que rolamos 100%, com uma estrutura diferente e credores distintos, mas rolamos 100%.

Terceiro, em relação ao caixa bloqueado, existem dois caixas bloqueados. Existe um caixa bloqueado que vai compoendo as garantias das debêntures do FGTS, e à medida que você vai amortizando, você vai utilizando esse caixa. Exemplo: neste mês tivemos R\$60 milhões de amortização da terceira emissão, que foi 100% coberta. Eu não usei caixa livre, eu usei 100% do caixa bloqueado.

E um segundo caixa bloqueado, que tem mais a ver com a questão operacional; essas mudanças na Caixa Econômica nós discutimos um pouco antes, podemos falar mais em detalhes posteriormente, mas essencialmente é a questão de repasse e registro no âmbito do crédito associativo da Caixa Econômica Federal. Nós melhoramos muito. Isso foi uma coisa que impactou no 4T, mas tivemos um aumento de eficiência muito relevante já no 1T13.

Então, salvo as questões do saldo bloqueado das debêntures do FGTS, os outros saldos bloqueados são irrelevantes ou fazem parte do fluxo normal de negócios, e estão melhorando operacionalmente.

G&A, eu me perdi um pouco, mas só para ter certeza, o nosso G&A fechou o ano passado em R\$437 milhões, não R\$600 milhões. Nossa expectativa é de ter redução de G&A neste ano, faz parte desse projeto. Como já tínhamos comentado com você antes, tem uma parte relevante, cerca de 80% do G&A, que é atrelado durante a obra e processo de conclusão após a obra. Teria alguma hígidez, mas, a despeito disso, vamos reduzir o G&A, porque tem um ganho sensível de caixa e de eficiência para buscarmos nisso aqui.

Quanto a terrenos, como eu falei, existe um banco de terrenos muito grande dentro da Companhia, então o dinheiro não é carimbado. Não é porque eu vendi um que eu posso comprar outro. O objetivo é ao longo dos próximos um ou dois anos nós reposicionarmos o banco de terrenos, então áreas. Em que nós sabemos que não vamos mais atuar, ou não temos interesse estratégico, seremos vendedores, e em áreas em que temos foco e interesse, seremos compradores, além dos bancos que já temos nesses lugares.

Além disso, temos alguns parceiros financeiros com quem já fizemos negócios no passado e seguimos fazendo negócio. Existe bastante interesse. Essencialmente fundos de investimento que estão capitalizados, buscando fazer co-incorporações conosco e que poderiam ser uma fonte de financiamento para aquisição de terrenos, se for do nosso interesse. Mas não vejo absolutamente nenhum desafio, nenhum problema para conseguirmos reposicionar o banco de terrenos da Companhia.

Você fez uma última pergunta, se a melhoria do fluxo de caixa operacional do último trimestre tem alguma coisa a ver com atraso de obra. Não. Pelo contrário: em todo lugar em que podemos, estamos acelerando a obra. Atraso de obra é o custo mais caro que existe para a Companhia. Então, não, não existe nenhuma orientação dentro da Companhia de desaceleração ou de retardo de obra.

Trimestralmente, o fluxo de caixa operacional varia. Faz parte do negócio. Você repassou mais em um trimestre, repassou menos no outro trimestre; se olhar dentro de um ano, o nível de previsibilidade e de acerto é muito maior.

E respondendo sua última pergunta, de onde vem esse número de 2014, é muito simples: as construções estão encerrando, e você olha isso em nossa margem REF. 50% a ser apropriado em 2013 e 42% em 2014. Chegará o final de 2014 e nosso volume mensal de gastos com obra despenca, e o volume de repasses explode, vai para a Lua. É caixa operacional mesmo. Chega uma hora que esse caixa tem que voltar.

Depois, se você quiser, podemos entrar linha a linha. Se você nos ligar, discutimos linha a linha do fluxo de caixa operacional, mas temos um nível de segurança bastante elevado em relação a isso.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Temos uma fila grande. Se você quiser fazer pergunta de novo, pode voltar para a fila, senão nós não conseguiremos dar vazão a todo mundo que quer perguntar. Obrigado.

**Gustavo Cambaúva, BTG Pactual:**

Bom dia. Eu tenho duas perguntas. A primeira, sobre essa meta de ROE de mais ou menos 20% ao ano, eu queria que vocês detalhassem um pouco de onde vem isso. Quanto disso é ganho de margem, a quanto vocês esperam que chegue a margem bruta dos projetos dessa safra mais nova de vocês, quanto disso é giro do ativo? Se pudessem detalhar um pouco como vocês chegarão a esse ROE de 20%. O capital reduz até lá ou não?

A segunda pergunta é em relação às metas do management, de vocês. Dada sua remuneração variável, *stock options* etc., isso está de fato 'linkado' a quais metas

específicas para o management? E qual é o timing disso? É mais longo ou mais curto? Se vocês falar um pouco das metas dos principais diretores da Companhia. Obrigado.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Gustavo, desculpe, nossa linha caiu. Nós estávamos indo para a linha de *backup* e deu um problema. Você pode, por favor, repetir a pergunta?

**Gustavo Cambaúva:**

Claro. São duas perguntas. A primeira é em relação ao ROE de vocês, à meta de 20%. Já olhando para 2015, eu imagino que, no meio do caminho, esse fluxo de caixa que eventualmente você gerará não será para reduzir capital. Não será nenhum dividendo extraordinário nem nada, será boa parte pagar a dívida. Queria que você quebrasse um pouco de onde vem esse aumento grande de ROE. É uma margem muito maior que vocês estão vislumbrando, um giro de ativo muito melhor? Se você pudesse falar um pouco de quais são os drivers desse ROE de 20% que vocês estão imaginando para 2015.

E a segunda pergunta é em relação às metas internas de vocês para remuneração variável, para *stock option*. Qual é o timing disso para os principais diretores da Companhia? É mais de longo prazo, mais de curto prazo? É geração de caixa a principal métrica de vocês? É esse ROE de 20%? O que são os principais pontos que serão os mais relevantes para remuneração dos principais executivos da Empresa? São esses dois pontos. Obrigado.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Em relação ao ROE, é basicamente chover no molhado para todo mundo. São três métricas básicas: rentabilidade, alavancagem e utilização dos ativos. Nós planejamos melhorar esses três componentes.

Começando pela nossa rentabilidade, nossa margem bruta está meio que definida pela margem REF; hoje ela definida em 22%. Na medida em que passarmos pela margem REF, exaurirmos, como o Kheirallah falou, os 50% e os 42% estão fortemente concentrados em 2013 e 2014, nós esperamos, com os novos projetos liderados pelo Guedes e pela nova equipe, aumentar essa margem bruta, contribuindo para o aumento da rentabilidade.

A eficiência é o ponto que o Kheirallah comentou, esperamos ser muito mais eficientes do que hoje, conforme a pergunta anterior. A estrutura que existe hoje pode ser melhorada, estamos trabalhando nisso. Então, parte vem de uma melhora sensível da nossa rentabilidade, da nossa margem líquida daqui para frente.

Com a otimização da estrutura dos ativos que o Kheirallah comentou um pouco, achamos que vai melhorar o giro dos ativos, e ao longo do tempo sofreremos um pouco pela redução do *leverage*, como você citou. Achamos que com a combinação desses três fatores chegaremos ao ROE de 20% ou mais.

Basicamente, não vamos dar guidance para essas linhas, mas tem um *breakdown* de onde queremos buscar.

Quais são as nossas metas, a sua segunda pergunta. Nossas metas de curto prazo basicamente têm quatro componentes: metas financeiras, metas operacionais, metas de cliente e metas de gente, onde as metas financeiras representam em torno de 25% a 30%, as operacionais em torno de 40%, e o restante entre as outras duas.

Financeiramente, estamos olhando para o fluxo de caixa, como o Kheirallah falou, e essa é a nossa variável principal; na operacional estamos olhando para três grandes macro-variáveis: um, término de obra no prazo; dois, custo de obra no orçamento; e três, as vendas.

E nas últimas duas, estamos investindo muito na questão da melhora da satisfação do cliente, estamos fazendo um trabalho muito profundo de desdobramento de metas não só das outras, mas desta, para que melhoremos efetivamente a experiência do cliente; e por último, um trabalho de cultura nesse processo de integração que estamos fazendo.

Essas metas estão sendo desdobradas para as lideranças nesse primeiro momento, e vamos aumentar esse desdobramento ao longo do tempo. Provavelmente, essas metas de curto prazo terão diferimento dado o ciclo do negócio, isso que foi aprovado pelo Conselho recentemente; então esse é o incentivo de curto prazo.

O incentivo de longo prazo e as opções, como eu citei, nós ainda não definimos. Estamos com muita coisa avançada, mas dado que havia muita carência de informação no mercado, não queríamos vir neste momento também com um plano de opções para a nova administração.

É por isso que iremos propor, até o 1S, quando os preços já estiverem refletindo essa nova realidade da Companhia. Aí traremos o novo plano a ser aprovado, de longo prazo, condizente com o ciclo do negócio para toda a nova liderança da Empresa.

**Gustavo Cambaúva:**

OK. Obrigado. Bom dia.

**Enrico Trotta, Itaú BBA:**

Bom dia. Obrigado pela apresentação. A maioria das minhas perguntas já foi respondida, mas eu tenho mais uma, com relação aos ajustes no trimestre. Vocês mencionam que não esperam mais revisões de custo relevantes para frente. No entanto, não ficou claro para mim se vocês esperam passar mais algum tipo de provisão, ou mesmo ajustes não caixa nos próximos trimestres. Vocês poderiam detalhar um pouco mais esses dois tipos de ajuste? Vocês esperam mais alguma coisa para frente? Por favor.

**Marco Kheirallah:**

De forma muito objetiva, não. Os ajustes estão sendo feitos de forma conservadora. Se tiver algum erro aqui, estamos errando para mais, não para menos. Vamos buscar, estamos correndo atrás. O ajuste não passa a ser um dado da equação. Dentro das metas da engenharia, por exemplo, que o Piani colocou, existe um dos desdobramentos que estamos colocando, que é buscarmos capturar uma parte desses ajustes orçamentários que estão sendo feitos. Mas do ponto de vista prático,

tanto provisões efeito caixa ou não caixa, são essas que estão feitos. Não existem novas provisões a serem feitas.

Tem algumas, como, por exemplo, a provisão para manutenção de obra, em que você define uma provisão, ela entra no CMV da Companhia e vai correndo junto com o PCO. Não fazemos novas provisões, mas a provisão feita corre ao longo do tempo. Por isso que a margem REF cai para 22%. Se você quiser, depois podemos detalhar para você cada uma das provisões, explicar.

Do mesmo jeito que o custo a incorrer, se tiver um ajuste de R\$1,4 bilhão, R\$1,075 bilhões incorre agora e o saldo na margem REF, a mesma coisa acontece com alguns dos outros ajustes de provisão. Depois podemos depois detalhar isso.

Mas, do ponto de vista prático, não. Não esperamos novos reajustes, não esperamos novas provisões.

**Enrico Trotta:**

Está certo. Só mais uma pergunta rápida: e com relação à PDG Securitizadora, vocês já decidiram alguma coisa sobre o que fazer com essa parte do *business*?

**Marco Kheirallah:**

Revimos, e não é nossa intenção transformar a PDG Securitizadora em uma atividade independente, autônoma e ser vendida, como foi contemplado ano passado. A atividade de securitização para a ser um braço da área de gestão de endividamento da Companhia.

Toda vez que olhamos para endividamento, é uma das alternativas que contemplamos, fazer ou não uma securitização, e ter a securitizadora dentro de casa facilita de alguma forma. Existem obviamente todas as precauções normativas para manter e reter a independência legal e operacional da securitizadora, e isso segue sendo observado, mas do ponto de vista estratégico, não é nosso objetivo ter a securitizadora como uma atividade independente, *standalone*, que eventualmente será desinvestida.

**Enrico Trotta:**

OK. Obrigado, Kheirallah.

**Paola Mello, Citibank:**

Bom dia. Essa geração de caixa operacional de R\$1,5 bilhão que vocês estão estimando para 2014 assume que patamares de lançamentos em 2013 e 2014, e quais tipos de premissa de compras de terreno? Obrigada.

**Marco Kheirallah:**

Nós ainda não estamos trabalhando com *guidance*, nem para 2013, nem para 2014. Existe uma evolução linear para chegar a este plano que o Piani anunciou a partir de 2015. Depois podemos reconstituir isso com você, mas não vamos trabalhar com *guidance* de lançamento.

Do ponto de vista de compra de terreno, existe algum orçamento nisso, dentro desse orçamento – não quero abrir exatamente qual – para a compra de novos terrenos, mas a principal fonte de financiamento para aquisição de novos terrenos vem essencialmente de dois lugares: reposicionamento do banco, que temos um volume de *land bank* bastante elevado, então venda de alguns para compras de outros; e parcerias, com investimentos com fundos interessados, como antecipamos, como eu tinha comentado antes.

**Paola Mello:**

OK. Obrigada.

**Jason Mollin, Goldman Sachs:**

Bom dia a todos. A minha pergunta tem a ver com a meta de retorno sobre o patrimônio. Já vemos um patrimônio agora de R\$5 bilhões, mais ou menos 25%. Esse objetivo é *cash on cash*, é um objetivo contábil? Como devemos pensar a rentabilidade nesse trimestre?

**Marco Kheirallah:**

Quando nós pensamos nisso, pensamos olhando para o mundo contábil. É sob essa ótica que estaríamos medindo a partir de agora, após esses ajustes realizados.

**Jason Mollin:**

OK. Mas *cash on cash*, o retorno, ou não?

**Marco Kheirallah:**

Tem premissas implícitas nesse número, de retorno para cada segmento que estamos buscando etc., mas em vez de falar de retorno no nível do projeto, estamos querendo comunicar ao mercado um retorno no nível da Companhia. Todos os projetos que vamos buscar têm riscos diferentes e provavelmente níveis de retorno diferentes, mas no agregado eles ainda têm que suportar o *overhead* que temos, e ainda dar um retorno de 20% sobre o patrimônio na Companhia.

**Jason Mollin:**

Obrigado.

**Guilherme Rocha, Credit Suisse:**

Bom dia. A primeira pergunta é: no processo que vocês mencionam que contrataram uma consultoria terceirizada de engenharia para revalidar, ou analisar alguns projetos, exatamente como isso funcionará? Qual é o *time frame*, e, se vocês puderem abrir, qual é exatamente o escopo dessa análise?

E a segunda pergunta, um pouco mais técnica, aquela conta de intangível do seu balanço, alguma coisa como R\$600 milhões, muito relacionada à Agre e Goldfarb, qual efetivamente será o tratamento contábil disso nos próximos trimestres?

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Vou falar da primeira, depois passaremos para o Saulo Lara, nosso Controller, dar uma explicação específica sobre o intangível. Em relação ao *engineering*, especificamente sobre o processo de engenharia, estamos aumentando o nível de supervisão em várias esferas.

São duas que citamos na nossa comunicação, tanto oral quanto escrita: primeiro, criamos um escritório de PMO, um escritório de projetos, que validará internamente os projetos que estão sendo executados, tanto avaliando o físico, o financeiro, fazendo esse trabalho fiscal interno; e por amostragem, também vamos contratar uma empresa terceirizada, como essa que foi citada, para auditar uma amostra de empresa. Isso será um processo recorrente, para que possamos ter uma visão crítica de todas as obras.

Então, não é exclusivamente por causa disso. Isso será uma prática daqui para frente. É procedimento, não uma questão pontual.

**Saulo Lara:**

Guilherme, bom dia. Tanto quanto eu você, também sabe que a norma básica para o reconhecimento da realização ou não de um ativo intangível em uma Companhia está lastreada em sua lucratividade futura.

A primeira coisa que fazemos em uma situação como essa é olhar a Companhia como um todo, e definimos, em um tempo de cinco anos, qual seria a rentabilidade da Companhia descontada a valor presente, dada determinada taxa de juros e um nível de operação definido para que a Companhia tenha em cinco anos para frente.

Olhamos a Companhia como um todo, e isso nos dá lucratividade o suficiente para mantermos o intangível dentro do nosso balanço. É o teste que denominamos de *impairment*.

Especificamente, olhamos também a própria companhia para a qual houve este crescimento de pagamento na data de aquisição em relação ao PL, ao patrimônio dela quando se comprou. E quando fizemos isso, tivemos que separar e olhar para a lucratividade dos terrenos, dos ativos que vieram da Agra.

Este mesmo ativo, nesta mesma forma, avaliada a Agra como um todo, também mostra uma rentabilidade, que sustenta, por sua vez, também o *impairment*.

Então, não vemos, nos próximos cinco anos, dados os parâmetros que fizemos e a análise de rentabilidade futura, qualquer modificação de baixa desses *impairments*. Mas isso tem que ser repetido ano a ano, para que se sustente ou não o ativo nos nossos livros.

Se você tiver alguma dúvida ou quiser algo mais, porque isso é bastante técnico, podemos depois discutir pessoalmente. Não tenho nenhum problema com isso. Entre em contato com o Guido e falamos melhor.

**Guilherme Rocha:**

OK. Kheirallah, só uma última dúvida: vocês não estão efetivamente abrindo as premissas por trás do ROE de 20%, mas, na sua cabeça, como gestão financeira da Companhia, o que é estrutura de capital, o *target* que você está olhando como ideal, pensando de 2015 para frente, que aparentemente vocês estarão em um nível mais estabilizado?

**Marco Kheirallah:**

De forma muito objetiva, em algum momento, a redução do nível de endividamento corporativo e, principalmente, a alteração do *mix*. Mais financiamento à produção, menos endividamento corporativo.

Não vou lhe dar um número objetivo e específico em relação a isso, porque existe até um aumento de endividamento líquido de curto prazo por conta desse fluxo de caixa operacional, e ele começa a reduzir no último trimestre e diminui sensivelmente no ano que vem, mas acho que é mais *mix* que tamanho.

Se você me perguntar do financiamento à construção do ponto de vista de custo, prazo e estrutura, atrelado o vencimento ao repasse, aos recebíveis, ele é muito interessante. Na medida em que consigamos maximizar, utilizar o endividamento todo através deste canal, o quão mais conseguirmos fazer, faremos.

Endividamento corporativo para financiamento de compra de terrenos, no futuro achamos que não será uma necessidade. Mas existe uma transição da estrutura de capital herdada para aquele em que objetivamos chegar.

**Guilherme Rocha:**

Entendi. E essa que é o seu objetivo chegar é 50%, 80% ou 100%? O que lhe deixa tranquilo?

**Marco Kheirallah:**

Ainda não estamos abrindo este número.

**Guilherme Rocha:**

OK.

**Eduardo Silveira, Banco Espírito Santo:**

Bom dia. Eu tenho uma pergunta relativa ao contas a receber. Olhamos na nota explicativa que tem R\$1,6 bilhão de recebível de contas a receber vencido. Queria saber qual foi a evolução disso em relação ao ano passado, e se esse nível de distrato e essa revisão do contas a receber que vocês fizeram tiveram algum impacto desse contas a receber vencido, e qual é a política da Companhia em relação a isso indo para frente. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Não é que ele está vencido, ele está em processo de repassa. Quando você tem a data contratual, como você apura prazo de vencimento de recebíveis para curto prazo vencidos ao longo prazo, e essencialmente a data do contrato está assinada inicialmente com o cliente.

Então, tem dois efeitos aqui: primeiro, se você teve um atraso de obra, ou uma postergação de entrega da obra, esse recebível passa a contar como atrasado; e segundo, a obra entregue, Habite-se averbado e em processo de repasse, também passa o recebível como vencido. Faz parte do processo normal do ciclo do negócio.

**Eduardo Silveira:**

Kheirallah, nessa linha, você poderia comentar um pouco da inadimplência, como está, mostrar uma evolução? Imagino que deva estar sob controle.

**Marco Kheirallah:**

O aspecto mais interessante aqui é que você está colateralizado com o ativo. Por isso que, para nós, o distrato é o grande foco. A inadimplência durante as parcelas é muito pouco relevante, as parcelas que vão correndo ao longo da vida. Onde existe o grande evento de inadimplência, suposto? É na incapacidade do repasse.

E aí você tem essencialmente dois tipos de tabela: a tabela de financiamento direto e o chamado 'parcelão', que é a parcela do repasse. Essa é a hora em que vemos a verdade da vida. O evento mais relevante para nós é distrato, e não inadimplência ao longo da vida. Isso que foi o comentário que eu fiz antes.

**Eduardo Silveira:**

OK. Obrigado, e bom dia.

**Daniel Gasparetti, Merrill Lynch:**

Bom dia. Minha pergunta é basicamente a respeito do ROE de vocês. Podem ser bem objetivos, só para saber se isso envolve alguma premissa de aumento de pagamento de dividendos, ou algum dividendo extraordinário no caminho até 2015. Obrigado.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Não. Isso será uma questão crítica para frente, conosco melhorando a Companhia, mas não prevê um aumento ou um dividendo extraordinário.

**Bruno Cabral, Skopos:**

Bom dia a todos. Piani, minha pergunta é se o que você encontrou agora na PDG foi melhor ou pior que o esperado na época do aumento do capital, e se isso muda, de alguma forma, a tese de investimentos da Vinci.

**Carlos Augusto Leone Piani:**

Obrigado, Bruno. Estamos aqui há pouco mais de seis meses, e efetivamente tem coisas que foram melhores, coisas que foram piores, como tudo na vida. A probabilidade de se acertar no ponto é zero, estatisticamente.

Mas sendo bem pragmático, com a agenda do dia de hoje, que é o ajuste que estamos fazendo em obras, não, não havíamos previsto algo dessa magnitude. Com certeza, do ponto de vista de conservadorismo, estimamos algo desconhecido, mas não era próximo a isso.

Mas isso de forma alguma nos assusta, na administração. Eu até brinco internamente, na minha outra experiência, quando eu presidia a Equatorial, quando compramos a Cemar, tínhamos premissa de investimento da ordem, em quatro ou cinco anos, de R\$150 milhões. Nós investimos R\$2 bilhões e foi o maior sucesso que eu, profissionalmente, já tive.

Então, com certeza eu acho que esse ajuste foi um pouco pior do que imaginávamos, mas temos muita coisa positiva por vir, e acreditamos que a PDG ainda dará muita alegria para o grupo que está aqui hoje comigo e para a Vinci.

**Bruno Cabral:**

Obrigado.

**René Brandt, Banco Safra:**

Bom dia. Minha dúvida, na verdade, é em relação ao cronograma de entregas que vocês publicaram no release. Acho que são entre 32.000 e 36.000 unidades em 2013 e 22.000 a 26.000 em 2014. Me chamou a atenção que o volume cai em 2014, sendo que vocês têm um volume histórico de lançamentos crescente em termos de unidades. Queria saber a razão disso. E também, achei uma diferença em relação às quase 41.000 unidades que vocês lançaram em 2010 e 2011. Achei um *gap* significativo.

E uma segunda pergunta seria em relação à política de distratos. Vocês falaram que terão uma política com mais rigor. Na verdade, eu esperaria que o volume de distratos aumentasse significativamente já nesse trimestre, e quando olhamos o número de distratos de 2012 em relação a 2011, aumentou 4% em termos de VGV e caiu 4% em termos de unidades. Minha pergunta é se deveríamos esperar que 2013 seja um ano com um volume muito maior de distratos.

**Marco Kheirallah:**

Deixe-me começar pela dos distratos e passar para o depois. Respondendo objetivamente, não esperamos um volume de distratos significativamente superior. De novo, o grande agressor do distrato é o momento do repasse. A visibilidade de distrato é reduzida, você enxerga dois ou três meses para frente, que é aquilo que está na sua esteira de repassa.

O que nós estamos fazendo, do mesmo jeito que tivemos um sucesso bastante elevado em 2012 de distratar e revender dentro do mesmo ano, é continuar fazendo isso. Matematicamente, é impossível distratar dentro do mesmo ano tudo que eu

distratei, porque eu 'booko' o distrato até o dia 30 de dezembro, e no dia 30 de dezembro, ou dia 29 ou 28, é impossível revender.

Objetivamente, não esperamos um valor superior a este, fazendo a ressalva de que a visibilidade é baixa. Dois: estamos ativamente olhando o distrato? De novo, imagine uma unidade em que você tem uma pessoa que teve um problema de renda, ela não é repassada. Existem empreendimentos nossos que são altamente comerciáveis por preços substancialmente superiores. E onde, juridicamente, nosso contrato é bastante amparado para fazermos isso, por que não fazer? Não há nenhum motivo.

Às vezes temos um descasamento temporal contábil: "vou desfazer, revento o resultado agora e só vou buscá-lo no trimestre que vem". De novo, como falamos no começo, desde o dia em que chegamos, nosso foco aqui é no longo prazo. Nós não vamos guiar a Companhia em função dos resultados contábeis trimestrais.

Não sei se você observou, mas eu não fiz menção à questão contábil na discussão da decisão de distrato. É financeiro, jurídico e comercial. Vai dar dinheiro? Nós vamos fazer de forma mais ativa. É isso.

**PDG:**

E a questão de entrega é bem simples: ela ainda não contempla o *ramp-up* de lançamentos. Ela está basicamente calcada na estrutura que temos de obras a serem entregues. É conservadorismo. Basicamente, este é o *gap*.

**René Brandt:**

Desculpe, mas, em relação a distratos, vocês não podem tomar algum tipo de medidas para adiantar esse distrato, fazê-lo ao longo da obra?

**Marco Kheirallah:**

Não, porque o cliente não está inadimplente. Os 67% que falamos, esse sujeito está adimplente. Nas parcelas mensais durante a obra, ele está absolutamente adimplente. Não é o que fazer. Aí, chega no ato da entrega e ele tem duas opções: ou ele repassa junto ao banco e o banco quita, ou ele quita a unidade. Se ele não consegue repassar junto ao banco, é menor ainda a possibilidade de ele ter recursos para quitar.

Em relação a isso, a única coisa que você pode fazer é esperar chegar o momento do repasse. Você começa a trabalhar isso dois ou três meses antes, aí você vai e o repassa no banco. No momento em que você não consegue repassar, ele tem um prazo contratual pelo qual ele tem que fazer a quitação, e, se ele não quitar, você o declara inadimplente, o que lhe dá o direito de fazer o distrato; ressarcir ele dos custos ou dos valores previstos contratualmente, retoma a unidade e vai revender.

**René Brandt:**

OK. Obrigado.

**Operadora:**

A sessão de perguntas e respostas está encerrada. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Carlos Piani para suas considerações finais.



**Carlos Augusto Leone Piani:**

Sabemos que temos uma longa caminhada pela frente, mas estamos animados com a perspectiva de construirmos uma grande história de sucesso, em bases sólidas. Desde a nossa chegada, tivemos o privilégio de encontrar e recrutar gente que faz a diferença, pensa como um verdadeiro time de donos, tem compromisso com os resultados e busca a realização dos nossos cliente,s sempre agindo de forma simples e trabalhando com ética.

Tenho certeza que, com este grupo, alcançaremos nossos objetivos e seremos, mais uma vez, líder nas regiões onde atuamos, com rentabilidade e admiração de todos os públicos, de forma a gerar valor para os nossos acionistas.

Obrigado novamente por atenderem nossa conferência de resultados do 4T, e tenham um bom dia.

**Operadora:**

A teleconferência dos resultados do ano de 2012 da PDG está encerrada. Por favor, desconectem suas linhas agora.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição.”