

Operadora:

Boa tarde, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG, para discussão dos resultados referentes ao 1T12

Informamos a todos os participantes que esta teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet, através do site www.pdg.com.br/ri, e que a apresentação está disponível para download na seção Relações com Investidores.

Informamos também que os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa, e, em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando maiores instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a conferência, queira, por favor, solicitar a ajuda de um operador, digitando *0.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da Companhia, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Diretoria da PDG, bem como em informações atualmente disponíveis para a Companhia. Considerações futuras não são garantias de desempenho. Envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. As condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais, podem afetar os resultados futuros da Empresa e podem conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Gostaria agora de passar a palavra ao Sr. Zeca Grabowsky, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

José Antonio Grabowsky:

Obrigado. Boa tarde a todos. Obrigado pela presença. Gostaria de começar o *call* fazendo um comentário geral sobre nossos resultados financeiros, que ficaram abaixo das expectativas, e explicar alguns pontos que depois abordaremos com mais detalhes adiante, durante a apresentação.

Com relação às margens, continuamos focados na entrega de unidades, um total entre 34.000 e 35.000 unidades para o ano inteiro, principalmente de projetos lançados entre 2007 e 2009, que estão com atrasos relevantes e geram muitos problemas com clientes.

Estes projetos, lançamentos de 2007 a 2009, representam, como veremos com mais detalhes adiante, 71% do total de unidades a serem entregues no ano, e a participação deles na receita bruta do 1T12 foi de 50%, participação que irá diminuir ao longo dos trimestres durante o ano.

Em função dos problemas já mencionados em outras ocasiões – atrasos de obras, estouros de orçamento e obras de terceiros, principalmente – e da revisão de custos feita no trimestre passado, esses projetos apresentam margem bruta média de 10%, o que impactou fortemente o resultado do 1T.

Os projetos restantes, lançados a partir de 2010, continuam com margem bruta ao redor de 28% a 30%, o que seria um patamar sustentável de médio prazo para a PDG, na nossa visão.

Vale ressaltar também que o menor volume de lançamentos no 1T, associados com vendas desses lançamentos abaixo de 20%, que é o mínimo para começarmos a considerá-los na contabilidade, fizeram com que esses projetos não começassem a gerar resultado no próprio trimestre.

Além disso, historicamente, o 1T é um trimestre com receiptamento menor, em função dos feriados de final de ano e Carnaval. Isso era só para fazer uma observação geral. Daqui a pouco falaremos com mais detalhes do resultado, mas eu já queria começar com esse esclarecimento.

Voltando aos assuntos dos destaques recentes da Companhia, tivemos nossa Assembleia Geral, transcorreu normalmente, foram aprovados, por ampla maioria, todos os pontos. Os mais relevantes: pagamento de dividendos, que serão pagos no dia 5 de julho, no valor total de R\$168 milhões, ou aproximadamente R\$0,15 por ação; o pagamento será feito no dia 5 de julho para a base de posição acionária de 9 de maio passado, dia seguinte da Assembleia.

Eleição dos membros do Conselho; foi eleita a chapa proposta pela Administração, basicamente reelegendo o Gilberto Sayão, que foi confirmado como Presidente do Conselho, Alessandro Horta, que foi confirmado como Vice-Presidente do Conselho, José Antonio Grabowsky, Alexandre Silva e Paulo Guedes, que já eram conselheiros, e três novos membros: Milton Goldfarb, que todos vocês conhecem, pelo menos de nome, trabalha conosco há muito tempo, é o antigo dono da Goldfarb e continua trabalhando conosco como executivo; João da Rocha Lima e João Cox Neto são os dois novos membros, que nunca tinham trabalhado conosco na PDG.

Acreditamos, e tivemos nossa primeira reunião do Conselho e já deu para sentir isso, que eles agregarão bastante ao Conselho pelas suas experiências, não só no ramo imobiliário, no caso do João da Rocha Lima, que é o professor da Poli do núcleo de *real estate*, como outras experiências, no caso do João Cox, que foi presidente da Claro por quatro anos e já trabalhou em outras companhias do setor de telefonia.

Com isso, nosso Conselho passa agora a contar com 75% dos membros considerados independentes, além de Zeca e Milton, que continuam como executivos.

Nessa mesma reunião do Conselho que eu mencionei, que aconteceu na sexta-feira, foram decididas algumas mudanças na Diretoria. Foi definida a saída do Michel Wurman, que era um assunto que já vinha sendo discutido desde que mudamos a decisão de fazer a transição do CEO da Empresa neste momento. O Conselho, junto comigo, tomamos a decisão de não fazer essa transição como estava previsto, em função não só dos resultados do final do ano passado, que foram piores que o esperado, como em função de todas as iniciativas que estamos fazendo na Empresa nesse 1S, e até no começo do 2S, visando maior eficiência. Falaremos delas um pouco mais adiante, assuntos que vocês já ouviram, como CSC, integração etc.

Por tudo isso, o Conselho acabou decidindo por não fazer a transição e, possivelmente, avaliar melhor qual seria o novo perfil do próximo CEO da PDG para, digamos, os próximos cinco anos, nessa nova fase que a Empresa se encontra hoje.

Com certeza, uma fase mais de eficiência que de crescimento, de aquisições ou de grandes operações de mercado de capitais.

Com isso, o Conselho considerou que o perfil do Michel não seria o mais adequado para este novo CEO, e não fazia muito sentido sua permanência na Empresa praticamente apenas como RI, já que ele tinha deixado de ser o CFO no ano passado.

O Michel renunciou ao cargo, e junto com ele, o Frederico Cunha, que já estava previsto, por motivos pessoais; ele já tinha combinado conosco que renunciaria ao cargo próximo da Assembleia Geral.

Com isso, o Conselho tomou a decisão de eleger cumulativamente para o cargo de RI o João Mallet, que já é nosso CFO desde o ano passado; eleger, para substituir o Frederico, o Pedro Thompson, que trabalha conosco desde 2007, e inclusive trabalhava próximo ao Fred nesses assuntos; e elegemos um novo diretor, o Saulo Lara, que está conosco desde 2010. Veio logo após a aquisição da Agre para nos ajudar a tomar conta da parte financeira da Agre, e agora passa a cuidar da PDG como um todo na parte de auditoria interna, risco e processos, e colaborando com toda sua experiência em diversos assuntos para nós.

Essas foram as mudanças na Diretoria, que foram decididas na reunião do Conselho na semana passada.

Além disso, conforme já tinha sido antecipado, foi proposta para o Conselho, e aprovada, uma mudança na política de negociação das ações da PDG, por todos os executivos e funcionários que tenham acesso a informações relevantes na Empresa, e nesta nova política, duas alterações principais foram feitas: uma, foi proibida a negociação com derivativos, opções ou qualquer outro tipo de valor mobiliário da Companhia; e foi instituído um calendário anual bem mais restrito para os períodos de proibição de negociação, que chamam de *blackout period*, junto às divulgações de resultado.

Basicamente, para o resultado anual, começaremos esse período no dia 1º de fevereiro; então, em condições normais, ficaremos 60 dias, se a divulgação for feita no final do período. E para cada resultado trimestral, começamos o *blackout* no dia seguinte do fechamento do trimestre; então, 1º de abril, 1º de julho e 1º de outubro, até a data da divulgação, que provavelmente ficará alguma coisa ao redor de 45 dias de *blackout*.

Com isso, acreditamos que, além de estarmos sendo bem mais rigorosos que o previsto como prazo mínimo na norma da CVM, que é 15 dias, evitaremos qualquer situação que possa gerar desconforto nos investidores por conta de negociação de ações próximas à divulgação de resultados.

Outros assuntos que já vimos comentando, mas só para dar uma atualização, na parte da integração, tanto de *back office* quanto de *front office*; no assunto marketing, estamos dando continuidade à integração visando economias, ganhos de escala e um menor número de prestadores de serviço atuando para a PDG. Nós fizemos a concorrência e centralizamos em duas agências; uma agência responsável para a parte online, voltada à Internet, e outra offline, voltada às mídias tradicionais, possibilitando economias e melhor eficiência da comunicação.

Estruturamos a área de marketing digital para fortalecer o e-commerce e inovação, e estamos agora evoluindo na contratação de um parceiro para dar continuidade a *branding*, gestão de marca, dentro desse mesmo espírito de ter menos gente tomando conta da PDG.

Na PDG Serviços, que é o nome do nosso centro de serviços compartilhados, começou nesse último final de semana a primeira fase da implantação. Agora vai em diversas ondas, e até o final de julho estaremos com o CSC implantado; a matriz do CSC, com a maior parte das 900 pessoas que trabalharão no CSC em geral ficará em São Paulo, no antigo escritório da Goldfarb, na Avenida Paulista, e terá algumas unidades que eles chamam de CSC Ponta para atender as regionais.

Além disso, junto com a implantação do CSC, estamos aproveitando para fazer a integração do *front office*, exatamente fazendo essa troca de pessoas que estavam no escritório da Goldfarb e não faziam atividades ligadas ao CSC, eram do *front office*. Elas estão indo para o antigo escritório da Agre, na Vila Olímpia, e vice-versa pessoas que faziam trabalho de *back office* e CSC, que estavam na Vila Olímpia, estão vindo para a Avenida Paulista.

Com isso objetivamos, de novo, maior eficiência, redução de custos no médio prazo e uma maior sinergia e integração, também no pessoal de *front office* das unidades de São Paulo.

Vou passar a palavra agora para Julia, para ela continuar com a parte operacional, e depois o João tocará a parte financeira, e voltamos para as perguntas e respostas.

Júlia Martins:

Boa tarde. Tentarei ser o mais breve possível nos lançamentos e vendas, que não são dados novos para vocês; já divulgamos no trimestre passado os resultados do 1T12.

Os lançamentos no trimestre somaram R\$1,115 bilhão. No 1T, focamos mais em venda, principalmente em venda de estoque, sendo que estas representaram 89% das vendas no trimestre. Além disso, mais de 70% dos lançamentos aconteceram em março. Por isso a venda de lançamento foi menor que a média histórica.

Outro ponto que também gerar questionamento referente a lançamento foi o fato da representatividade do Estado do Amazonas. Foram somente três projetos, que somaram 512 unidades, e pelo baixo volume de lançamento que acontece sazonalmente no 1T, representou um pouco mais que o usual. Mas foi só um destaque pontual.

Acho que o principal ponto referente a vendas é que cada vez mais estamos focando em buscar um VSO acima da média. Então, o VSO do trimestre foi 27%; já pelo terceiro trimestre consecutivo mantemos essa média de 27%.

No 1T, dado importante também, que conseguimos queimar R\$700 milhões de estoque, para manter um estoque com 9M se fôssemos vender, um estoque bem razoável. Então, não estamos com problema nem de estoque performado, nem de construção. O estoque performado representa 7% do meu estoque total em número de unidades, e 6% em VGV. Continua em um patamar bom. Obviamente que estamos sempre olhando para tentar vender, e até ajudar no nosso caixa.

Indo para o próximo slide, falando sobre *land bank*, nosso banco de terrenos continua no mesmo patamar, cerca de dois anos e meio a três anos de lançamento, sendo que sabemos que, se revisarmos as viabilidades desses projetos, teríamos um valor um pouco maior, podendo chegar a representar três anos e meio de lançamentos.

Essas revisões só acontecem no pré-lançamento. Por isso, se vocês olharem a faixa abaixo do gráfico, o preço médio pode sofrer variações na data de lançamento, e normalmente sofre; mas obviamente, apesar de ter um patamar bom no banco de terrenos, não é totalmente bem distribuído. Muitas vezes temos que comprar terreno em algumas praças, e trimestre a trimestre continuamos comprando os terrenos nas praças, para manter esses dois anos e meio a três nas praças em que queremos manter os lançamentos.

Indo para o próximo slide, o cronograma de unidades entregues, é importante mencionar que conseguimos entregar 3.800 unidades no trimestre. Nossa expectativa inicial era entregar cerca de 5.500 unidades. Logo, esses projetos que acabaram escorregando passam para o 2T, e semanalmente fazendo a revisão nas datas de entrega. Elas sofreram alterações, mas mantemos ao redor de 34.000 a 35.000 unidades para serem entregues no ano, como o Zeca mencionou.

Tentamos, no próximo slide, abrir o máximo possível para dar cada vez mais *breakdown* e visibilidade para vocês nas entregas do ano. A distribuição trimestral, que é esse gráfico à esquerda, mostra que apesar de o volume ser maior no 2S, a proporção de unidades que vêm de construção de parceiros, ou que foram substituídas, é maior no 1S.

Então, aquela revisão de custo que falamos no trimestre passado é muito vinculada a obras de terceiros e obras que foram substituídas, que têm, obviamente, um custo maior na substituição, e que foram revisadas no trimestre passado. Mantemos 34.000, 35.000 unidades, sendo que 40% seriam entregues no 1S, e no 2S 60%.

Em termos da entrega por ano de lançamento, como o Zeca mencionou, a safra de projetos que estamos entregando este ano, basicamente, 71% vêm de safras lançadas em 2007, 2008 e 2009; ou seja, margens, como o Zeca mencionou, menores que a média da PDG que estamos lançando hoje em dia. Então, pressiona um pouco o resultado.

E aqui embaixo, tentamos mostrar o *breakdown* por construtora. Tem terceiros, parceiros que foram substituídos ao longo da construção, e obras feitas pela PDG. Ao longo dos trimestres, a PDG vem ganhando participação, e as obras feitas por terceiros e parceiros substituídos diminuem a participação, trazendo mais conforto para a Companhia.

Agora eu passo a palavra para o João Mallet, para falar um pouco sobre repasse e a parte financeira.

João Mallet:

Boa tarde. Estou no slide sete, falando um pouco da parte de repasse de clientes. Nós começamos em meados de 2010 a fazer o repasse com equipe própria. Falei isso no trimestre passado, e acho que trimestre a trimestre começaremos a ver isso como uma coisa que era um gargalo, deixar de ser um gargalo e passar a ser uma notícia boa.

Repassamos clientes, seja via repasse, seja via quitação, 5.900, quase 6.000. Isso era pouco acima do que projetamos, mas bem em linha, e teremos esse número chegando a por volta de 32.000, que é a meta estimada para o ano.

Então, nessa frente, que já foi uma das grandes preocupações do setor, conseguimos uma solução dentro de casa, com equipe própria, que são esses 320 funcionários. Conseguimos hoje ter uma performance independente do mês a mês, que é muito linear, e conseguimos ter uma performance sólida nessa frente.

Tem duas frentes aqui: a primeira é repasse, que é você de fato concluir a transação com o cliente, ele ser aprovado no *credit score*, ele ser de fato aceito pelo banco; mas do repasse para o registro virar caixa existe todo um trabalho cartorário, um trabalho de assinatura, básico da burocracia mesmo, que já vimos desde o início de 2011 dando uma atenção maior, fazendo uma lógica semelhante. Fortalecendo as equipes, colocando gente na ponta, lá onde o cliente vai assinar para atender isso, aumentando o controle interno, para que quando o contrato vá para o cartório ele evite ter qualquer tipo de pendência, qualquer tipo de divergência que necessite correção. Com isso, ganhamos eficiência no prazo de repasse.

Então, vamos quebrar em repasse e registro. Esse processo, que já foi um grande gargalo, hoje o repasse já não é gargalo, e registro também não é um grande gargalo, exceto em uma ou outra cidade, em que o cartório, por motivos particulares, não consegue agüentar o volume de um projeto. Estamos começando a buscar alternativas, e acredito que em mais dois, três meses, já teremos encontrado uma alternativa bem razoável.

Indo agora para o slide sete, vamos falar basicamente dos indicadores financeiros. Temos aqui receita, EBITDA e lucro líquido. Na receita, como o Zeca colocou, a sazonalidade ficou um pouco abaixo do 1T11. Estamos com 1.476, e quando comparado com o 4T temos uma queda de 16%. E aqui, basicamente é feriado e essa questão dos lançamentos do 1T, que ficarão mais para o 2T, à medida que rompamos o limite de venda.

A parte de EBITDA, continuamos em uma dinâmica semelhante da receita, também com uma redução, até um pouco mais forte. Estamos tendo que dar mais atenção ao G&A, e acho que haverá perguntas sobre isso, é uma frente à qual daremos mais atenção, ao controle de despesa; a parte de CSC vai ajudar, naturalmente, a integração da Agre, já concluída, também ajuda nisso. E tem a despesa que o próprio CSC traz, mas também despesa com viagem, porque você consegue otimizar porque já está no escritório final, então você evita viajar, evita hotel. Aí é no 'pinga-pinga', mas, quando você vê, faz uma diferença muito grande.

Na parte do lucro líquido, estamos com uma margem que não é a que vemos para frente. Como o Zeca colocou, nesse ponto nós temos que buscar, tanto na margem bruta como na líquida, dar mais visibilidade. Foi esse o exercício que a Júlia fez no slide anterior, e à medida que formos tendo mais ideias, mais solicitações, abriremos de forma mais extensa, para deixar claro.

Então, o lucro líquido ficou em R\$50 milhões, e quando comparado com outros trimestres não é, de fato, o que queremos ver.

Na página nove, parte de endividamento e caixa, isso aqui trimestre a trimestre não muda muito. Continuamos com muita dívida atrelada ao SFH, que é uma dívida ligada ao funding do projeto, que vai falar com repasse. No curto ou o longo prazo, a dívida de SFH está sempre 'linkada' ao SFH no sentido de *project finance*, então é uma dívida bastante saudável para qualquer incorporadora.

A dívida corporativa, nesses níveis de CDI, passa a ser uma alternativa bem interessante, também. Tivemos, tanto corporativa como o próprio CRI, por conta, além do CDI, mas da adicional isenção de imposto; o SFH continua sendo a dívida preferencial, mas você tem alternativas, seja corporativas, seja no CRI, bem interessantes do ponto de vista de prazo e de taxa, também.

O caixa ficou praticamente estável trimestre contra trimestre, R\$1,7 bilhão; a dívida variou um pouco e deu, indo um pouco mais abaixo, um *cash burn* de R\$177 milhões, ou, ajustando por uma parte pontual, R\$191 milhões. Para o ano, a ideia do *cash burn* é ficar ao redor de uma geração de caixa de R\$200 milhões. Ou seja, se estamos com R\$-170 milhões, R\$-190 milhões, teremos que zerar e gerar mais R\$200 milhões para poder ficar no acumulado do ano. Isso vai acontecer no trimestre a trimestre.

Um dado que não está aqui na apresentação, mas é um dado que já vimos vendo, é a média móvel do *cash burn*. Se pegarmos os últimos quatro trimestres, ele vem cada vez mais ficando próximo de zero; se olharmos o 2S11, a geração foi positiva, e com esse 1T12, R\$-170 milhões ou R\$-190 milhões, você tira um 1T11, que foi por volta de R\$400 milhões, R\$500 milhões.

Isso, trimestre a trimestre, vem ficando mais próximo da geração de caixa. Como ainda lançamos bastante no ano passado, teve um crescimento expressivo e este ano deve ficar próximo do zero a zero, alguma coisa ao redor disso, esse *cash burn* naturalmente buscará uma geração de caixa positiva. Aqui não tem mágica: é trabalhar, entregar obra, fazer o repasse, fazer o registro para podermos gerar caixa.

E se olhamos empresa a empresa, já vemos que as empresas que estão em um estágio mais avançado já geram caixa, e as que estão crescendo, acelerando, consomem caixa dentro do ciclo natural do negócio.

Vou passar a agora para a parte de perguntas e respostas, e estamos à disposição. Obrigado.

Guilherme Rocha, Credit Suisse:

Boa tarde. Vou fazer apenas uma pergunta, em relação à margem. Nós vimos mais *disclosure* disso, mas por mais que tenha havido aquela revisão no 4T, nesse 1T houve outras revisões de orçamento? O que adicionalmente vimos no 1T que eventualmente podemos ver no 2T? Seja na parte de revisão de orçamento, ou de pedidos adicionais de revisão de custo dos parceiros, aquilo que aconteceu no 4T, O quanto mais conseguimos ter de visibilidade dessa margem bruta ao longo deste ano?

João Mallet:

Não teve revisão de custo, nem estouro nesse trimestre. Vou até voltar ao slide seis. A ideia de colocar nesse slide foi justamente já pensando na lógica das perguntas que poderiam aparecer: temos uma margem de projetos da safra que estamos chamando de 2007 a 2009, por volta de 10%, como o Zeca colocou. Esses são os projetos que

estão no final, as famosas entregas de unidades atrasadas, que jogam minha margem para 10%.

Dos projetos de 2010, 2011 e alguma coisa de 2012, estamos falando de uma margem, que é a média razoável de vermos para PDG no médio prazo, de 30%. Então, aqui nós estamos, aos poucos, indo buscar essa margem. Isso ainda não está refletido no resultado do 1T, mas é o que estamos vendo para o futuro.

O 1T particularmente foi impactado exatamente por essa dinâmica, impactado também pela própria revisão de custos feita no 4T, que joga dali para frente a margem toda para baixo. Então, ela impacta, sim; vai impactar nesse trimestre e de alguma forma também nos próximos, à medida que ela vá passando.

E o que colocamos um pouco mais abaixo, no slide seis, foi exatamente para dar um pouco de visibilidade nisso, que é a distribuição do que é obra própria e o que não é, cada um com sua particularidade.

PDG trimestre a trimestre, que começa com 27 das entregas, vai para 37, busca 64 e chegará ao final do ano com 67. Isso é o trabalho que foi feito desde meados de 2010, de substituir ou evitar começar obra com terceiros, e cada vez mais ter equipe própria. Para quê? Para evitar aquela dinâmica, que vai chegar no final da obra e vejamos um terceirizado sem a menor motivação, já pensando em outra obra, e nós tendo que assumir, ou tendo que fazer um acordo que não é razoável para a Empresa.

Então, cada vez mais estamos escolhendo fazer com equipe própria, e isso já está passando nas obras novas. O peso das obras antigas ainda é 50%, então isso fará essa margem ficar nesse trimestre, nesse curto prazo, por volta de 19% a 20% na bruta.

José Antonio Grabowsky:

É aquilo que falamos: a ideia deste ano é uma evolução ao longo dos trimestres, à medida que esse *mix* vá mudando trimestre a trimestre. Nesse trimestre é o pior *mix*, foi 50% da receita vindo desses empreendimentos mais antigos, e esse *mix* tende a diminuir trimestre a trimestre, fazendo com que a margem bruta vá saindo, arredondando dos 20%, na direção dos 28% a 30% trimestre a trimestre.

Guilherme Rocha:

Só para esclarecer: quando vocês falaram 28% a 30% de nível estável, saudável, isso é considerando juros capitalizados ou sem considerar juros capitalizados?

Júlia Martins:

Isso considera os juros capitalizados no CMV.

Guilherme Rocha:

Ou seja: o nível teoricamente estável, ou saudável, seria 30% já considerando os juros capitalizados?

Júlia Martins:

Esses 30% falam com os 18% reportados nesse trimestre.

Guilherme Rocha:

OK. Obrigado.

Felipe Rodrigues, HSBC:

Bom dia. João, se você pudesse nos dar uma ideia daquela história do G&A que você estava conversando. Vimos um aumento nesse trimestre. O que dá para esperar para frente com essa história do CSC de PDG Serviços? O que é um nível que vocês estão pensando de G&A para o ano? Obrigado.

João Mallet:

Temos muita mudança em curso. O CSC é a mais representativa delas, mas a mudança da união das áreas de frente também gerará economia. No primeiro momento, nesse 1T ainda não está quantificado isso; o CSC trará impacto mais para o 2S.

Então, o impacto do CSC será sentido, no ano cheio, em 2013, e esperamos uma economia da ordem de R\$30 milhões a R\$40 milhões para 2013. Para 2011, estamos buscando uma meta de G&A de R\$90 milhões por trimestre. Acreditamos que não é fácil, mas conseguimos economizar, seja com serviço de terceiro, que temos trazido muita coisa que faz sentido para melhorar a qualidade para dentro de casa; seja por otimização de viagens, otimização de despesas em gerais que vamos, sim, dar atenção maior a isso.

Sempre demos, e cada vez temos que dar mais, porque qualquer economia que você faça já não tem mais número pequeno. É R\$100.000, R\$500.000, R\$1 milhão de economia, se ficarmos atentos. Então, a meta seria de R\$90 milhões por trimestre.

Felipe Rodrigues:

Se eu puder fazer mais uma pergunta, na parte do repasse dá para imaginar uma distribuição como essa de entrega? Nós vimos o repasse por volta de 5.000 no mês; dá para imaginar que ela cresceria 3x com esse volume de entrega do 3T, que faria 35% do ano?

João Mallet:

O 2T de repasse tem abril semelhante a janeiro e fevereiro; maio e junho são meses mais fortes. Então, o 2T e o 3T são os trimestres mais fortes. O 4T já fica mais parecido com o 1T. Então, temos o 2T e o 3T como sendo os mais fortes, e o 4T não é exatamente igual o primeiro, mas não é tão forte quanto o 2T e o 3T, a distribuição não é igual.

Júlia Martins:

E lembrando que tem o descasamento. Por exemplo, as unidades que o João falou, essas 32.000 unidades que vamos repassar este ano, conversam com as 32.000 entregues em 2011. Porque tem um descasamento de seis meses, em que você tem o processo de repasse, então ela não é casada; se você entrega em um mês, vou vai repassar no próprio mês.

Felipe Rodrigues:

Mas dá para imaginar um número acima de 30.000 no ano?

João Mallet:

A meta é por volta de 32.000. Acreditamos que 32.000 não é uma meta fácil, mas também não é impossível. Só lembrando que, dentro desses 32.000, estamos incluindo também quitações; passamos a incluir quitações no final do ano passado, muito por conta da dinâmica de entrega de Agre.

Agre, pelo perfil do cliente, na Goldfarb estávamos muito acostumados a chegar e repassar o cliente, e na Agre o cliente, 20%, 25% chegam com o dinheiro e quitam. Então, você não tem o repasse, mas, do ponto de vista prático, dá no mesmo.

Felipe Rodrigues:

OK. Obrigado.

Rafael Pinho, Morgan Stanley:

Bom dia. João, tem duas contas que estamos tentando fazer aqui e realmente não estamos conseguindo a entender a questão da sua margem bruta, pelo seguinte: no 4T você teve R\$220 milhões de custo que passarem, teve R\$44 milhões de *goodwill*, de amortizações de ágio que passaram, e nesse trimestre olhamos e foram R\$9 milhões; teve muita coisa no seu COGS que passou no 4T e não passou nesse trimestre. Era de se esperar, dada a maneira como você faz o *accounting* de um estouro na hora em que você reconhece, que nesse trimestre sua margem tivesse uma recuperação muito mais forte do que teve.

Outra conta que eu estou tentando entender é a seguinte: se você me diz que os projetos antigos têm uma margem média de 10%, os que estão passando, as 'safras ruins', como você está chamando, fazendo uma conta aqui, assumindo que terreno é uns 15% do VGV, tudo mais constante, eu chego a um estouro médio de obras de 36% no custo de construção; óbvio, ex-terreno, porque o terreno não teria o problema da execução aqui.

É um número bem alto, e acho que ninguém fazia ideia dessa margem de 10%. Estou querendo entender o peso disso na sua receita, e como estimamos isso para frente.

João Mallet:

A margem de 10% é no trimestre. A acumulada não é essa, essa foi a margem reportada no trimestre. A margem acumulada não é 10%, é uma margem mais decente do que essa. Deve ser por volta de 15%; não estou com ela aqui. Mas essa

foi a margem do trimestre. Se você pegá-la como margem do projeto, ela vai distorcer sua conta.

Rafael Pinho:

OK.

João Mallet:

Respondendo com base nessa clarificação, o que muda na conta? Se você tem na entrega do trimestre obras que você está acelerando justamente para entregar e evitar maiores questionamentos de clientes, maior delonga em uma obra que já está atrasada, ela passa a ter uma contribuição maior. Então, trimestre a trimestre isso vai deixar de existir, mas, nesse trimestre, sim, puxou mais para baixo.

A melhora da margem por conta da revisão feita no 4T ocorre, porém a margem como um todo não volta para o nível anterior, ela fica comprimida. Se você teve essa revisão, dali para frente essa margem não vai ficar no nível anterior; ela não ficará tão ruim quanto o trimestre da revisão, concordo com você, mas não fica igual ao que era antes, vai ficar menor.

Eu vou pegar essa margem acumulada, que fala com esses 10% do trimestre – não estou com esse número aqui – para lhe passar e ajudá-lo a fechar essa conta.

Rafael Pinho:

OK. É isso. Ficou a impressão que esses 10% eram para a média. Sendo só o trimestre, pode ser isso. E agradeço se puder passar mais alguma coisa para podermos entender a margem para frente. Obrigado.

Marcello Milman, BTG Pactual:

Boa tarde. Eu tenho duas perguntas que estão ligadas. Só para confirmar um ponto já comentado, essa questão do G&A de R\$90 milhões por trimestre, isso seria para os próximos três trimestres ou vocês acham que dá para fazer na média de 2012; ou seja, R\$360 milhões em 2012? Porque implicaria em uma redução muito grande.

E fazendo o prosseguimento, onde isso deveria parar? Você já falou em 2013 uma economia na casa de R\$30 milhões a R\$40 milhões. Isso é em relação a esse número ao qual você chegará em 2012?

E 'linkado' com essa questão do G&A, talvez seria mais para o Zeca, qual seria o tamanho estabilizado da PDG? Vocês estão diminuindo G&A, óbvio que para gerar eficiência, mas imagino que também seja uma racionalização. Se puder tocar um pouco nesse tema, de onde você vê a Companhia estabilizando em termos de volume.

José Antonio Grabowsky:

O G&A de R\$90 milhões é a meta para a média do 3T e 4T. No 2T ainda tem muita coisa acontecendo na implantação do CSC. Acho que não conseguimos chegar lá para o 2T. A meta é na média do 3T e do 4T temos os R\$90 milhões, que já seria um número anualizado de R\$360 milhões.

Desse número dá para esperar para o ano que vem, para 2013, talvez não a redução cheia, porque o 2S já terá alguma benefício do CSC. Óbvio que tem o aumento do dissídio de um lado, mas dá para imaginar alguma relação para 2013 em relação a esses R\$360 milhões anualizados, consideramos que estamos com a PDG nesse nível de R\$8 bilhões a R\$9 bilhões de lançamento.

A estrutura que temos hoje dentro de casa, até já comentamos isso algumas vezes, é para rodar nesse número por volta de 30.000 unidades por ano. Ano passado, inclusive, nosso lançamento foi de 35.000 unidades; este ano, provavelmente, ficaremos abaixo deste número, por conta de aumentos de preço e de lançar menos VGV.

Então, eu acho que a PDG está estruturada para ficar nessa faixa de 30.000 a 35.000 unidades por ano, e provavelmente falaremos de um VGV da ordem de R\$8 bilhões a R\$9 bilhões por ano.

Óbvio que algum crescimento a partir daí é possível, sem grandes alterações de G&A. Mas eu diria que o número estabilizado é para esse tamanho de empresa. Qualquer alteração nessa estratégia, obviamente teríamos que rever o G&A, seja para cima, seja para baixo. Se voltar um crescimento acelerado, o que eu não enxergo, teríamos que ir ajustando o G&A junto; e, por outro lado, se optássemos por reduzir a Empresa, teríamos que, obviamente, tentar ajustar o G&A junto.

Marcello Milman:

OK. Obrigado.

Luis Maurício Garcia, Bradesco BBI:

Boa tarde. Fazendo até um *follow-up* de um ponto que o João tratou durante a apresentação, que é sobre o *cash burn*, eu acho que é bem claro que, se não tivermos um atraso de repasse, conseguimos enxergar uma geração positiva no 2S, dada a concentração de entregas da Agre das unidades de 2007 e 2008, como vocês colocaram. Se pegarmos, grosso modo, a Agre tinha lançado perto de R\$6 bilhões, e tem uma concentração de entregas muito forte acontecendo agora.

Mas se extrapolamos isso um pouco para o ano que vem, acho que, grosso modo, não devemos ter essa concentração de entrega, porque isso é uma distorção, porque essas unidades estavam em atraso e têm uma concentração agora; mas, por outro lado, o ano de 2009 teve uma volatilidade, teve menos lançamentos. Ou seja, devemos imaginar uma entrega bem menor para o ano que vem, em um momento em que a Companhia estará executando os lançamentos de 2010 e 2011, que foram bem grandes.

Então, eu não consigo enxergar essa geração positiva de caixa continuando no ano que vem. Eu queria saber a visão da Companhia sobre esse ponto, e o que vocês esperam, no caso, sobre isso.

E a segunda pergunta, até pegando um gancho do que o Zeca colocou na apresentação, é essa questão da definição de um novo CEO para os próximos cinco anos. Dado que o mercado espera essa definição para ter esse horizonte de longo prazo, queria saber se podem dar um pouco mais de *disclosure* sobre isso, saber qual é o timing dessa transições, quando devemos ver esse processo todo concluído.

José Antonio Grabowsky:

Vou começar pela segunda, depois deixo a Julia entrar em mais detalhes do *cash burn* versus entregas. Nós estamos começando as conversas com o Conselho sobre essa transição. Ela não tem data limite para acontecer. A decisão de permanecer o Zeca pode ser por seis meses, pode ser por mais tempo, se chegarmos à conclusão de que é melhor para a Companhia que o Zeca continue além de 2012.

Mas eu acredito que, em paralelo, o Conselho tomará a decisão de começar a procurar esta pessoa, possivelmente fora de casa; das discussões que houve até agora, seria procurar alguém de fora da PDG, que teria esse perfil para vir tocar a PDG pelos próximos cinco anos, ou até mais que isso.

Um novo ciclo, completamente diferente em termos de estratégia do anterior, e que, por isso, acreditamos que é uma pessoa que tem um perfil diferente do que imaginávamos. Um perfil mais voltado para o lado operacional, mais voltado para dentro da Empresa, eficiência, exatamente para dar continuidade a todo esse processo de eficiência que vimos fazendo para integração de todas as unidades de negócio em uma empresa só.

Na verdade, desde que adquirimos a Agre em 2010, isso fazia parte dos planos, mas era um processo que tinha várias etapas. Tinha a história do SAP, que só terminou no ano passado, aí vem a história do CSC, tem toda essa integração de *front office*, tem todo o processo de recursos humanos, criação de cultura interna da Empresa, que é um processo que demora tempo, e eu acho que esse é o grande foco desse novo CEO. Daí que estamos discutindo qual é o melhor perfil, qual é a melhor experiência.

Pode ser que seja alguém que não necessariamente tenha passado no setor imobiliário, e quando digo 'imobiliário' pode ser não só incorporação residencial, pode ser algum outro setor ligado a mercado imobiliário, que também tem alguma experiência própria; pode ser que seja alguém de outra indústria, que tenha o mesmo tipo de necessidades ou desafios que temos em termos de serviço, atendimento a clientes, número de clientes. Essa é a discussão que vai começar agora.

A expectativa é que essa transição ocorra ao longo do 2S, mas não tem data limite, não tem nenhuma urgência de resolvê-la. É uma questão muito mais de aparecer o candidato que considerarmos correto.

Júlia Martins:

Quanto à sua primeira pergunta, Luis, na verdade, por conta de todos esses atrasos já mencionados, você não tem esse vale que você teria no fluxo de caixa, caso a Agre não tivesse tido os atrasos. Por exemplo, no fluxo normal, não era para estarmos entregando unidades de 2007 hoje, teriam que ter sido entregues ano passado; e por aí em diante.

Na verdade, por conta desse atraso, o número de unidades entregues continua *flat*, até porque a Empresa passou a lançar ao redor de 35.000 unidades. Então esse número, por exemplo, para 2013 vai oscilar entre 35.000 a 38.000. Vai ficar nessa oscilação, e você não tem um vale que prejudicaria o fluxo de caixa da Empresa. O número de unidades entregues continua ao redor de 35.000. Não tem essa queda, como você está imaginando.

Mas, obviamente, se fosse o ciclo normal, você teria esse vale. Com certeza, você tem o ponto relevante. Mas a Agre tinha esses atrasos dessas unidades, que deixam o número mais *flat* e sem nenhum vale.

Luis Maurício Garcia:

E mesmo em VGV, Julia, quando você fala de 35.000 a 38.000, eu entendo também que tem um *mix* maior de Goldfarb sendo entregue. Mas vocês enxergam o VGV no ano que vem em linha com este ano?

Júlia Martins:

Com certeza. Em termos de VGV, a mesma coisa. Você não tem essa queda.

José Antonio Grabowsky:

O VGV entregue no ano que vem será maior que o deste ano.

Júlia Martins:

Não tem queda. Ele será maior.

José Antonio Grabowsky:

Ao contrário: o volume de dinheiro que eu tenho para receber seis a nove meses depois das entregues, relativo às unidades que estou entregando em 2012, é menor do que eu terei para receber das unidades que vou entregar em 2012. Então, o volume de dinheiro é até crescente.

O que aconteceu em 2012 é que tínhamos a expectativa no final do ano passado de entregar a maior parte dessas unidades no 1T, ou no máximo até o 2T, e com isso gerar caixa positivo mais relevante ainda durante 2012. Na prática, quando escorregamos as unidades do 1T para o 2T e concentramos mais no 2S a entrega, essa volta do caixa vai atrasando. Por isso que a geração de caixa positiva deste ano vem diminuindo nossa expectativa. Mas ela continua com expectativa de ser positiva, ao redor de R\$200 milhões.

Luis Maurício Garcia:

O meu racional era exatamente esse, de agora estarem 2007 e 2008 juntos, sendo entregues este ano, e ano que vem estaria predominantemente 2009; é lógico que tem uma mistura de anos. Mas então não, vocês não enxergam esse cenário.

Júlia Martins:

Não enxergamos, Luis.

Luiz Maurício Garcia:

OK. Obrigado.

Eduardo Silveira, Banco Espírito Santo:

Boa tarde. Eu tenho duas perguntas. A primeira, se vocês puderem falar um pouco de distratos, cancelamento de vendas; nós vimos toda a indústria fazendo revisões proativas na carteira, enquanto vocês têm um aumento de entrega, já pensando no repasse. Eu sei que vocês divulgam a venda líquida de cancelamento, mas qual seria o percentual do cancelamento em relação à venda bruta? Essa seria a primeira pergunta.

E a segunda, pegando o gancho dessa margem bruta normalizada, o novo patamar de margem bruta da Companhia de 30% voltando juros, se fizermos uma conta aqui assumindo SG&A de 10% da receita, colocando mais os serviços de dívida, vemos uma margem líquida por volta de 10%. Queria saber se a Companhia poderia dar uma ideia de que patamar vocês enxergam, ou de margem líquida ou de retorno sobre o *equity*. Obrigado.

José Antonio Grabowsky:

Vamos começar pela segunda, porque acho que essa discussão de pós-juros ou pré-juros, juros capitalizados, isso sempre confunde. Só para esclarecer: o que estamos enxergando como margem de 28% a 30% é antes de voltar os juros. Se voltar os juros, estaríamos falando de 33% a 35%, dependendo do impacto dos juros capitalizados. Então, só para esclarecer, quando falamos de 28% a 30% é para comparar com 18% que deu nesse trimestre de margem bruta.

Nossa expectativa a partir de 2013 é voltar a ter uma margem líquida na Empresa de 13% a 15%, e o *return on equity* provavelmente um pouco acima disso. Esse é o número que enxergamos de 2013 em diante.

Voltando à sua primeira pergunta, temos essa política de fazer distratos ativamente, para ir limpando a carteira. No 1T, tivemos em média 500 unidades de distratos por mês, o que deve ter dado um impacto no meu lucro bruto da ordem de R\$20 milhões; e o número de unidades que eu vendi no trimestre já líquido dos distratos foi 7.202. Então, eu teria vendido 8.700 e distratado 1.500.

Distratos extemporâneos, tivemos muitos no ano passado, da ordem de 2.500 distratos, especificamente na cidade de Campinas, e provavelmente teremos mais uns 500 em Campinas especificamente no 2T, por conta ainda daqueles problemas de embargos, problemas políticos da cidade de Campinas. Mas seriam os últimos distratos que temos para fazer em Campinas de projetos que estão com indefinição se vão continuar ou não.

Eduardo Silveira:

OK. Obrigado, ficou claro. Boa tarde.

Adrian Huerta, JPMorgan:

Hi, good morning everyone. Just a few questions. One is, what was the percentage of revenues in the quarter that came from units with this gross margin from 10%, and the amount of revenues still to be recognized from this unit, again, that are running with 10% margin? That is my first question.

And the second one is, if you can give us an idea as well on the PSV that you are expecting for this year of units to be transferred of the 32,000 units expected to be transferred, the PSV of that. Thanks.

José Antonio Grabowsky:

I will speak in Portuguese. I think this is how this kind of call goes through.

O percentual das receitas relativo às unidades lançadas entre 2007 e 2009, que tiveram neste trimestre margem de 10%, foi 50% da receita do trimestre.

Quanto à sua segunda pergunta, eu não sei se temos o número exato de quanto falta passar de receita dessas unidades. Eu terei que lhe mandar isso com mais detalhes. Não tenho este número à mão, de qual é o volume de receita.

Falando do valor de venda das unidades que serão repassadas ou quitadas este ano, as 32.000 unidades...

João Mallet:

Estamos falando de um VGV aproximado de R\$5 bilhões. Só para explicar a conta, parte já foi quitada, parte você já abateu durante as chaves. Então, o valor não é o valor da unidade, é o valor do saldo médio que é repassado.

Carlos Peyrelongue, Bank of America:

Thank you. Thanks for the call. My question is similar to the previous question. We would like to get a sense of the expected construction that you will do this year. What percent of that will come from the units of the 2007-2009 vintage that have a gross margin of 10%? Can you give us an indication, please?

João Mallet:

Carlos, I will send it to you, but I do not have this number right now.

Operadora:

Com licença. Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Grabowsky para as considerações finais.

José Antonio Grabowsky:

Obrigado a todos pela atenção. Espero que tenhamos conseguido esclarecer as dúvidas. Como sempre, continuamos à disposição no RI, por telefone, e-mail, qualquer outro formato que vocês preferirem, para esclarecer dúvidas e conversarmos sobre o que enxergamos de mercado, e a estratégia da PDG para 2012 e adiante. Obrigado pela atenção, e até a próxima.

Operadora:

Agradecemos a participação de todos. Tenham uma boa tarde, e obrigada.

“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.”