

**Operadora:**

Bom dia. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG referente aos resultados do 3T14. Estão presentes conosco o Sr. Carlos Piani, Diretor Presidente, o Sr. Marco Kheirallah, Diretor Vice-Presidente Financeiro e Diretor de Relações com Investidores, o Sr. Antonio Guedes, Diretor de Operações e o Sr. Rafael Espírito Santo, Head 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, por favor, solicite 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 conferência 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, Diretor Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Carlos, pode prosseguir.

**Carlos Piani:**

Bom dia a todos. Primeiramente, gostaria de agradecer a presença de vocês em nossa conferência de resultados do 3T14.

Nossa agenda de hoje terá quatro partes: na primeira, falarei sobre os destaques do trimestre; depois, Antonio Guedes, nosso Vice-Presidente de Operações, falará sobre os principais aspectos operacionais do período; na sequência, Marco Kheirallah, nosso Vice-Presidente e Diretor Financeiro, discorrerá sobre os resultados financeiros. Por fim, iremos para a sessão de perguntas e respostas.

Portanto, vamos passar para a página quatro, para os destaques do trimestre. Primeiro, gostaria de destacar que neste trimestre alcançamos um marco importante do nosso planejamento de longo prazo apresentado no 1T13. Neste planejamento, priorizamos mercados e segmentos de atuação, e definimos um novo tamanho de atuação e o retorno sobre o capital de longo prazo da nova administração.

Para medir o avanço da execução o plano, ele foi dividido em três fases: primeira, o alcance da geração de caixa operacional positiva; segunda, a retomada do crescimento do retorno sobre o nosso capital; e terceira, a conquista da excelência nas nossas operações e consequente apresentação de retorno sobre o capital superior à média de mercado.

Hoje, com a apresentação dos resultados do 3T14, posso afirmar que concluímos com êxito a primeira fase do nosso planejamento. Apresentamos uma geração de caixa positiva, e iniciamos o nosso processo de desalavancagem financeira. Esperamos consolidar a geração de caixa durante os próximos trimestres e concentrar os recursos na redução do nosso endividamento.

Segundo, gostaria de registrar que equacionamos 100% das necessidades de refinanciamento de 2014. Agora, só temos vencimentos relevantes no final do 1T15, quando esperamos ter uma geração de caixa operacional mais robusta para amortizarmos ou rolarmos em condições mais atraentes o nosso endividamento.

Terceiro, vale destacar a boa performance das nossas vendas no trimestre passado, apesar de um ambiente mais desafiador em função de feriados, Copa do Mundo e incertezas em relação à eleição presidencial e ao ambiente macroeconômico, conseguimos alcançar um crescimento de 17% em nossas vendas brutas comparado com o 2T14, mesmo com uma redução dos volumes dos nossos lançamentos. Com esse resultado, registramos um VSO no período de quase 17%, um dos mais altos do setor no 3T.

Quarto, quero comentar sobre a melhora que tivemos nos processos de Habite-se e averbação. Nossa equipe trabalhou duro durante o último trimestre, aprimorando processos existentes e concentrando ainda mais esforços nas entregas dos empreendimentos, o que gerou um aumento da eficiência na execução e, como resultado, quase o triplo do número de empreendimentos que obtiveram Habite-se, e um incremento de 50% nas unidades averbadas. Com esse excelente resultado, esperamos um aumento das unidades repassadas nos próximos meses, ajudando na consolidação de nossa geração de caixa.

Por último, na página seguinte, quero destacar que esperamos terminar outubro com menos de 80 projetos do legado em execução. Isso significa que executamos, desde o início de 2013, mais de 250 projetos, totalizando cerca de R\$6 bilhões em obras, sem revisão ou estouro de orçamento. Hoje, temos apenas 23% dos projetos do legado em andamento, o que significa que o risco em relação aos projetos antigos foi minimizado e não apresenta mais um risco relevante para a Companhia.

Enfim, tivemos bons resultados no trimestre, que confirmam que nossa execução está no caminho certo, que estamos confiantes e caminhamos consistentemente para a excelência das nossas operações, e consequentemente, o alcance de retorno sobre capital superior à média de mercado.

Agora eu gostaria de passar a palavra para o Guedes, que discorrerá sobre nossos resultados operacionais do período.

**Antonio Guedes:**

Bom dia a todos. Começamos, no slide sete, a falar sobre os lançamentos no 3T14. Lançamos quatro projetos no 3T, sendo dois em São Paulo e dois no Rio de Janeiro.

Na página sete, visualizamos os dois empreendimentos lançados em São Paulo, no bairro de Pirituba, com VGV consolidado de aproximadamente R\$100 milhões. Os dois projetos, voltados para o segmento mais econômico, foram destaque em velocidade de vendas neste ano, com excelente aceitação comercial. Até o momento, o Prix teve cerca de 80% de suas unidades vendidas, enquanto o Maxi teve 72% de suas unidades vendidas.

Na página oito, mostramos os lançamentos do Rio de Janeiro. Tivemos o lançamento do Gran, na zona norte do Rio de Janeiro, voltado para o segmento de média renda, com VGV total de R\$116 milhões, localizado próximo ao Dom, que foi um grande sucesso do 4T13. Tivemos também a abertura comercial de uma nova fase do Rio Parque, também na zona norte do Rio de Janeiro.

No próximo slide, falamos um pouco dos lançamentos atuais. Em outubro, lançamos o último bloco da primeira fase do The City, no Rio de Janeiro, um empreendimento comercial, que teve suas primeiras torres lançadas no ano passado, quase inteiramente vendidas.

Também no Rio de Janeiro, lançamos no último final de semana o D'Oro, empreendimento de alta renda em Botafogo, que já teve 80% de suas unidades vendidas.

O slide dez mostra um pouco da nossa grade de lançamentos programados até o final deste ano. Devemos lançar nas próximas semanas um empreendimento econômico em Itaquera, aqui em São Paulo, próximo ao novo estádio de futebol, com VGV de R\$70 milhões; e um projeto de loteamento em Campinas, com aproximadamente R\$65 milhões de VGV.

No slide 11, mostramos nosso desempenho de vendas no trimestre. Apesar do cenário macroeconômico mais adverso e incertezas políticas que tiveram impacto negativo importante na atividade do período, conseguimos crescer nossa venda bruta e, ao mesmo tempo, reduzir os distratos.

As vendas do trimestre foram impulsionadas pela campanha Na Ponta do Lápis, realizada simultaneamente em 14 cidades no mês de agosto, atingindo R\$768 milhões, com crescimento de 17% em relação ao 2T14, o que permitiu uma importante redução do nosso histórico.

Conseguimos também uma redução no volume de distratos no período em torno de 63%, fruto da melhor qualidade de nossa carteira de recebíveis e do *mix* dos projetos entregues dos últimos trimestres. Como resultado, nossa venda líquida apresentou crescimento de 74% frente ao trimestre anterior.

No slide 12, falamos um pouco da revenda dos distratos, que continua em linha com o que temos apresentado nos últimos trimestres. Como podemos observar no gráfico à esquerda, continuamos conseguindo revender a maior parte dos distratos, em torno de 88% em até 12 meses, e ainda com um ganho nominal de preço em relação ao VGV inicial distratado em torno de 14%.

Movendo para o slide 13, mostramos a evolução do nosso estoque. Como podemos observar, temos obtido sucesso em reduzir consistentemente o nosso volume de estoque, principalmente estoque pronto ou a ser entregue até o final de 2014, que

reduziu 20% frente ao trimestre passado e 50% nos últimos 12 meses em valor de mercado. Este estoque continua sendo o foco principal da área comercial, dado que, uma vez vendido, ele gera caixa imediato para a Companhia.

No slide seguinte, passamos a falar das entregas. Conseguimos um desempenho importante neste quesito, conseguindo reverter parte do atraso registrado no 1S14 e obtendo nosso recorde histórico de entregas nesse trimestre, com 39 Habite-se retirados no período. Até o final de outubro, já tínhamos 89 Habite-se emitidos no ano, o que nos dá conforto para atingimento de cerca de 120 Habite-se em 2014. Esses 39 projetos representam aproximadamente 10.000 unidades e R\$2 bilhões em VGV que impulsionarão nossos repasses nos próximos trimestres.

No slide 15, vemos a evolução do número de unidades repassadas por trimestre. No gráfico da direita, podemos observar que a aceleração nos Habite-se já foi parcialmente refletida nas averbações do trimestre, e é um importante indicador antecedente para os repasses, que deve acelerar a partir do próximo trimestre, contribuindo para uma maior geração de caixa.

Passo a palavra agora para o Marco Kheirallah, para falar sobre as informações financeiras da Companhia.

**Marco Kheirallah:**

Bom dia a todos. No slide 17, nosso G&A continua a tendência de queda no ano, com R\$90 milhões no trimestre, marginalmente abaixo do trimestre anterior. É importante mencionar que ainda estamos tendo diversos custos não recorrentes, principalmente referentes às despesas com rescisões. Para frente, esperamos que nossas despesas continuem a cair de forma significativa, dado o encolhimento natural de nossas operações, fruto do elevado volume de entrega estimado para os próximos trimestres e da busca contínua por um aumento de eficiência operacional.

No slide 18, mostramos uma *proxy* da evolução do nosso desempenho operacional, medida aqui pela variação da dívida líquida financeira dos últimos trimestres. Conforme esperado, tivemos nosso ponto de inflexão de caixa nesse trimestre, conseguindo reverter o consumo do 1S, com um resultado acumulado, ainda que pequeno, positivo no ano.

Com o término de obras, a aceleração na emissão de Habite-se e averbações mostrada pelo Guedes, e a melhora contínua da eficiência da nossa área de crédito imobiliário, que segue reduzindo os prazos do ciclo de repasse e recebimento, conseguiremos apresentar um crescimento consistente em nossa geração de caixa daqui para frente. 2015 deverá ser um ano de forte geração de caixa e desalavancagem financeira da Companhia.

No próximo slide, apresentamos o nosso conceito de endividamento expandido, que considera também o custo a incorrer de construção. Duas observações relevantes neste slide: a primeira, nosso custo a incorrer atual de construção é de apenas R\$2,2 bilhões, sendo R\$1,4 bilhão referente às obras do legado; e o segundo, a redução significativa da alavancagem da Companhia nesses dois anos.

A execução das obras dentro do orçamento e do prazo estabelecidos em 2013 reduziu significativamente o risco operacional, ao mesmo tempo em que permitiu uma redução

de quase R\$4 bilhões do passivo associado à performance dos nossos ativos imobiliários.

Por último, mostramos o resultado contábil do trimestre. Dado o foco da geração de caixa e o sucesso da nossa campanha de vendas, tivemos um maior receitamento no período, penalizando pontualmente as margens brutas. É importante reafirmar que não tivemos nenhuma revisão orçamentária no custo de obras e seguimos com a assertividade esperada no planejamento realizado ao final de 2012.

Com isso, vamos para as perguntas e respostas.

**Daniel Malheiros, Banco Votorantim:**

Bom dia. Eu queria entender um pouco a questão dos distratos, como vocês estão enxergando isso para frente.

E também, na página 12, o número de projetos concluídos é de 46.000 unidades de Minha Casa, Minha Vida. Eu queria entender o quanto disso já foi repassado. Obrigado.

**Carlos Piani:**

Nós passamos uma orientação de uma média de mais ou menos R\$200 milhões de distratos por trimestre, e hoje estamos abaixo. Sazonalmente, tivemos mais distrato na primeira metade do ano do que esperamos para a segunda metade.

Para frente, o que posso dizer, além desse prazo, é que hoje as políticas de crédito adotadas são muito mais robustas que no passado, e eu espero que a Companhia sofra menos com isso que a média de mercado.

As políticas que temos sentido têm sido muito positivas, temos medido o distrato a partir dessa nova política, e a aderência ao repasse tem sido muito elevado.

Hoje, só a título de exemplo, fazemos 100% das vendas dos empreendimentos por crédito associativo através do SICAQ. Nós só vendemos através da análise do SICAQ, uma medida em que algumas empresas ainda estão evoluindo.

Então, na margem, estamos atentos à questão do distrato, mas estamos mais bem preparados que a média.

**Marco Kheirallah:**

Em relação à sua pergunta, eu não tenho o número para lhe passar. Podemos levantar e passamos isso depois, mas, em linhas gerais, temos um foco muito grande em repassar todos os clientes do crédito associativo já no início do momento da venda, em linha com isso que o Piani acabou de falar.

Nós analisamos 100% dos clientes dentro do SICAQ, lembrando que com isso a Caixa Econômica dá uma carteira de crédito que é válida por seis meses, e utilizamos isso para o repasse imediato. Realmente, o repasse acaba ficando para o término de obras, normalmente são aquelas vendas que acontecerão no final do empreendimento. Eu diria que esse número é marginal, não é relevante, mas podemos levantá-lo e depois lhe passar com mais precisão.

**Daniel Malheiros:**

OK, obrigado.

**Ariel Amar, Itaú BBA:**

Bom dia a todos. Obrigado pelo *call*. Eu tenho duas perguntas. A primeira, eu gostaria de entender um pouco melhor a geração de caixa neste trimestre. Basicamente, o número de repasses subiu somente 6% com relação ao último trimestre, mas mesmo assim a geração de caixa foi bastante expressiva. Eu queria entender se tem outro fator como securitização de recebível ou venda de terreno, ou realmente a Empresa já chegou a um ponto de inflexão de caixa e agora só tende a melhorar, e o que explicaria a geração desse trimestre foi mais término de obras, vocês têm menos canteiros rodando e, portanto, isso gera caixa. Queria saber se tem alguma coisa não recorrente ou se é puramente operacional. Essa é a primeira.

A segunda, em relação à Campanha de marketing Na Ponta do Lápis que vocês fizeram, não sei se vocês têm esse número, mas qual foi o desconto médio que vocês deram nas vendas ponderadas por VGV? Se não tiverem também, tranquilo, é mais curiosidade. E se podemos esperar um número parecido, talvez um pouco menor, para os próximos trimestres, o que podemos esperar de desconto para os próximos trimestres. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Eu vou responder em relação à primeira pergunta, o Guedes responde a segunda. Em relação ao caixa, não teve nada de extraordinário. De novo, vimos falando isso há alguns trimestres, a geração de caixa da Companhia é inequívoca pela redução do tamanho dos canteiros de obra.

Como dissemos, em 2013 houve uma orçamentação de R\$3,5 bilhões de custo de obra e em 2015 esse número é inferior a R\$1,2 bilhão. Esse é um dado de adequação, saímos de 330 canteiros de obra e estamos migrando para um universo de 50 a 70 canteiros.

Respondendo sua pergunta, essa geração de caixa é predominantemente operacional, e ela vai aumentar significativamente. Não tem como, não tem onde gastar. Lembrando, em 2013 tivemos um consumo de caixa de R\$1 bilhão. Só pelo término de obra, essa conta deveria inverter em torno de R\$2,3 bilhões para 2015.

Nós tentamos não nos pegar no trimestre, no mês, já falamos isso algumas vezes, mas a direção é inequívoca. Você vê isso no slide 18, ela vem reduzindo trimestre a trimestre, ela simplesmente inverteu aqui, mas a tendência é quase que inercialmente a mesma. Passaremos a ver, trimestre atrás de trimestre, gerações de caixa muito positivas.

Você perguntou de compra ou venda de terrenos, nós compramos e vendemos terrenos a custo de R\$10 milhões, R\$20 milhões, R\$30 milhões. A ordem de grandeza de geração de caixa que discutiremos para o ano que vem é de bilhões, não de dezenas de milhões.

Nós teremos eventos “não recorrentes” de compra ou venda de terrenos, e não sei se isso é não recorrente, porque faz parte do negócio, mas isso não vai afetar a ordem de grandeza e a magnitude da geração de caixa que esperamos daqui até o final do ano que vem.

**Antonio Guedes:**

Em relação à campanha, o desconto médio que nós tivemos realizado sobre o nosso histórico foi de 8%. Essa foi a média, e daqui para frente estaremos atentos ao mercado, acompanhando. Estamos no dia a dia em todas as cidades, com a equipe de vendas comercial, e testando.

Neste mês de outubro não praticamos nada, não teve nenhuma campanha especial, fomos andando, mas vamos estar atentos. O que o mercado for sinalizando, vamos acompanhar.

**Ariel Amar:**

Perfeito. Muito obrigado pela resposta.

**Nicole Hirakawa, Credit Suisse:**

Bom dia a todos. Ainda no ponto de geração de caixa, está bem claro que a tendência é de continuidade de geração substancial. Vocês podem comentar um pouco mais sobre os *drivers* de geração de caixa deste trimestre específico? Estávamos tentando fazer uma reconciliação olhando o fluxo de caixa indireto, e parece que o volume de foi menor que o trimestre anterior, e desembolso de construção muito parecido. Queria entender quais foram os *drivers*.

**Marco Kheirallah:**

Nicole, os *drivers* são os mesmos: redução do custo de obra, aumento dos recebimentos de repasse. Estamos aumentando os repasses, o recebimento de repasses que tinham sido realizados em trimestres anteriores e estão caindo no caixa agora, e redução do custo de obra.

**Nicole Hirakawa:**

Só um *follow-up*, Kheirallah: quando olhamos para o seu contas a receber, variação, adiantamento, e olhamos receiptamento, parece que o recebimento foi menor neste trimestre. Óbvio, é uma *proxy*, mas olhando também variação de estoque, o que passou pelo COGS etc., parece que não foi tão menor.

**Marco Kheirallah:**

Entendi. Vamos lembrar o seguinte: o receiptamento não é função caixa, é função POC, em função da evolução de custo de obra; e o custo de obra não é efeito caixa, também. Quando você lança o empreendimento e tem um terreno que foi comprado lá atrás, ele transita pelo seu COGS e transita pela sua receita. Você não consegue reconciliar receita e custo contábil com receita e custo caixa.

Por exemplo: lançamos um empreendimento. Compramos um terreno de R\$50 milhões, pagamos em 2012. O caixa saiu lá atrás, mas isso está em terreno para

futura incorporação. Quando eu o lanço e ele transita pelo meu DRE nesse trimestre, é um custo que passa nesse trimestre, ele gera uma receita, mas esse custo caixa aconteceu lá atrás, não aconteceu agora.

De novo, a receita é uma derivada quite versus POC do COGS, que não necessariamente é caixa. Você não consegue reconciliar diretamente a receita e o custo contábil com a receita e com o custo caixa.

**Nicole Hirakawa:**

Sem dúvida. Nós fizemos os ajustes das variações das contas do balanço, aí conseguimos ter uma ideia de qual foi o recebimento, e a impressão é que foi menor trimestre contra trimestre. O que faria essa conta não dar certo seria se tivesse uma diferença muito grande na parcela que vocês não consolidam, porque aí não conseguimos ver e fazer o cálculo do caixa indireto.

**Marco Kheirallah:**

Nós podemos fazer depois um *follow-up* fora do *call*, Nicole, só para não atrapalhar as outras perguntas. Aí 'matamos' essa sua dúvida contábil.

**Nicole Hirakawa:**

OK. Obrigada. Bom dia.

**Fred Mendes, HSBC:**

Bom dia a todos. Na realidade, tenho duas perguntas. A primeira, essa margem bruta, essa redução de 470 b.p. na ajustada, isso foi basicamente só descontos ou teve mais alguma coisa?

E a outra pergunta, dado que o estoque concluído continua alto, R\$1,1 bilhão, e vocês vêm focando justamente nessa venda para acelerar o reconhecimento de receita, se a tendência é que haja mais iniciativas como o Na Ponta do Lápis, nos próximos trimestres. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Fred, efetivamente, a redução de margem do trimestre se dá exclusivamente ao trânsito, pelo resultado dos descontos que foram conseguidos na margem do Na Ponta do Lápis. Tivemos em torno de R\$59 milhões concedidos total no Feirão, acho que foi o que o Guedes comentou; R\$47 milhões desses R\$59 milhões transitaram pelo DRE no 3T e R\$11,9 milhões foram parar na margem REF.

De novo, a redução de margem é exclusivamente redução da margem dos estoques transitados. Dada nossa evolução de POC próxima de 80% na média dos empreendimentos, isso transita muito no resultado corrente e pouca coisa escorrega para REF.

**Antonio Guedes:**

Em relação à campanha, é o que eu respondi: estaremos atentos, estamos olhando o mercado todo dia e fazendo os ajustes que sejam necessários para podermos ajustar o preço ao mercado e ter essa velocidade dos estoques pronto.

É prioridade, sim. Não temos uma grande campanha expressiva para fazer, não temos uma grande campanha programada, mas estamos atentos para fazer alguma campanha pontual, em alguma cidade, alguma região.

**Carlos Piani:**

É muito mais tático do que estratégico, não tem nada pré-concebido de médio e longo prazo.

**Fred Mendes:**

Perfeito. Obrigado. Bom dia.

**Eduardo Silveira, Banco Espírito Santo:**

Bom dia a todos. Não sei se vocês podem falar um pouco do tamanho da Companhia no futuro. Nós chegamos à inflexão do fluxo de caixa, a Companhia está apresentando performance bem melhor de vendas, e vemos esse nível de receita por volta de R\$4 bilhões por ano que não deve se repetir no futuro. Queria saber se vocês já podem falar um pouco do tamanho da Companhia em termos de lançamento no futuro. Obrigado.

**Carlos Piani:**

O nosso foco hoje é a desalavancagem. Temos oportunidade de crescer. Temos comentado ao longo dos trimestres que, para retomarmos o crescimento, precisamos de duas coisas: de os processos internos estarem mais robustos e da oportunidade de mercado. Acho que os processos internos hoje estão mais robustos, e estamos avaliando a questão do ambiente macro e micro, especificamente do nosso setor.

Então, eu diria que hoje estamos dependendo mais das condições externas, das externalidades, e não da própria PDG. Hoje estamos preparados, se tivermos a oportunidade voltaremos a crescer, mas não temos nenhuma obrigação.

E vale lembrar que o mercado é fixo. Então, mesmo aquela tendência que colocamos lá atrás, de R\$5 bilhões a R\$6 bilhões, há uma flutuação em relação a isso, dependendo do momento do ciclo em que estejamos.

Eu diria que hoje estamos mais preparados para crescer do que antes, mas estamos respeitando a condição macroeconômica para ver o melhor momento para retomar esse crescimento.

**Eduardo Silveira:**

Piani, uma segunda pergunta: você poderia dar uma ideia desse *land bank* de R\$18 bilhões, quanto teria aprovado, quanto estaria apto para lançar em até dois anos? Obrigado.

**Carlos Piani:**

Temos uma parte do nosso *land bank* excessiva, até em função do nosso planejamento que foi apresentado no 1T13. Tem algumas regiões em que nossa atuação será reduzida, não há necessidade desse *land bank*. Como o Kheirallah comentou, há um processo natural de desmobilização, sem nenhuma premência, sempre respeitando as melhores oportunidades.

E eu diria que hoje temos, tranquilamente, projetos para fazer algo próximo do que temos neste ano, até um pouco mais. Deixe-me colocar de outra forma: não temos restrição para crescimento em função de projetos não aprovados. É diferente, nós temos um volume de projetos aprovados; poderíamos lançar mais neste ano se desejássemos.

Acho que isso não é uma restrição. Hoje, dado o tamanho do passado que a PDG tinha, essa é uma condição de contorno que não temos, pelo menos no curtíssimo prazo. Resumindo, poderíamos fazer algo do mesmo tamanho dos últimos 12 meses ou algo até maior.

**Eduardo Silveira:**

Obrigado. Bom dia.

**Marcello Milman, BTG Pactual:**

Bom dia a todos. A maior parte das minhas perguntas já foi respondida, mas queria ouvir de vocês um pouco mais sobre o G&A. Como o Kheirallah comentou, ainda tem um pouco não recorrente nesse trimestre. Qual seria o *run rate* razoável? Tem um pouco de linha com a pergunta anterior, do tamanho, mas vocês acham razoável que esse G&A estabilize em quanto? R\$200 milhões, R\$250 milhões, R\$300 milhões? Se puderem dar qualquer tipo de indicação, intenção pelo menos, poderia ajudar. Obrigado.

**Marco Kheirallah:**

Milman, o número do planejamento estratégico está muito mais próximo dos R\$200 milhões a R\$250 milhões do que desse número atual. Certamente, estamos distantes ainda.

É aquilo que tínhamos falado: tínhamos quatro *drivers* de reduzir nosso G&A. O primeiro, que era a integração das operações, foi realizado em 2013; o segundo é a redução natural do tamanho da Companhia, e esse continua. Ainda que já tenhamos encerrado 240 canteiros, temos ainda um volume de obra muito grande, e o pós-obra, que é intensivo – o repasse, o registro, a manutenção. A redução do ciclo de obras tem um efeito retardado no G&A, mas esse ainda tem espaço, tem uma oportunidade grande para reduzirmos.

O terceiro é a questão de cultura, implementação de controles, orçamentos, uma cultura um pouco mais rígida. Essa vem acontecendo, sempre tem espaço para melhorarmos. E a última, que é aquela que vamos começar a fazer agora em 2015, pela primeira vez, é investimento em processo e sistema para reduzirmos G&A corrente, CAPEX contra OPEX. Essas são as quatro frentes que temos.

Voltando para a sua pergunta, de forma bem pragmática, pretendemos continuar trabalhando nas quatro frentes; o vento contra a redução, obviamente, são os dissídios e os custos de rescisão. Continuamos reduzindo daqui até o final de 2015, e deveríamos chegar ao final de 2015, começo de 2016, com um G&A rodando muito mais próximo desse número, entre R\$200 milhões e R\$250 milhões. Esse é o desafio lançado para nós.

**Marcello Milman:**

Obrigado.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia a todos. Tenho uma pergunta mais do ponto de vista mais estratégico. Os próximos passos são de fato essa desalavancagem, que vocês já afirmaram que deve acontecer bem forte ao longo de 2015, depois aumentar o ROE e chegar em a um ROW acima do mercado. Eu queria saber o que vocês abrir da parte de timing. Dentre as medidas de geração de caixa, de melhorar alavancagem, reduzir G&A, o que vocês podem comentar sobre o que fará esse ROE subir, alguma ideia de quanto tempo isso vai demorar. 2015 já é um ano que começemos a ver, talvez, um *inflection point* no *income statement* também ou não, só para entender os seus próximos passos estratégicos.

**Carlos Piani:**

Marcelo, como você comentou, o foco é a desalavancagem, e ela vai ocorrer em 2015 e boa parte de 2016. Um dos pontos que vale a pena ressaltar é que, na análise que provavelmente a média de mercado faz, há uma desalavancagem brutal, e nós discutimos pouco ainda o nível de alavancagem remanescente no ativo. O setor todo é alavancado, então não faz sentido, por exemplo, a PDG ter uma alavancagem de 30%.

Na medida em que, ao longo dos próximos trimestres, nós comprovemos o que já sabíamos, que é a boa execução e o retorno do caixa, acho que teremos maiores graus de liberdade junto aos nossos parceiros financeiros de discutir um nível ótimo dessa alavancagem, o que provavelmente gerará um excesso de caixa para que possamos discutir futuro, seja investimento nas nossas operações, seja retorno de capital aos nossos acionistas, e assim sucessivamente.

Essa discussão de alavancagem futura é essencial para a retomada desse retorno sobre o capital alocado na PDG. Essa redução e discussão de nível ótimo de alavancagem vai acontecer ao longo dos próximos trimestres, e acho que isso deixará um pouco mais claro que a retomada do retorno sobre patrimônio irá ocorrer.

**Marcelo Motta:**

Perfeito. Muito obrigado.

**Alan Nicolau, Bradesco:**

Bom dia. Obrigado pela pergunta. Sobrou só um tópico que eu gostaria de abordar, que é a questão do repasse. Vocês têm agora uma matéria-prima enorme para

repassar, mas como fica o *guidance* de repasse para o ano? Vocês acham que dá para subir os 60% ou 70% que precisam em relação ao 3T para chegar ao *guidance*?

**Marco Kheirallah:**

Estamos trabalhando duro para isso. O *guidance* derivado de uma métrica interna que temos na Companhia. Não tem nenhuma restrição operacional para conseguirmos fazer isso. Tudo bem que já passou o mês de outubro, faltam mais dois meses, mas estamos trabalhando para isso. Não abandonamos ainda nossa meta interna de buscar entre 18.000 e 20.000 unidades repassadas ao longo do ano.

Lembrando, só para não perdermos o contexto, que se batermos os 18.000 a 20.000, em vez de até dezembro, até janeiro, não bateremos a meta, mas do ponto de vista de geração de caixa, você pegou o ponto importante: a matéria-prima para a área de repasse trabalhar está aumentando. Mas objetivamente, respondendo sua pergunta, ainda estamos trabalhando para buscar a meta do ano.

**Alan Nicolau:**

Mas Kheirallah, em outubro você já viu um aumento, ou ainda não acelerou tanto?

**Marco Kheirallah:**

Não fechamos o mês de outubro ainda. Teremos o número fechado de outubro daqui a quatro ou cinco dias. Vem em um ritmo mais forte, mas não fechamos o número de outubro ainda. Teremos isso daqui a uma semana.

**Alan Nicolau:**

Obrigado. Bom dia.

**Operadora:**

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

**Carlos Piani:**

Novamente, gostaria de lembrar que concluímos com êxito a primeira fase da nossa reestruturação, e com isso estamos ainda mais animados com a perspectiva de construirmos uma das melhores empresas do setor.

Desde minha chegada, tive o privilégio de encontrar pessoas que fazem a diferença, pensam como um verdadeiro time de donos e tem compromisso com o resultado, e busca a realização do sonho dos nossos clientes, sempre agindo de forma simples e trabalhando com ética.

Tenho certeza que, com esse grupo, alcançaremos nossos objetivos e seremos mais uma vez líderes de venda nas regiões onde atuamos, com rentabilidade e admiração de todo os públicos, de forma a gerar para os nossos acionistas.

Obrigado novamente por atenderem a nossa conferência de resultados do 3T, e tenham todos um bom dia.



**Operadora:**

Obrigada. A teleconferência dos resultados do 3T14 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.”