

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores, e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da PDG Realty para discussão dos resultados referentes ao 3T08.

Informamos a todos os participantes que esta teleconferência e os slides estão sendo transmitidos pela Internet através do site www.pdgrealty.com.br, 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. 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, queiram, 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 Realty, 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 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. José Antonio Grabowsky, Diretor Presidente. Por favor, Sr. Grabowsky, pode prosseguir.

José Antonio Grabowsky:

Obrigado. Bom dia. Obrigado pela presença de vocês no nosso *call*. Estamos muito satisfeitos com os excelentes resultados que a Empresa apresentou no 3T, em linha com a melhor das nossas expectativas. Acho que a gente continua conseguindo manter a nossa consistência de resultados, a Empresa realmente está funcionando muito redondo. Com certeza, após esses resultados do trimestre, estamos muito confiantes que vamos atingir aquela nossa meta de terminar o ano entre as três maiores em qualquer critério; acho que, na prática, mais para segundo do que para terceiro colocado, na maioria dos critérios. Realmente as coisas continuam funcionando bastante bem.

Outro ponto que eu acho que vale ressaltar, cada vez mais nós sentimos muito confortáveis com a operação. O fato de a gente estar controlando hoje as empresas que são responsáveis por 80%, 85% da nossa atividade – Goldfarb e CHL – facilita muito a gente ir apertando os parafusos e fazendo as coisas funcionarem conforme acreditamos que seja a melhor maneira. Acho que realmente o modelo está operando muito bem.

Acho que está cada vez mais claro que o nosso modelo de negócios é muito vencedor nessa indústria, nesse crescimento que a gente veio tendo desde 2007, um crescimento acelerado, onde a gente conseguiu manter a resistência dos resultados, manter ou melhorar as margens de operação. Estamos começando a sentir os efeitos

do ganho de escala na operação, isso é uma coisa que era prevista, mas é super importante estar vendo eles acontecerem, e a gente vai aperfeiçoando no dia a dia, semana a semana, o modo de funcionar das empresas.

Isso é uma coisa que eu acho que faz diferença no modelo da PDG, no jeito da PDG funcionar, a gente realmente tem um monitoramento e uma gestão de curto prazo em cima das variáveis chaves do negócio. A gente realmente monitora e reage semana a semana aos impulsos que o mercado vai nos dando, e conseguimos ir planejando para tomar as medidas que produzam resultados de curto prazo.

Acho que um grande exemplo nesse trimestre disso é a parte de despesas de vendas e do próprio G&A, que a gente conseguiu, de um trimestre para o outro, ter uma redução relevante. Sentimos que no 2T tínhamos gasto mais dinheiro do que o necessário nas despesas de vendas, conseguimos reduzir de R\$27 milhões para R\$22 milhões. Os lançamentos do trimestre foram bastante maiores, e as vendas foram 5% menores apenas.

E no próprio G&A a gente consegue, com um ajuste aqui, outro ali, reduzir de R\$22 milhões para R\$21 milhões. Então, acho que o mercado a gente não controla, as vendas a gente não controla, a gente monitora muito de perto, mas não consegue controlá-las, mas a parte de despesas a gente controla, e é onde a gente tem que estar o tempo inteiro de olho, para ir mantendo e melhorando nossas margens.

Indo para a página três da nossa apresentação, falamos sobre destaques operacionais. Lançamentos no trimestre, o nosso pro rata, alcançaram R\$304 milhões. Vocês devem ter reparado que o nosso pro rata está cada vez mais alto em relação ao total, exatamente pelo fato de estarmos cada vez mais operando através das empresas que controlamos.

Vendas contratadas pro rata PDG, R\$448 milhões; 48% das unidades lançadas no trimestre vendidas dentro do próprio trimestre; e 76% dos lançamentos ocorrendo no segmento econômico, já há bastante tempo a gente vem batendo nessa tecla, e estamos consistentes com a nossa estratégia de concentrar as operações no segmento econômico, por todas as razões que vocês já conhecem, e a gente provavelmente vai falar mais delas ao longo desse *call*.

Com relação aos 9M, 60% das unidades lançadas nos três trimestres já foram vendidas. Vendas contratadas pro rata PDG, R\$1,4 bilhão, e lançamentos pro rata PDG praticamente R\$1,9 bilhão, representando quase 70% do ponto médio do nosso *guidance* para 2008.

Destaques financeiros do 3T e dos 9M. Receita líquida continua subindo trimestre a trimestre, R\$338 milhões no 3T e acumulando R\$863 milhões nos 9M, uma variação de 140% em relação aos 9M07; EBITDA, um dos pontos muito importantes, alcançando quase R\$95 milhões no 3T, com praticamente 28% de margem, é um número excelente, e nos 9M acumulando R\$240 milhões, com os mesmos 27,9% de margem.

O lucro líquido ajustado, R\$69 milhões no trimestre, 20,4% de margem, e nos 9M, praticamente R\$184 milhões, com 21,3% de margem. Com relação ao caixa, que obviamente, sempre foi a nossa preocupação, hoje eu diria que é a preocupação geral de todo mundo, não só do mercado imobiliário, mas no mundo, continuamos com uma

situação bastante confortável. Nosso caixa consolidado, R\$341 milhões no final do 3T; linhas de crédito imobiliário, nós vamos falar com mais detalhes no final, mas continuam da ordem de R\$3 bilhões as linhas disponíveis para a PDG.

E uma coisa muito importante, que é decorrência da nossa neurose com vendas, nossa preocupação em ter estoque baixo, é que 73% das unidades hoje no nosso estoque são unidades lançadas em 2008, e quase 60% dos últimos dois trimestres. Ou seja, realmente estamos conseguindo rodar as unidades e não deixar estoque de coisa pronta, ou de coisa quase pronta, se acumular dentro da Empresa. Isso é fundamental para mantermos uma atividade saudável, e continuar confortável de fazer novos lançamentos.

Eu vou passar a palavra agora para o Michel, e vou aguardar o final, para falarmos um pouco mais de perspectivas 2009, da crise obviamente. Então vou deixar passar a apresentação, e no final eu volto para a gente conversar um pouco mais. Obrigado.

Michel Wurman:

Bom dia, pessoal. Na página quatro, vamos passar pelos eventos recentes. Acho que o principal deles, como o José comentou, é a consistência dos nossos resultados, é a consistência de lançamentos, consistência de vendas, consistência de margens, que a gente vai ver ao longo da apresentação um pouco mais detalhada.

Em relação a eventos específicos não-financeiros, o primeiro dele é a recompra de ações. No final de outubro, lançamos um programa de recompra de ações, que tem um ano de validade, e a gente vai comprar ações. Esse não é um programa simplesmente para anunciar, para mostrar ao mercado que talvez as ações estejam baratas na nossa percepção, de fato a gente está comprando, porque achamos um ótimo negócio. Hoje, para nós, faz muito mais sentido comprar ações de PDG, para nós, do que vários terrenos que nos são oferecidos para serem feitos de incorporação. A nossa cabeça é puramente financeira em relação a recompra.

O segundo item importante foi a nossa entrada no mercado de Minas Gerais, nosso primeiro lançamento com a Dominus, um lançamento muito bem feito na área comercial em Minas Gerais.

E o terceiro item importante da PDG foi a nossa ADR Nível 1, na verdade foi um *Pink Sheet* para o mercado americano. Eu acho que o importante aqui é não termos intenção de fazer uma ADR Nível 3 no curto prazo, não temos intenção de fazer nenhuma captação nova na PDG em relação a ADR; mas eu acho que o importante aqui do processo é essa perenidade, entendermos como funciona o mercado americano. Alguns investidores nossos solicitaram para ter esse programa de *Pink Sheet*, então acho que para perenidade da empresa no longuíssimo prazo, é importante a gente fazer esse passo.

Na página seguinte, o José já comentou boa parte desses dados que eu vou comentar, mas o importante é que a gente chegou a quase R\$1,4 bilhão de vendas nos 9M08, e no 3T08 a gente fez quase R\$450 milhões. O mais interessante, quando a gente vê no gráfico esse crescimento ano a ano, e um crescimento grande trimestre contra trimestre, o principal é o ano contra ano, que cresce mais de 100% a quantidade de vendas, e o caso mais importante dessa página é em relação ao foco, de 72% das unidades vendidas no segmento econômico.

Na página seguinte, ainda em relação a vendas, só lembrando que 42% das unidades que foram lançadas no 3T foram comercializadas no próprio trimestre. E uma dinâmica importante do setor é, embora a gente tenha a maior parte da nossa operação concentrada no segmento econômico, onde tem a maior parte das nossas vendas, esse é um segmento não tem explosão de vendas; em nenhum momento teve explosão de vendas. Então, é interessante perceber o seguinte: você fala de unidades de R\$80 mil, R\$130 mil, R\$150 mil, o caminho natural, a velocidade normal é ter 30% de vendas ao longo do trimestre o lançamento, e se você vê unidades ao redor de R\$200 mil, você consegue ter velocidade acima de 40%; o segmento comercial de loteamentos é um segmento em que você consegue ter velocidade acima de 40%, 50%.

Então o interessante dentro do nosso modelo é que, mesmo você atuando em um segmento que tem menos explosão de vendas na largada, mas é um segmento que tem muita consistência de vendas, o que a gente chama de 'pingadinho de final de semana' ocorre todo final de semana, mesmo operando nesse segmento, a gente acha o melhor segmento, conseguimos ter a melhor velocidade de vendas da indústria.

Na página seguinte, dois exemplos de lançamentos bem sucedidos, o primeiro deles foi o Estrelas, no Rio de Janeiro, que já vendeu 67% das unidades lançadas. O importante desse segmento é perceber, como eu tinha comentado na página anterior, que um segmento de R\$80 mil a R\$150 mil tem uma velocidade de 30% ao longo do trimestre, e a gente está vendo uma força muito grande nesse segmento ao redor de R\$200 mil.

Nesse segmento a gente está vendo velocidades acima de 50% de vendas, e é exatamente o caso do Estrelas, que foi colocado em uma região muito concorrida. Provavelmente, quando forem feitos os grandes prêmios de lançamentos do ano, esse projeto deve ser considerado o feito do ano.

A gente o lançou no último final de semana de setembro, foi no segundo final de semana de crise forte, era aquele final de semana que todas as notícias de jornais eram horrorosas, tinha crise econômica, tinha baixo crescimento, ia afetar o Brasil, que não era só um fenômeno americano, que não era uma marolinha no Brasil, e de fato a crise iria afetar o Brasil. E em um final de semana foram vendidas mais de 480 unidades, com fila para compra das unidades.

Eu diria que o acerto desse projeto foi segmento, foi uma campanha de marketing espetacular e o misto deste projeto. O tamanho da unidade fez com que o preço total não fosse muito alto, em valor absoluto. Então, você tem um misto de muita eficiência de marketing, muito sentimento de projeto, e muito entendimento financeiro para tentar levar o projeto para o produto certo.

O segundo projeto que a gente considerou uma grande surpresa do trimestre foi no segmento de loteamento, do Quinta do Golfe, que foi lançado pela Cipasa. O projeto foi 100% vendido em um final de semana, e isso é interessante. Projeto de loteamento para altíssima renda, e foram vendidas 591 lotes em um final de semana, com fila de espera. A gente já sabe que hoje em dia tem ágio em relação às unidades que foram vendidas, não temos mais unidades a comercializar. Mas é um exemplo de que, mesmo durante a crise, você consegue ter mercados em que você consegue atuar

muito bem. O mercado imobiliário tem por natureza segmentos que tem escassez, segmentos que tem uma demanda definida muito forte e você tem segmentos que são encarados como reserva de valor.

Então, se você conseguir atuar em uma dessas três dinâmicas, você tem um mercado imenso. O José vai comentar um pouco mais à frente sobre perspectivas, entrando nesses temas, do que a gente está enxergando para frente.

Na página seguinte, o principal dado é que do resultado total, 73% feito no ano de 2008, que foi lançado este ano, em relação ao nosso histórico de PDG desde o início, temos mais de 80% das unidades lançadas. Só um detalhe interessante, o que a gente lançou em 2008 é praticamente o somatório do que a gente lançou nos anos de 2007, 2006 e 2005.

Vou passar agora para o João, que vai fazer mais alguns comentários ao longo da apresentação.

João Mallet:

Bom dia a todos. É um prazer estar aqui falando com vocês novamente. Assumindo então na página nove, os dois gráficos aqui. O primeiro é aquele gráfico que a gente começou a colocar para o mercado que mostra tudo o que a gente fez no trimestre, excluindo o que foi feito anteriormente. Então, a gente teve R\$704 milhões de lançamentos, e em termos de VGV, hoje a gente já tem 43% desses R\$704 milhões vendidos, em termos de unidades isso daria 48%.

Importante notar que esse 43% é melhor que o 3T07, 3T em que você tem, normalmente, o mês de julho sendo um mês fraco de vendas, sazonalmente. É importante também notar que a gente conseguiu como o José falou reduzir despesas de vendas e manter uma velocidade de vendas muito adequada quando comparada ao 2T08, ou quando comparada aos outros trimestres.

Indo para a tabela de baixo, comparando com o VSO, a gente continua tendo um VSO muito acima da média. Eu diria que a média de mercado vai ficar 10 p.p. abaixo do nosso número de 30% no 3T. O acumulado de 9M ficaria em torno de 57%, para os 9M08.

Indo para o slide seguinte, aqui um pouco de informação que vocês já tiveram também. Importante notar o foco no segmento econômico, que continua sendo o segmento em que vamos lançar mais de 70%, 75% para frente; importante notar também, no gráfico em pizza abaixo, à direita, a grande expressão que o interior de São Paulo começa a ter nos nossos lançamentos. É um mercado que a gente está vendo com muito potencial para lançamentos, tem tido vendas boas, mas a gente não deixa de preservar também mercados muito importantes para atuar.

Na página 11, falando um pouco de *land bank*. Em *land bank* a gente tem hoje em dia uma dinâmica um pouco diferente do que a gente veio tendo ao longo de 2007. Acho que o José vai comentar em mais detalhes depois, mas é importante notar que, pela primeira vez, estamos tendo uma redução de *land bank*.

O que estamos vendo? A gente abriu mão de algumas opções, que a gente viu que, no mercado de hoje, a gente consegue abrir mão dessas opções, e negociar novos

terrenos na margem melhor. Com isso, preservamos caixa, e provavelmente essas novas negociações terão uma participação de permuta maior.

Estamos conseguindo talvez não só melhores preços, mas melhores termos com certeza, mais permuta, um prazo de pagamento mais adequado. Então, todo aquele esforço que a gente fez ao longo de 2007, hoje ele permite à PDG, e eu diria que a algumas outras empresas do setor também, segurar a compra de *land bank* por dois, três trimestre, até um ano, sem comprometer o operacional. Isso é muito importante, porque isso reflete na veia o consumo e uso de caixa das empresas. Então, é esperada uma redução marginal menor de caixa trimestre a trimestre daqui para frente.

No gráfico de pizza à direita, a gente vê que São Paulo e Rio de Janeiro continuam sendo mercados chave, mas a gente começa a ter também uma diversificação maior do *land bank*, sempre naquela nossa lógica: a gente começa menor no mercado novo, e se for bom, a gente ganha confiança e vai com mais força. Então já temos Bahia, teve Espírito Santo, Minas Gerais teve esse primeiro lançamento, tem Paraná e diversos outros mercados.

No slide 12, alinhado a essa lógica de ir a outros mercados, entrando devagar e depois que pegar confiança, acelerar a operação, temos por trás dessa lógica a parceria local, sempre dependendo de um parceiro que a gente já conhece que a gente já confia, e que estamos dividindo risco e retorno para cada projeto lançado.

Então, aqui a gente tem, para cada mercado, para cada estado em que a gente está quem é o parceiro local que a gente está atuando, qual a participação local do *land bank* em cada estado, em cada região, e dados demográficos de PIB, para mostrar que a gente já está cobrindo grande parte do País. Estamos nas cidades onde queremos estar, podemos ter uma ou outra nova expansão, mas eu diria que o mercado forte, o mercado em que a gente quer estar presente, já estamos hoje com uma posição confortável.

Muitas dessas parcerias que a gente fez ao longo de 2007 já estão começando a gerar resultado. Em 2007 também a gente fez o esforço de consolidar a Goldfarb e a CHL, que hoje representam como o José falou 80% a 85% da nossa operação, e a gente tem esses parceiros locais com possíveis surpresas positivas daqui para frente.

Na página seguinte, estamos vendo que o *land bank* econômico, excluindo loteamento e unidades comerciais, já chega a 64.000 unidades, de um total de 73.000. Mais importante que isso, 90% dessas unidades residenciais estão no guarda-chuva do SFH, ou seja, são unidades abaixo de R\$350 mil de preço médio. Isso, neste momento um pouco mais conturbado, que a gente escuta falar de crédito mais escasso, que estamos vendo um aperto de crédito lá fora, que provavelmente deve chegar alguma coisa no Brasil, isso é muito importante, porque no SFH, o Governo já sinalizou que tem uma vontade, que está dando uma atenção especial de não deixar o setor, que é muito importante para a economia como um todo, ficar órfão.

Então, estamos tranquilos e vemos que, para frente, podemos ter alguma participação interessante vindo por conta do Governo.

Na página 14, eu devolvo para o Michel, para ele falar do destaque financeiro, que é o tema mais importante.

Michel Wurman:

Voltando aqui na página 14, como o João comentou, em relação à receita líquida, naturalmente tem aumento em todas as linhas.

Antes de comentar a página em si, eu queria comentar o seguinte: a gente tem conseguido crescer todas as principais métricas da Empresa de uma forma muito ajustado e adequada. A gente faz lançamento, a gente tem venda forte, a gente tem baixo estoque; quando você cai para a parte financeira da Empresa, é onde muitas empresas acabam se perdendo, por não conseguir trazer o resultado da venda para o resultado de EBITDA, para o resultado de lucro líquido, e temos atuado muito forte, como o José comentou.

É importante dizer o que seguinte: a gente tem crescido a Empresa e conseguido manter margens muito saudáveis. A gente não está fazendo, não fez, e não vai fazer movimento de crescimento a qualquer custo. Para nós, o importante é crescer, mas o principal é ganhar dinheiro. O objetivo dessa Empresa é EBITDA via lucro.

É isso que a gente consegue observar nessas linhas. Lucro bruto, a gente tem um crescimento de 160% ano contra ano, a margem continua bastante forte, 39,6% de margem bruta; em relação ao EBITDA, a gente cresce trimestre contra trimestre 114%, e ano contra ano quase 140%, com margem de 27,9%, com certeza uma das margens mais saudáveis da indústria.

Em relação ao lucro líquido, temos um crescimento também, de 133% ano contra ano, chegando a já acumulado nesse ano R\$184 milhões de lucro líquido acumulado, e no trimestre, fazemos nosso recorde de lucro líquido com R\$69 milhões, com a margem líquida de 20,4%.

Então, de novo, o importante dos resultados é não só ter resultados muito bons, mas exatamente entender de onde veio o resultado. A gente ganha dinheiro vendendo apartamentos, nosso negócio não é ter estoques.

Mas entre vender o apartamento, ter despesas de G&A, ter investimento de marketing, ter despesa financeira, ter a estrutura adequada de capital, você tem muita coisa que pode perder ao longo do caminho. É exatamente nesse escopo que está grande diferença entre a PDG e a maioria das empresas do mercado. Nós temos cabeça financeira e cabeça de controle.

Na largada, todos os projetos, de todo mundo, tendem a ser parecidos, a administração e a gestão ao longo do caminho é que vão destruindo margem da maior parte das empresas, e é exatamente o trabalho que a gente teve para não acontecer na PDG, e isso que vocês têm que esperar do Management da PDG.

Na página seguinte, em relação à nossa tática, hoje temos R\$341 milhões de caixa no final do 3T08, é uma posição de caixa muito confortável para atender nossas demandas. Temos dívidas, embora pequenas. Eu acho que tivemos uma das performances mais fortes de tomadas de dívidas desde o ano passado, fizemos nossa debênture no meio do ano passado, em 2007, e ao longo 1T08, tomamos muita dívida, de cerca de dois a três anos para frente, mesmo com o mercado aparentando já estar fechado.

Qual foi a idéia da dívida e por que temos essa posição ajustada de caixa e dívida, e equacionamento de caixa, capacidade de pagamento? O tempo inteiro a gente vem levando a operação da Empresa não para um patamar em que a gente não tenha conforto em tocar. Na nossa cabeça, a gente nunca esperou e nunca espera ter o mercado aberto para novas captações. Então, sempre esperamos ter algum nível de caixa em excesso, para sempre poder ter conforto e tocar a operação. Todas as nossas métricas passamos para o mercado, todos os nossos potenciais VGVs a gente passa para o mercado, todos os nossos potenciais investimentos que a gente toma, sempre passamos. Estamos equacionados de caixa. A gente não entra em aventuras para tentar entender onde vamos conseguir o dinheiro.

É muito fácil falar isso agora, quando a gente está no meio de uma crise, onde o mercado de crédito está fechado, e nem há chance de abrir agora. Quando a gente discutia isso no 1S08, ainda em abril, maio, quando a gente começou a tomar dívidas, quando acelerou um pouco a tomada de dívida mais de médio e longo prazo, o pessoal não entendia muito o movimento. E hoje, um momento essencial que a gente tem na PDG é tomar o máximo possível de linhas de SFH disponíveis no mercado.

Em relação ao segmento classe média–baixa, vemos com muita tranquilidade. Eu diria que a gente tem um ligeiro atraso na linha de média-alta, embora a já tenha conseguido melhorar. O resultado do 4T pode mostrar que a gente conseguiu cortar muitas dívidas nossas de SFH para projetos da CHL no Rio de Janeiro.

Então, de novo, é a gestão de caixa, gestão de endividamento, gestão de onde é que a gente precisa de caixa, onde é que a gente, porque a gente não é não vai ser aventureiro em relação a caixa.

Vocês podem ver, então, exatamente nesse gráfico da página, claramente a capacidade do que a gente precisa pagar trimestre a trimestre, e como é que a gente consegue amortizar. Se vocês cruzarem isso com a projeção de fluxo de caixa que vocês vêem, ou, eu afirmo, com a nossa projeção interna de fluxo de caixa, somos super equacionados, e temos muita capacidade ainda de se alavancar. Eu diria que o fluxo de pagamento principal da maior parte das dívidas a partir de 2011, a gente já chegou muito tempo antes em um fluxo de caixa positivo na operação.

Vou passar para o José discutir um pouco de futurologia, que provavelmente é no que vocês estão mais interessados em relação à Empresa, já que a gente brinca que a cada *call* nossos resultados começam a ser mais monótonos, porque eles estão simplesmente em decorrência de lançou, vendeu, executou bem, controlou custo, controlou despesa, tem o resultado.

José Antonio Grabowsky:

Voltando aqui, dois pontos, só para enfatizar, comentar o que a gente esqueceu de comentar. Aquele empreendimento que o Michel falou, sobre o Estrelas, que é um dos destaques, com certeza foi um dos motivos que ajudou a CHL a ser eleita, já fomos avisados, que a CHL foi eleita a Empresa do ano no Rio de Janeiro. Realmente, 2008 foi um ano fantástico para a CHL. Alguns grandes lançamentos se destacam e esse Estrelas, com certeza eu diria que pode ser considerado o lançamento do ano, até porque tem muita concorrência na região.

E um outro que ela fez no começo do ano, que foi o O2, um comercial, que também foi um grande destaque. Por tudo isso, a CHL foi eleita a Empresa do ano de 2008 no Rio de Janeiro, o que obviamente muito nos orgulha. A gente prefere ganhar dinheiro, mas prêmio também é bom.

Land bank que o João mencionou, realmente foi uma das coisas que a gente tomou uma atitude rápida de mudar a política. Acho que hoje o mercado está muito mais favorável ao comprador do que ao vendedor; os preços ainda não caíram, o que melhorou foram as condições de pagamento.

Então, com certeza, a gente abriu mão de algumas opções que a gente considerou que a forma de pagamento em dinheiro não estava adequada, e estamos olhando com muito mais critério as novas aquisições, sempre que possível com a parte em permuta no mínimo de 50% do preço. Estamos tentando até coisas bem mais agressivas, em termos de 100% de permuta, 80% de permuta, e como a gente tem o conforto de ter dentro de casa dois a três anos de lançamentos, podemos realmente desacelerar o ritmo de aquisição do *land bank*.

No geral, falando de crise, perspectivas para 2009. Obviamente a crise está aí, chegou ao Brasil, não há dúvidas. O que eu acho que ninguém enxerga hoje é qual vai ser o tamanho do impacto. O que a gente tem monitorado muito, dentro do nosso setor? Os elementos que são fundamentais para o setor, que são crédito de um lado, e emprego, crescimento econômico do outro.

Em termos de crédito, dentro do segmento médio-baixo, de SFH para baixo, a gente tem conversado com todo mundo, obviamente, todos os bancos, privados ou governamentais, e até agora o sistema, parece, continua muito saudável. O volume de depósitos em poupança está no mais alto possível, volume de FGTS também está altíssimo. E o Governo já se manifestou, talvez, pela primeira vez, que eu me lembre, o Governo teve uma reação enérgica de mostrar preocupação com o setor de mercado imobiliário.

Então, com certeza o Governo tem condições de, via FGTS, ele já aumentou o orçamento para o ano que vem, de R\$9 bilhões para R\$12 bilhões, e via uma maior supervisão do sistema de caderneta de poupança, principalmente nos bancos privados, além da Caixa Econômica Federal, que obviamente o Governo controla, fazer com que tenha mais e mais recursos a serem direcionados para o financiamento da construção e para o financiamento de clientes.

É óbvio que o custo subiu um pouco, mas tem seus limites. A gente falava que chegou a cair até TR mais 9%, hoje já estamos falando de novo de TR mais 10% a 10,5% para a construção, para o incorporador. Para o cliente, alguns bancos, Caixa Econômica não mexeu nada. Alguns bancos privados não mexeram, outros mexeram de 0,5% a 1%.

Mas o crédito continua existindo, e o que a gente acha é que como a demanda para esse crédito, a oferta de novos imóveis, de novos lançamentos, vai ser muito menor do que o previsto, acreditamos que o crédito, aquela discussão de até quando a poupança agüenta, com certeza nós ganhamos, eu diria, de um a dois anos de horizonte, porque o volume dos lançamentos vai ser muito menor do que se falava. A boa notícia dentro da crise é, eu acho, que o equilíbrio oferta/demanda vai ficar mais favorável do que era antes.

O lado do emprego e crescimento econômico, obviamente nós temos que ir tateando, ver como é que vai ser o efeito da crise no Brasil. Com certeza algum desemprego vai ter, mas a gente está vindo de um nível de desemprego mínimo da história recente do Brasil. Então, pode ser, dependendo de qual for o tamanho da reação, ou para onde vai o crescimento econômico, todo mundo continua falando que vai cair do nível de 4% a 5% para 2% a 3%, e eu acho que se for isso, e se a perspectiva para 2010 já for de uma recuperação, o cenário não é tão ruim quanto estão pintando.

A verdade é aquela história: é óbvio que a gente não vende para o desempregado, o desempregado pode até virar um distrato, mas o importante na psicologia do comprador é aquele que continua empregado ter a perspectiva de que o pior já passou e o Brasil vai continuar crescendo.

Eu acho que esse é o importante da gente ficar monitorando dia a dia, semana a semana, como a gente faz. Vamos lembrar que o nosso comprador nessa faixa de renda não é um especulador, ele não está comprando para investimento, ele compra por necessidade. A pessoa que entra no estande e realmente se compromete a comprar, está com total interesse de efetivamente terminar de pagar e se mudar para aquela unidade. Então, ela não está especulando se vai ser um bom investimento ou não. Eu acho que esse comprador continua existindo.

Com relação à crise em geral, eu acho que de tudo que a gente tem ouvido de investidores, do pessoal lá de fora, eu acho que o Brasil tem todas as condições para, no relativo, sair bem dessa crise. Quanto tempo a crise vai demorar, se é seis meses, se é um ano, qual vai ser o custo total dessa crise para o mundo, acho que ninguém ainda sabe. Eu acho que as boas notícias são que as reações gerais de bancos centrais e governos tem sido bastante enérgicas, e, por exemplo, no sistema financeiro, estão começando a apresentar seus resultados.

Acho que, no final das contas, quer dizer, seja no governo, seja nas empresa, o que vai fazer a diferença de quem vai sair da crise melhor do que entrou no relativo é a capacidade de reação de cada um. E nesse aspecto, com certeza eu tenho muita confiança na capacidade de reação da PDG, e que a gente com certeza vai prestar atenção para encontrar um caminho para sair da crise melhor do que entramos no relativo.

Por incrível que pareça, a nossa visão hoje é que 2009 vai ser relativamente melhor do que seria se não houvesse essa crise. Eu acho que aquela abundância que houve em 2007 estava gerando várias distorções no mercado, eu acho que levou a exageros, levou a vários erros, acho que estava ficando uma competição perigosa, empresas lançando coisas só por lançar, sem fazer contas, sem ganhar dinheiro, e isso com certeza, obviamente, acaba atrapalhando a competição.

Então eu acho que o mercado vai ficar com uma relação oferta/demanda mais equilibrada do que teria se não houvesse a crise. E no baixa renda principalmente, acho que a maioria das empresas que planejava ir para o baixa renda, porque o baixa renda realmente é um mercado que tem várias qualidades, hoje, todo mundo na hora em que for encolher, vai encolher concentrando no que sempre fez ou no que sabe fazer. Com certeza, aquelas aventuras que a gente viu, de várias empresas que nunca tiveram experiência indo para o baixa renda, isso vai parar, da mesma maneira que aquelas expansões geográficas desenfreadas também vão diminuir em 2009.

Guidance para 2009, realmente é uma pergunta que não é fácil ser respondida. Por tudo isso que eu acabei de falar, vamos prestar atenção semana a semana, e como a gente já fez desde o IPO, ajustando no nosso nível de lançamentos à velocidade de vendas, isso é fato. O que eu hoje tenho claro é o seguinte: nós estamos preparados, seja em termos de *land bank*, seja em termos de capital de giro, crédito imobiliário, a continuar a nossa trajetória de crescimento e lançar no ano que vem alguma coisa ao redor de R\$3 bilhões, o que seria um crescimento da ordem de 10% sobre o que a gente provavelmente vai fazer em 2008.

Obviamente, mais do que o habitual, nós vamos monitorar semana a semana a velocidade de vendas, e se o mercado efetivamente responder pior do que o previsto, nós vamos atrasar os lançamentos e esse número vai acabar diminuindo; pode até, em um cenário mais pessimista, diminuir relevantemente. Hoje, se você me perguntar qual é o número, eu diria que é um *range* bem aberto de R\$2 bilhões a R\$3 bilhões o nosso *guidance* para 2009. E eu continuo confiando em estar mais perto do R\$3 bilhões do que do R\$2 bilhões.

O outro ponto que acho que vale mencionar e que tem a ver com essa discussão de *guidance* para 2009 é a velocidade de vendas que estamos enxergando no 4T. Se vocês repararem, a nossa média nos 9M08, a média matemática, vendemos 206 unidades por semana. Obviamente tem semanas fora da curva, por causa de lançamentos que acontecem pontualmente, em uma semana vai para 500 unidades, 800 unidades.

Então eu diria que uma semana normal para a PDG, é a gente enxergar na segunda-feira de manhã um movimento de 150 a 200 unidades sendo vendidas em nossos diversos estandes.

Em outubro, que foi o mês de todas as piores notícias acumuladas, e além do fato de que tivemos dois domingos de eleição nas principais cidades do País, a gente começou o mês com esse número por volta de 110 e terminou o mês por volta de 140. A média do mês foi 127 unidades por semana. Então, é uma queda da ordem de 20% a 25% no que seria uma semana normal de PDG.

Em novembro esse número já voltou para 165, na média dessas duas semanas de novembro que já aconteceram. Caiu? Caiu. Mas, seja por causa do nosso segmento, seja porque a gente não enterrou a cabeça como avestruz na areia, continua lançando, continua anunciando os lançamentos, não está tão feio quanto poderia ser ou quanto está se falando por aí, que as quedas foram de 50% ou mais. Pelo menos para a PDG, não foram.

Estamos abertos a perguntas, para a gente continuar nossa conversa. Obrigado.

Leonardo Zambolin, Goldman Sachs:

Bom dia. Tenho duas perguntas bem rápidas. Primeiro, a gente viu que a margem bruta veio super forte, próxima a 41%. Eu queria bastante saber se vocês têm uma idéia de impacto. Foi mais INCC, política de preço, esse tipo de coisa? E que margem bruta seria sustentável para a gente trabalhar em termos de modelagem no médio prazo?

E a segunda pergunta é relacionada ao *land bank*. Vocês comentaram, e a gente viu no release que vocês deixaram de exercer algumas opções na compra dos terrenos, principalmente aquelas que resultariam em desembolso de caixa, então eu queria saber, hoje, quanto do *land bank* que vocês tem ainda está opcionado. Obrigado.s

João Mallet:

Respondendo a sua primeira pergunta, na margem bruta a gente tem sim, impacto de INCC. Isso é uma coisa que a gente sempre colocou, que você estando bem vendido, se você tivesse alguma inflação a mais, você teria aumento de margem bruta, porque parte dos seus custos já está travada.

Então a gente está muito bem vendido, de tudo que a gente lançou, 80% está vendido, então esse grau de INCC aparece mais do que o INCC na parte de custos. Terrenos você já pagou, grande parte da obra você já travou também seu custo, e seu recebível é corrigido pelo INCC.

Nesse trimestre, o ganho por conta de INCC ficou por conta de 3,2%, 3,3%. Eu posso lhe passar esses números exatos, por uma escala decimal, mas não vai ficar longe disso.

Além disso, na margem bruta o que a gente está vendo? O Goldfarb começa a ter ganho de escala, a gente está, sim, tendo obras que têm ajustes abaixo do INCC, a gente consegue travar aqueles contratos de longo prazo com os principais fornecedores e ter uma inflação abaixo do que o mercado como um todo está vendo. Então eu diria que são esses dois fatores.

A gente teve alguma coisa de aumento de preço, mas isso eu diria que já não é tão relevante, que os preços estão estáveis na conta da venda. Então foi basicamente INCC e grande escala na venda. Eu diria que uma margem para PDG, margem bruta para frente, algo entre 34%, 36%. A gente está bem tranquilo com essa margem.

Michel Wurman:

A gente vem falando dessa margem, sempre entre 34% a 36%, e óbvio, trimestre a trimestre a gente luta por cada centavo na economia de obra para tentar melhorar. Só lembrando o seguinte: nosso processo de orçamentação parte do princípio que o tempo inteiro eu vou estar corrigido ao custo da obra, ou pelo mais caro de correção a INCC, ou obra real gasta.

Eu sei que, no limite, a gente sempre tem uma gordura a mais dentro das obras que vão finalizar mais próximo do final da obra, que é economia real. Por isso que talvez tenha sempre sentimento geral de por que nada mais para esse controle orçamentário maior. Lembrar o seguinte, que 90% das nossas obras hoje em dia são feitas pelas nossas empresas. Empresas que a gente controla a engenharia. Então eu diria que o controle orçamentário é muito maior que nas outras.

José Antonio Grabowsky:

Com relação ao *land bank*, eu acho que após essas opções que a gente já desistiu de exercer, devemos ter da ordem de 15% desses R\$7,4 bilhões do *land bank* ainda em terrenos opcionados.

João Mallet:

Disso aí a gente não pretende desistir. Provavelmente a gente desista de alguma coisa, alguma parte disso, mas não desista dos 15%. O que a gente está fazendo é ganhando tempo exatamente para forçar negociações melhores para nós. As outras a gente não tinha opção, simplesmente estourou o prazo e a gente decidiu não usar caixa.

Completando um pouco a sua pergunta, o que a gente está vendo é o seguinte: no curto prazo, a gente não precisa fazer aquisição nenhuma de terreno. A cabeça dos terrenistas hoje em dia, dos donos de terrenos ainda não entenderam muito que a crise chegou. A gente acha que esse pessoal vai ter um déficit de três a cinco meses para efetivamente entender que secou a liquidez do mercado, que tem muito pouco comprador ou nenhum.

Então, estamos nos aproveitando para não ter compra nenhuma de terreno, ou muito esporádica, de agora até três a quatro meses, exatamente para preservar caixa e ter condições melhores de compra.

Leonardo Zambolin:

Está ótimo. Obrigado.

Alexandre Miguel, Merrill Lynch:

Bom dia. Minha primeira pergunta é em relação um pouco a saber como andam os repasses das carteiras de clientes para os bancos. Principalmente na parte de *low income*, como está a vontade dos bancos para adquirirem esses recebíveis, e como anda esse processo de repasse? Ele tem sido ágil?

E a minha segunda pergunta é em relação a distratos e cancelamentos, se vocês vêm sentindo alguma mudança nesse comportamento por conta da crise, se vocês têm visto algum aumento em distratos ou cancelamentos, talvez alguma aumento de inadimplência na parte de *low income*. Obrigado.

Michel Wurman:

Primeiro a primeira parte. Em relação à velocidade dos bancos, o problema é que os bancos comerciais também não estavam preparados para ter esse volume inteiro, esse volume imenso de novas carteiras entrando. O processo estava demorando antes seis meses para ser 100% repassada uma carteira para os bancos, eu diria que a gente espera conseguir trabalhar isso de quatro a seis meses, isso nos nossos casos mais recentes.

Nisso a gente não está vendo nenhum problema. É sim um problema de burocracia, não é um problema de falta de vontade. Mas o que você tem que fazer para ter uma carteira que o banco considere saudável? Durante o seu período de construção, você tem que monitorar muito próximo a carteira. Você tem que entender claramente qual é o *behavior* que o banco vai querer e que sinalizou no início da contratação, de como seria o cliente.

Então, quando você sente que o cliente tem algum nível de inadimplência com você e está fora do *behavior* que o banco vai aceitar, você automaticamente vai em um processo de cancelamento.

Então, em relação aos bancos, eu diria que é um processo de estar ficando mais eficiente, é um processo de a empresa, a incorporadora entender que o processo de repasse não é um problema apenas do banco, é um problema de processo interno também. Nisso a gente tem uma vantagem, que a gente já está acostumado a fazer isso no classe média-baixa através da Caixa, a gente é o maior operador desse segmento. Enquanto a maioria das empresas ficava reclamando, a gente aumentou a nossa equipe e foi buscar eficiência operacional.

Então nos bancos, o principal entrave, só concluindo a sua pergunta, é qualidade da carteira. Qualidade da carteira cabe à incorporadora monitorar. Isso nasce no processo de vendas e ocorre ao longo dos 24 a 30 meses de construção.

Segunda pergunta, em relação à inadimplência. A gente continua com menos de 5% de inadimplência na carteira. Estamos em patamares muito parecidos com o ano passado, e o importante da questão de distrato e cancelamento é que a nossa política não mudou nada em relação ao passado. Quando você tem algum cliente que está com pouca capacidade de pagamento, claramente começa a postergar o pagamento, a gente sempre preferiu fazer o distrato dele. E esse número nunca chegou a 5%.

Eu acho que ainda é cedo para estender, para começar a ter muita inadimplência, para começar a ter muito distrato. A gente ainda não viu nada na carteira. Mas tem que lembrar o seguinte: na nossa visão, é óbvio que a gente nunca deve aumentar um pouco, mas pouco com relação a outros setores da economia. Porque quando a gente está vendendo para a classe média-baixa, a família precisa morar, antes de cancelar o pagamento da habitação é mais fácil parar de pagar o carro ou devolver, parar de fazer viagens. Você tem vários outros gastos que são quase supérfluos comparados à habitação.

Eu diria que onde você vai começar a ter mais distrato e onde você começa a ter mais inadimplência, a gente ainda não viu, mas se eu tivesse que apostar, seria no nosso segmento de classe média-alta, onde claramente você está fora do guarda-chuva do SFH, que você tem uma proteção de juros do teto de TR mais 12%. Fora dessa proteção de TR mais 12%, é esperada, sim, uma inadimplência maior.

Alexandre Miguel:

Está legal. Obrigado Michel.

Marcelo Telles, Credit Suisse:

Bom dia. Parabéns pelos resultados. Muitas das minhas perguntas foram respondidas, mas eu só queria checar com vocês: quanto das vendas que vocês realizaram no trimestre vocês fizeram através de crédito associativo? Obrigado.

Michel Wurman:

Em relação às vendas do trimestre, eu não sei esse dado exato, mas deve ser mais ou menos 20% através de crédito associativo, e o resto deve estar fora do crédito

associativo. E dentro do que a gente lançou, devemos ter lançado 80% a 90% abaixo de R\$350 mil, ainda dentro do SFH.

Marcelo Telles:

Perfeito.

Michel Wurman:

Mas a gente ainda tem muito lançamento para fazer em crédito associativo. É só a questão de onde está o timing. De crédito associativo você pode esperar nosso, do Goldfarb, cerca de 25% a 35% dos lançamentos vindos desse segmento.

Marcelo Telles:

Perfeito. E aproveitando, como tem sido trabalhar agora com a Caixa, sabendo se está mais ou menos o mesmo, se está havendo um aumento de eficiência operacional na aquisição da concessão de crédito? Como é que está? Está mais difícil, está mais fácil? Se puderem dar uma cor nisso, seria bom. Obrigado.

José Antonio Grabowsky:

A Caixa, eu diria que tem melhorado, muito também pelo fato de que a gente se estruturou melhor para a operar com a Caixa. Continua aquela coisa da burocracia, mas eu diria que comparando ano passado com este ano, você está falando de uma melhora relevante na quantidade de contratos que a gente consegue operar com a Caixa mês a mês.

Então, é muito essa questão da parceria, e aí acho que, de novo, muito mais fácil para uma Empresa como a Goldfarb, que tem uma tradição de operar com a Caixa, de você conseguir melhorar a eficiência, ajudando a turma da Caixa a operar.

Para 2009, provavelmente a Caixa vai ganhar mercado. Ela foi a primeira a se manifestar que vai manter as condições para os clientes e para os incorporadores. E como o volume de recursos do FGTS já foi declarado 33%, 1/3 a mais para 2009 do que 2008, então acho que a importância da Caixa em 2009 vai ser ainda maior. E nós estamos nos preparando todo dia para melhorar essa eficiência com eles.

Michel Wurman:

Só lembrar, em relação à Caixa, é que você fica claramente em um cenário em que se usava Caixa apenas em São Paulo, e começa a usar Caixa Econômica no Rio de Janeiro, começa a usar Caixa Econômica no Espírito Santo. Então, essas regiões fora do eixo São Paulo começam a gerar muito mais eficiência. Eram regiões que operavam um volume de lançamentos menor e começam a ter mais volume. Então, não só você tem mais eficiência operacional da Caixa em cada região, como também tem mais regiões entrando em operação dentro da Goldfarb no segmento da Caixa. Daí a gente tem um ganho de volume.

Marcelo Telles:

Perfeito. Só mais uma pergunta. A gente viu muitos dos seus competidores, e até *brokers* também, reduzindo o plano de redução de custos importantes na receita de pessoal. Vocês têm algum plano hoje pensado, vocês tem reduzido custos ultimamente? Como vocês estão se preparando internamente para o ano que vem, dado que será um ano mais difícil? Vocês tem algum plano atual de redução de custos?

Michel Wurman:

Na verdade, a gente vai fazendo isso no dia a dia. Vou dar dois exemplos reais nossos, que já aconteceram e que estão acontecendo. Marketing, que não é enxugamento de custo, a gente realizou do 2T para o 3T, e a gente conseguiu ajustar um pouco mais a despesa. E só um detalhe interessante: a gente ainda continua crescendo ano que vem em um cenário bom. Então a gente ainda precisa de G&A.

Mesmo dentro desse cenário, dentro das nossas Empresas, a gente demitiu e está demitindo entre outubro e novembro cerca de 100 pessoas, que é um número bastante relevante. O que a gente está fazendo, basicamente, é um melhora no seguinte sentido: a gente teve que contratar muita gente, e no limite teve muita gente contratada nova que foi cara. O que a gente está fazendo é essa adequação de custos. A gente pode voltar para um cenário de menos concorrência.

Mas não é nada relevante na operação, isso é o que a gente faz no dia-a-dia da gestão. Quando teve que contratar pessoal mais caro, a gente contratou. Quando você tem um cenário que você pode reduzir despesas, a gente via reduzir, mas isso é no dia-a-dia.

José Antonio Grabowsky:

E faz parte do processo natural de avaliação de desempenho que a gente tem a cada semestre. Então, com certeza, final de ano, a avaliação de desempenho está chegando, haverá ajustes em função disso. O que aconteceu efetivamente, no Rio de Janeiro, como a CHL estava mudando de escritório, a gente antecipou esse processo de avaliação para já mudar mais enxuta.

Então, na CHL especificamente, a gente reduziu 40 pessoas agora, no final do mês passado, para fazer a mudança já com menos gente.

Marcelo Telles:

Perfeito. E uma pergunta adicional, se vocês me permitirem, vocês têm renegociado, ou têm visto alguma possibilidade de reduzir um pouco a comissão de vendas pagas aos *brokers*? Como tem ficado essa relação?

José Antonio Grabowsky:

Não. Não temos visto isso e não temos nada planejado nessa linha. Eu diria até o contrário, eu acho que nós temos consciência de que o mercado está mais difícil. Antigamente, realmente, você abria o estande caía uma fila de compradores dentro do estande. Hoje acho que será importante a parceria com as corretoras, e você

eventualmente fazer campanhas de premiação de corretor, que você, obviamente, só paga por *performance*.

Por exemplo, esse empreendimento que é um grande sucesso da CHL com certeza teve uma campanha de premiação muito forte para os corretores. Isso ajuda mesmo. Então, acho que isso vai ser uma tônica daqui para frente, você ter uma ótima relação com as empresas de vendas. No caso específico da Goldfarb, obviamente, tem a Avance, que é quase uma empresa *house*, não é *house*, mas é uma empresa dedicada à Goldfarb, e mesmo na Avance a gente tem a política de remuneração por *performance*, para exatamente incentivar a melhoria da *performance* dos corretores. Eu não vejo cair as remunerações, não.

Marcelo Telles:

Perfeito. Obrigado e, mais uma vez, parabéns pelos resultados.

Felipe Rodrigues, Unibanco:

Bom dia. Só queria que vocês explicassem um pouco como funciona essa promoção de 100% de recompra, garantia de recompra na Goldfarb. Se é uma coisa pontual, se é uma coisa que vai continuar, e o que vocês esperam disso.

José Antonio Grabowsky:

Vou passar para o Frederico, que está aqui com a gente, que é o nosso Diretor também e que acompanha de perto a Goldfarb, e sabe mais os detalhes.

Com certeza, sobre a parte final da sua pergunta, foi uma providência que a gente achou por bem tomar, que ela pode ser permanente ou não. A gente achou que era importante dentro do cenário atual, dentro daquela filosofia de realmente tirar o comprador de casa e chamar a atenção dele, a gente achou uma medida inteligente de ser tomada no curto prazo. Se ela vai virar permanente ou não, só o tempo vai dizer.

O Frederico vai explicar os detalhes para você.

Frederico Marinho Carneiro da Cunha:

Bom dia. Esse programa foi criado nesse trimestre, é o princípio que compromisso Goldfarb foi criado e vai finalizar até o final de dezembro. Simplesmente, o comprador, que vai comprar a unidade, que vai ser feita uma análise de crédito do cliente, ele vai ter que comprovar, durante o prazo de obra, ou seja, até a entrega das chaves, o desemprego.

Então, só para clientes que se apresentarem desempregados durante o prazo da obra, normalmente esse prazo é de dois anos, que vai ter essa opção de recompra. Na verdade, principalmente em São Paulo, no Estado de São Paulo, você já tem um acordo das construtoras, que você devolve 80% do que o cliente pagou durante a obra. Você já tem um acordo feito entre construtoras e Ministério Público que você, normalmente, já devolve os 80%.

Nesse caso, no caso do cliente comprovar o desemprego, a gente vai devolver 100% do que ele pagou nominalmente para o cliente. Foi simplesmente uma ação para trazer esse cliente que estava com um pouco de desconfiança nesse momento do mercado, e mostrar para ele que a Goldfarb é uma Empresa séria, é uma Empresa que tem credibilidade, que vai entregar o empreendimento nos próximos dois anos da construção.

João Mallet:

Só para dar um comentário aqui, no sentido psicológico disso, se a pessoa perder o emprego, provavelmente a gente vai acabar retomando essa unidade. Então, isso é muito mais para, como o Frederico falou, dar uma tranquilidade nesse momento de crise, a gente percebeu que tinha muita gente preocupada com o possível desemprego e na prática não tinha o desemprego acontecendo, era muito mais a percepção.

Então, se a pessoa durante a obra perder o emprego, provavelmente a gente vai acabar retomando a unidade porque ela não vai ter como pagar. Então foi mais uma sinalização de credibilidade, como o Frederico falou, do que alguma coisa que vai ter impacto relevante no dia a dia.

Felipe Rodrigues:

A devolução exclui corretagem, você só devolve o que efetivamente você recebeu?

Frederico Marinho Carneiro da Cunha:

Devolve o que ele pagou para a Empresa.

Felipe Rodrigues:

OK. Obrigado.

Marcello Milman, Santander:

Bom dia pessoal. Tenho algumas perguntas. Primeiro na parte de crédito. Vocês mencionam aqueles R\$3 bilhões de linhas, eu só queria um pouco mais de detalhes sobre quanto vocês já tem utilizado, contratado, quanto está em processo de contratação. Essa seria a primeira?

A segunda seria referente àquelas cláusulas de aquisição marginal de *stakes* na CHL e na Goldfarb. Só para nos lembrar em que status está, acho que no final deste ano tem alguma, se puderem repassar isso ia ser bom.

E a terceira, acho que até o Alexandre perguntou alguma coisa referente aos repasses, eu notei que vocês já entregaram quase 1.800 unidades nesse trimestre. Se der para dar um detalhamento maior de como foi o repasse dessas unidades, o percentual, saber se o *ratio* de repasse está grande ajudaria. Obrigado.

José Antonio Grabowsky:

Vou começar pela parte de CHL e Goldfarb, que é a sua pergunta do meio. Efetivamente, no final do ano, a gente a data da primeira opção chegando, seria para aumentar na Goldfarb de 80% para 85% e na CHL de 70% para 76%, baseado na troca de ações conforme o lucro do ano fechado e auditado. Troca de ações efetivamente só vai se dar por volta de abril, alguma coisa assim.

Então, eu diria que, com certeza, nós vamos exercer. Estamos até conversando, considerando acelerar esse problema de aquisição, desde que a gente consiga não mudar a forma de pagamento de troca de ações, para manter o vínculo com a performance futura ano a ano. Essa com certeza vai ser feita.

A terceira pergunta, com relação aos repasses das unidades entregues nesse trimestre, eu não tenho esse número exato para te dar hoje, mas, obviamente, com aquele *delay* que a gente considera, de quatro a seis meses para fazer o repasse, eu diria que a gente deve estar com uns 20% a 25% dessas unidades já efetivamente repassadas, dessas que foram entregues no trimestre.

Michel Wurman:

No nosso *schedule*, no terceiro mês de entrega da obra é repassar 20%, no quarto mês repassar 20%, e nos dois últimos meses, quinto e sexto mês, fazer 30% e 30% para completar os 100%.

João Mallet:

É o que a gente coloca na nossa modelagem. Nesse processo de repasse estamos muito atentos, estamos com uma equipe em cada empresa só para tocar repasse, que é um ponto bem importante para a gente focar, senão vira gargalo daqui um ano, um ano e meio, já é uma coisa que a PDG está bem atenta.

Em relação a sua primeira pergunta, em relação a linhas de crédito, como o Michel já mencionou, tem SFH que a gente está falando com os bancos, tem um dinheiro de SFH principalmente para a CHL, que vai entrar agora no 4T. A gente já está com R\$220 milhões contratados e é um número que deve crescer bastante ao longo dos próximos 12 meses, esse número deve chegar a alguma coisa em torno de R\$1 bilhão, R\$1,3 bilhão ao longo dos próximos 12 meses.

Então é um processo também, além do repasse, a contratação do SFH que está sendo visto com muita atenção, e por gente especializada, destacada dentro da PDG só para ver isso, e dentro de cada empresa também.

Marcello Milman:

Obrigado. Se eu puder fazer mais uma pergunta, sem querer abusar, José, eu sei que obviamente é difícil dizer o que vai fazer em 2009, você deu um *range* bem amplo de como deveria ser, mas eu queria ter uma idéia mais de como está a atitude da Empresa para o 4T. Se vocês já pensam, eventualmente, no 4T, em tirar um pouco o pé e esperar para ver qual é a profundidade da crise. O pessoal não ia ligar tanto se o *guidance* fosse atingido para cima ou para baixo um pouco, quer dizer, se não

atingisse por pouco. Está na visão da Empresa tirar o pé, ou vocês estão vindo que está indo muito forte e 'vão com tudo' no 4T?

José Antonio Grabowsky:

Não. No 4T a nossa expectativa é repetir o 3T, que vai fazer o total chegar próximo a R\$2,6 bilhões. Já lançamos em outubro, já tem lançamentos indo para a rua agora em novembro, então estamos funcionando normalmente. As vendas, como eu falei, em outubro foram um pouco piores, mas novembro já estão se recuperando, então a gente acha que vai ser um 4T normal.

O que a gente está fazendo, que pode até impactar esse número um pouco, estamos sendo mais cuidadoso até do que o normal, quando temos empreendimentos maiores, estamos faseando em mais fases cada empreendimento. Então, se você tem empreendimentos de 400 unidades, na verdade você vai meio que abrindo prédio a prédio, então, dependendo da velocidade de vendas, pode ser que eu não atinja esses R\$700 milhões do 4T porque é um empreendimento que tem 400 unidades, mas que na verdade eu vou considerar lançado só um pedaço dele.

Por conta do faseamento, pode ser que a gente não chegue lá. Mas, por enquanto, continuamos pretendendo chegar.

Marcello Milman:

OK. Obrigado, e parabéns pelo resultado.

Michele Dória, Deutsche Bank:

Bom dia a todos. Parabéns pelo resultado. Na verdade, a maioria das minhas perguntas já foi respondida. Uma coisa que eu não consegui ouvir direito foi a porcentagem de crédito associativo nos projetos lançados este ano, se você tem esse número cumulativo.

E também, vocês estão queimando mais ou menos R\$200 milhões de caixa por trimestre, e eu queria saber se vocês esperam que isso fique estável ou que diminua ano que vem.

José Antonio Grabowsky:

Com relação ao associativo, no trimestre, que foi a primeira pergunta que a gente respondeu, foi na ordem de 20%, e no acumulado do ano, alguma coisa entre 25% a 30% lançados dentro da linha do crédito associativo.

Com relação ao caixa, o João vai responder com mais detalhes.

João Mallet:

No caixa a gente vai ter uma dinâmica, como eu falei, um pouco diferente, por conta principalmente da compra de *land bank*. Eu acho que PDG é um pouco exceção, mas se você analisar a maioria das empresas, o dinheiro de IPO foi basicamente para terreno. Então hoje, estão as maioria das empresas com *land bank* confortável, não precisando comprar terreno pelos próximos três a quatro trimestres se não for bom

negócio, então a gente vai ter um consumo de caixa marginal bem menor daqui para frente. É isso que a gente está vendo nas nossas projeções.

Michele Dória:

OK. Obrigado.

Eduardo Silveira, Fator:

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. A primeira, se vocês puderem dar um número para os recebíveis performados no final do trimestre, que era de R\$1,1 bilhão, e se vocês teriam um cronograma de obra a ser entregue no 4T e 2009? Queria saber o número que vocês estão projetando de obra a ser entregue que entraria como caixa na securitização.

E a segunda pergunta seria sobre as outras participações da PDG, como foram no 3T. Eu entendi que foi um pouco mais fraco do que no 1S08, até pelo 1S ter sido uma base de comparação muito alta. Se vocês puderem comentar as outras participações como estão indo. Claramente, CHL e Goldfarb continuam indo bem. Obrigado.

João Mallet:

Recebíveis performados no final do 3T08 estão em torno de R\$236 milhões.

José Antonio Grabowsky:

Esse número de R\$1,1 bilhão, acho até que saiu no relatório de alguns analistas, mas a gente não divulgou. Não sei de onde você mencionou R\$1,1 bilhão. Mas o número performado efetivamente é R\$236 milhões contra R\$145 milhões no trimestre passado.

Eduardo Silveira:

Esse número de R\$1,1 bilhão é o contas a receber total que está no release.

José Antonio Grabowsky:

Mas não é performado.

Eduardo Silveira:

Não é performado, então, justamente por isso queria saber.

José Antonio Grabowsky:

O performado é R\$236 milhões. Dentro do R\$1,1 bilhão total, o performado é R\$236 milhões.

Eduardo Silveira:

A minha pergunta era justamente essa, saber quanto do R\$1,1 bilhão era performado.

João Mallet:

R\$1,1 bilhão é *on balance*, e a gente tem R\$236 milhões de recebíveis performados.

Eduardo Silveira:

OK. Está claro.

Michel Wurman:

Recebíveis performados estão em processo processos de serem adquiridos pelos bancos; mesmo porque nós estamos exatamente naquele período de três a seis meses para fazer o repasse dessa maioria. O que a gente sentir o que está fora desses três a seis meses é algo ao redor de R\$100 milhões. Os outros R\$130 milhões estão dentro desse processo de três a seis meses.

João Mallet:

Em relação às participações, o que a gente está vendo é, em termos nominais, elas vem crescendo, porém em termos relativos para a PDG, Goldfarb e CHL realmente estão ficando por volta de 80%, 85% de participação. Então, relativamente, parece que estão perdendo participação, mas como a gente falou, por exemplo, a Cipasa lançou um loteamento de muito sucesso nesse trimestre, a gente tem lançamentos também ocorrendo nas outras empresas, porém, sem dúvida, Goldfarb e CHL são muito mais representativas no todo hoje do que era no passado.

Michel Wurman:

E esse é um movimento que queremos intensificar.

Eduardo Silveira:

E essas participações sofrem mais nesse cenário mais difícil. Isso explica um pouco ela perder importância relativa. A Goldfarb eu entendo, fica mais resiliente, fica mais imune, menos afetada nesse cenário pior. É correto esse entendimento?

Michel Wurman:

Mais ou menos. Porque na prática o que tem que ser feito é o seguinte: a capacidade de crescimento da Goldfarb é muito maior do que das outras, então proporcionalmente você tem uma discrepância. Agora, CHL, por exemplo, embora Goldfarb seja um espetáculo de Empresa, seja um 'reloginho', lança, vende, faz tudo, eu diria que foi muito melhor do que a gente esperava, eu diria que essa combinação financeira com a operação foi um espetáculo, nossa melhor velocidade de vendas ocorre na CHL no Rio de Janeiro, que teoricamente é segmento média, média-alta.

Então volta um pouco daquela premissa que a gente tinha discutido na reunião. Mesmo em um mercado difícil, existe sempre escassez em alguns segmento, existem segmentos não explorados, que são novos tipos de demanda, é isso o tipo de administração e gestão que a gente consegue fazer através desse nosso modelo.

Eduardo Silveira:

Entendi. Se vocês me permitem uma última pergunta, a que eu tinha feito no começo, vocês tem uma idéia de VGV de obra a ser entregue no 4T e para o ano de 2009?

João Mallet:

O que você chama de VGV de obra?

Eduardo Silveira:

Vocês vão ter obras sendo concluídas, e parte do que está lá nos recebíveis será performada, e aí, em tese, você poderia fazer o repasse para o banco.

João Mallet:

Quanto eu teria de recebíveis performados em 2009?

Eduardo Silveira:

Isso.

João Mallet:

Eu posso te passar esse número em detalhes, porque agora realmente eu não tenho, mas a conta vai ser o que eu lancei em 2007 mais alguma coisa que eu já lancei em 2008. Vai ficar em torno de R\$1,5 bilhão, mais ou menos.

Michel Wurman:

Mas a gente levanta esse dado exato e lhe passa.

Eduardo Silveira:

Está certo. Muito obrigado.

João Marcelo Ferreira, Skopos:

Bom dia. Praticamente tudo já foi respondido, eu queria só fazer uma última pergunta, até um pouco na linha do que já foi falado, mas se a gente imaginar um cenário mais estressado, mais para baixo do *range* que você deu para 2009, R\$2 bilhões de lançamento, qual flexibilidade vocês teriam para reduzir G&A? Dá para imaginar que, nesse cenário, vocês conseguiriam cortar 10%, 20%? Qual seria esse número na visão de vocês? Obrigado.

Michel Wurman:

Com certeza, se tiver redução para R\$2 bilhões, a gente tem que cortar G&A. Um esforço de cortar G&A, a gente trimestre a trimestre fazendo esse efeito. Se você consegue cortar G&A, com certeza também da parte de marketing, não viria corte de G&A nenhum em construção, até o contrário; construção começa a ter o efeito de pico de construção em 2009, e seria consequência de muitos lançamentos de 2008.

Esse dado eu não tenho preciso, mas com certeza uns 10% seria fácil fazer. Só um detalhe continuando nesse dado, a gente tem monitorado o tempo inteiro o que a gente consegue fazer de G&A baixo, e monitorado o que os nossos competidores fazem.

João Marcelo Ferreira:

OK. Obrigado.

Marcelo Bernade, Unibanco:

Bom dia a todos. Eu vou voltar à questão de margens para o próximo ano. Vocês tiveram um excelente desempenho este ano, aumentaram em quase 5 p.p. a margem bruta, e aí a minha questão fica no seguinte: para o próximo ano, vocês lançariam mão de redução de preços, ou seja, dar um pouco do ganho de produtividade para o cliente, e aí trabalhar com uma margem mais baixa? Se isso está no cenário base de vocês, já redução de preço e margens mais baixas para o ano que vem, e então, pegando o cenário mais estressado do José, se nesse caso, também a redução de preços poderia ser contemplada aí, e em que nível de margem bruta vocês estariam razoavelmente confortáveis em trabalhar para manter vendas em um cenário adverso.

José Antonio Grabowsky:

Alguns pontos. Não estamos contemplando redução de preços. Eu acho que essa nossa prudência em dizer que a margem de médio e longo prazo que a gente enxerga é mais para 34% a 36% é mais na linha do conservadorismo mesmo, acreditando que cada vez mais a preponderância do média-baixa nos nossos resultados leva essa margem um pouco para baixo. Mas nós vamos brigar para continuar acima dessa faixa.

O que eu acho que pode acontecer ano que vem, é que você pode ter um pouco mais de despesas de vendas, eu acho que você vai ter que ter um esforço de vendas maior, na média, uma boa velocidade de vendas. Por outro lado, a gente está sentindo que vai ter muito menos pressão no lado de custo de construção. Então, eu acho que isso também pode compensar um pouco. Mas o preço de venda, a gente não está vendo ele cair, não. Não estou vendo redução de margem por preço de venda para frente.

O outro ponto, acho que mesmo em um cenário de menor lançamento, na verdade, como a gente está falando em menor lançamento porque estou ajustando a velocidade de vendas, eu acho que também não faria parte dele redução de preços. Ele é simplesmente um cenário com menor atividade, mas provavelmente mantendo uma velocidade de vendas bastante alta.

Marcelo Bernade:

OK. Muito obrigado, e mais uma vez parabéns pelo resultado.

Operadora:

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra para o Sr. Grabowsky para suas considerações finais.

José Antonio Grabowsky:

Obrigado pelas perguntas, acho que deu para a gente discutir vários assuntos importantes. A nossa visão para frente continua bastante otimista com a Empresa; a crise, nós vamos lidar com ela no dia a dia, acho que ninguém tem a resposta correta, mas a gente está na turma que acredita que o Brasil está em uma posição bem mais favorável nessa crise do que em todas as anteriores, e com certeza, no relativo mundial, é um dos países, por tudo que a gente ouve, que tem como sair bem do outro lado da crise.

Nós, como Empresa, com certeza estamos bastante preparados, nós estamos em uma situação muito confortável, situação de caixa confortável, segmentos de atuação, foco no segmento mais protegido e mais atrativo, Empresa enxuta.

Com certeza, passou aquela fase de 100% de crescimento, isso é fato, e a gente já vem há algum tempo até tendo mais tempo para concentrar na eficiência da operação, ir apertando os parafusos. Nossa política de velocidade de vendas alta, acho que se já era fundamental, ficou mais ainda, você ter que lidar com problemas de estoque, com certeza nesse cenário fica mais complicado carregar estoque, ter que fazer campanhas de vendas de estoque.

Então acho que a gente tem tudo para realmente terminar o ano em uma posição relativa melhor do que o esperado, de novo aquela linha de que a gente está consistente com o previsto, no topo do *range*, e as empresas em volta estão ficando pelo caminho. Eu acho que a única má notícia, que obviamente a gente não fica feliz, realmente o preço das ações está em um nível muito baixo, acho que é uma grande oportunidade, então a gente está tendo que se contentar com os resultados no relativo.

Mas eu acho que realmente a Empresa tem tudo para ter um ótimo 4T e um 2009 onde ela vai continuar se destacando no cenário. E com certeza, tudo está confluindo para as empresas maiores, as empresas com escala, o que essa crise fez foi antecipar bastante aquela seleção natural que a gente falava, em dois anos para você separar as empresas grandes das pequenas. Acho que nitidamente a crise antecipou essa seleção natural e a gente vai terminar o ano com quatro ou cinco empresas grandes, os investidores prestando atenção somente nessas empresas; os bancos prestando atenção através da sua área de *research*, dando cobertura somente a um número muito menor de empresas.

e então, eu acho que nitidamente isso vai fazer o equilíbrio oferta/demanda do setor ficar mais favorável, porque você vai ter as empresas grandes, depois você vai ter várias empresas que vão voltar ao seu tamanho original, de empresas médias e pequenas. Acho que esse vai ser o resultado da crise, no final das contas.

Obrigado pela atenção. Continuamos como sempre disponíveis para qualquer dúvida, e até a próxima.

Operadora:

A teleconferência da PDG Realty está encerrada. Agradecemos a participação de todos, tenham um bom dia.

“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.”